

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 *ESG Performance*

2.1.1.1 Pengertian *ESG Performance*

ESG Performance mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menerapkan prinsip lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam pengambilan keputusan serta aktivitas operasional perusahaan sebagai wujud akuntabilitas terhadap pemangku kepentingan (W. Li et al., 2024). Konsep ini tidak hanya menekankan kepatuhan terhadap regulasi, tetapi juga menggambarkan bagaimana perusahaan secara aktif mengelola dampak operasionalnya terhadap lingkungan, kesejahteraan masyarakat, serta kualitas tata kelola internal. Kinerja ESG dapat direfleksikan melalui skor atau peringkat yang disusun oleh lembaga independen, yang berfungsi sebagai indikator tingkat kepatuhan dan konsistensi perusahaan dalam menerapkan prinsip keberlanjutan (Lin et al., 2023). Skor atau rating ESG ini memberikan gambaran komparatif antarperusahaan terkait kualitas pengelolaan faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola.

ESG Performance merefleksikan kualitas komitmen perusahaan dalam menjalankan bisnis berkelanjutan (Donghui et al., 2025). Praktik pengungkapan ESG yang baik membuat perusahaan lebih mudah dinilai oleh investor dan pemangku kepentingan karena informasi yang disampaikan tidak hanya berfokus pada kinerja finansial, tetapi juga menggambarkan

risiko dan peluang jangka panjang. Selaras dengan temuan tersebut, Li menyatakan bahwa *ESG Performance* dapat digunakan sebagai indikator kualitas perusahaan di pasar, karena perusahaan dengan tingkat ESG yang tinggi umumnya dinilai memiliki pengelolaan risiko yang lebih efektif, struktur tata kelola yang lebih kuat, serta komitmen jangka panjang yang lebih kredibel (Z. Li et al., 2025).

Berdasarkan beberapa definisi yang telah dikemukakan, *ESG Performance* dapat dipahami sebagai indikator kinerja keberlanjutan perusahaan yang menggambarkan tingkat penerapan serta pengungkapan praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam kegiatan bisnis perusahaan secara berkelanjutan, yang mencerminkan komitmen terhadap transparansi dan akuntabilitas kepada pihak-pihak yang berkepentingan.

2.1.1.2 Perhitungan *ESG Performance*

ESG Performance dapat dihitung menggunakan indikator dan pedoman yang terdapat dalam *Global Reporting Initiative (GRI) Standards 2021* (Global Reporting Initiative, 2021). GRI menyediakan kerangka pelaporan yang mencakup tiga dimensi utama:

- a. *Environmental* (Lingkungan): mencakup pengelolaan energi, emisi, limbah, air, dan sumber daya alam.
- b. *Social* (Sosial): mencakup hak asasi manusia, hubungan dengan komunitas, kondisi kerja, keberagaman dan inklusi, serta keselamatan kerja.

- c. *Governance* (Tata Kelola): mencakup struktur dewan, mekanisme pengawasan, transparansi, anti-korupsi, dan kepatuhan terhadap peraturan.

Setiap dimensi dievaluasi melalui indikator spesifik yang diukur berdasarkan ketersediaan data dan praktik perusahaan. Skor ESG kemudian dihitung dengan menjumlahkan nilai dari masing-masing indikator, yang dapat dinormalisasi atau dikategorikan ke dalam rating untuk menilai tingkat keberlanjutan perusahaan secara keseluruhan.

2.1.2 *Financing Constrains*

2.1.2.1 *Pengertian Financing Constrains*

Financing Constraints merupakan kondisi ketika perusahaan menghadapi hambatan dalam memperoleh pendanaan eksternal, sehingga keputusan investasi lebih bergantung pada ketersediaan dana internal. Kondisi ini umumnya terjadi karena ketidakseimbangan informasi antara perusahaan dan penyedia modal yang berdampak pada meningkatnya biaya pendanaan dari sumber eksternal dibandingkan pendanaan internal (Abdeljawad et al., 2023). Kondisi asimetri informasi tersebut mendorong investor dan kreditor untuk menetapkan imbal hasil yang lebih besar maupun ketentuan pendanaan yang lebih restriktif, sehingga membatasi kemampuan perusahaan dalam mengakses sumber pendanaan eksternal. Menurut Tao, (2021) *Financing Constraints* mencerminkan keterbatasan akses perusahaan terhadap sumber pendanaan di pasar keuangan yang dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam mendanai kegiatan investasinya (Tao et al.,

2021). Perusahaan dengan tingkat *Financing Constraints* yang tinggi umumnya menghadapi biaya pendanaan yang lebih besar, persyaratan pinjaman yang lebih ketat, serta keterbatasan dalam memperoleh modal dari investor maupun kreditor. Sementara itu Salehi, (2022) menjelaskan bahwa tingkat *Financing Constraints* dapat diamati melalui karakteristik keuangan perusahaan, seperti tingkat likuiditas, arus kas, *leverage*, kebijakan dividen, dan peluang pertumbuhan perusahaan (Salehi et al., 2022). Tingginya tingkat *Financing Constraints* dapat menghambat perusahaan dalam melakukan investasi yang optimal, sehingga berpotensi berdampak pada kinerja serta prospek pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang.

Berdasarkan beberapa deskripsi pada penelitian terdahulu, *Financing Constraints* dapat disimpulkan sebagai kondisi keterbatasan perusahaan dalam mengakses sumber pendanaan eksternal akibat adanya asimetri informasi dan tingginya biaya pembiayaan, sehingga perusahaan cenderung lebih mengandalkan pendanaan internal dalam mendukung keputusan investasi dan kegiatan operasionalnya.

2.1.2.2 Perhitungan *Financing Constraints*

Financing Constraints dalam penelitian ini diukur menggunakan *Kaplan-Zingales Index* (KZ-Index) yang dikembangkan oleh Kaplan & Zingales, (1997). KZ-Index merupakan salah satu proksi yang banyak digunakan untuk mengukur tingkat kendala pendanaan perusahaan berdasarkan karakteristik keuangan perusahaan. Indeks ini mempertimbangkan beberapa indikator yang berkaitan dengan kemampuan

perusahaan dalam memperoleh pendanaan, yaitu arus kas operasi, leverage, dividen, kas dan setara kas, serta peluang pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q (Kaplan & Zingales, 1997). Nilai KZ-Index yang semakin tinggi menunjukkan tingkat hambatan pendanaan yang semakin tinggi. Pengukuran variabel dilakukan dengan rumus berikut:

$$KZ = -1.001909 \left(\frac{OFC}{Assets} \right) + 3.139193(Lev) \\ -39.3678 \left(\frac{Dividends}{Assets} \right) - 01.314759 \times \left(\frac{Cash}{Assets} \right) \\ + 0.2826389(TobinQ)$$

2.1.3 Agency Cost

2.1.3.1 Pengertian Agency Cost

Agency Cost timbul akibat adanya perbedaan peran antara pemegang saham sebagai pemilik perusahaan dan manajemen sebagai pihak yang menjalankan operasional, sehingga potensi konflik kepentingan di antara kedua pihak tersebut menimbulkan inefisiensi dalam pengelolaan sumber daya perusahaan (Sdiq & Abdullah, 2022). Konflik tersebut tidak hanya memunculkan biaya pengawasan dan pengendalian, tetapi juga berpotensi menurunkan efektivitas penggunaan aset perusahaan akibat keputusan manajerial yang tidak sepenuhnya selaras dengan tujuan pemegang saham. Kondisi ini mencerminkan adanya ketidakefisienan operasional yang timbul karena keterbatasan pemilik dalam memantau tindakan manajemen secara langsung. *Agency Cost* juga diartikan sebagai bentuk inefisiensi yang muncul ketika manajer memiliki keleluasaan dalam menggunakan sumber daya

perusahaan tanpa pengawasan yang optimal, sehingga pemanfaatan aset perusahaan menjadi kurang efektif (Boussenna & Kimouche, 2024; Martono et al., 2023). *Agency Cost* merupakan ukuran dari konflik kepentingan internal perusahaan, terutama ketika manajer berpotensi menggunakan aset perusahaan secara tidak efisien atau untuk kepentingan yang tidak sepenuhnya sejalan dengan kepentingan pemegang saham (Moez, 2024; Prasastine & Yulianto, 2022). Kondisi ini menuntut penerapan mekanisme tata kelola perusahaan dan pengawasan yang efektif, guna memastikan pemanfaatan aset perusahaan dilakukan secara optimal dan produktif.

Mengacu pada berbagai definisi yang ada, *Agency Cost* dapat diartikan sebagai bentuk inefisiensi yang muncul karena perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dan pihak manajemen yang menyebabkan pemanfaatan sumber daya dan aset perusahaan menjadi kurang optimal. Semakin rendah efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset, semakin tinggi indikasi adanya *Agency Cost* serta risiko terjadinya penyalahgunaan sumber daya perusahaan.

2.1.3.2 Perhitungan *Agency Cost*

Agency Cost dalam penelitian ini diukur menggunakan *proxy* rasio *turnover asset* sebagai representasi *agency prolem type I*, yaitu konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham yang berkaitan dengan efisiensi penggunaan sumber daya perusahaan. Penggunaan *proxy* ini didasarkan pada pendekatan yang dikembangkan oleh Ang et al., (2000) yang menyatakan bahwa rendahnya efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan

asset untuk menghasilkan penjualan mencerminkan tingginya *Agency Cost* akibat perilaku manajerial yang kurang efisien (Ang et al., 2000). Oleh karena itu, semakin rendah *asset turnover ratio* menunjukkan semakin tinggi *Agency Cost* perusahaan, begitupun sebaliknya. Ketika perusahaan memiliki *asset turnover ratio* yang tinggi maka *Agency Cost* perusahaan rendah. Pengukuran variabel dilakukan dengan rumus berikut:

$$Agency\ Cost = Turnover\ Ratio = \frac{Sales}{Total\ Assets}$$

2.1.4 Corporate Investment Efficiency

2.1.4.1 Pengertian Corporate Investment Efficiency

Corporate Investment Efficiency menggambarkan sejauh mana perusahaan mampu mengelola keputusan investasinya secara optimal, sehingga dana yang tersedia diarahkan pada aktivitas yang bernilai tambah dan tidak digunakan pada investasi yang kurang memberikan manfaat ekonomi. (Ho et al., 2023). Konsep ini menekankan pentingnya ketepatan dalam menentukan tingkat investasi agar perusahaan tidak melakukan investasi secara berlebihan (*overinvestment*) maupun terlalu rendah (*underinvestment*). *Corporate Investment Efficiency* tercapai apabila perusahaan mampu menyesuaikan keputusan investasinya dengan peluang investasi yang tersedia melalui pengelolaan informasi dan tata kelola perusahaan yang baik (Salehi et al., 2022). Ketersediaan informasi yang andal dan transparan membantu manajemen dalam mengevaluasi risiko dan potensi pengembalian investasi, sehingga dapat mengurangi kemungkinan pengambilan keputusan yang tidak optimal. *Corporate Investment Efficiency*

juga berkaitan dengan kecermatan manajemen dalam memanfaatkan peluang investasi berdasarkan kualitas tata kelola dan struktur pengendalian internal yang dimiliki perusahaan (Kashani & Shiri, 2022). Sistem pengendalian internal yang efektif dan mekanisme tata kelola yang kuat mampu membatasi perilaku oportunistik manajemen serta memastikan bahwa keputusan investasi dilakukan berdasarkan pertimbangan ekonomi yang rasional. *Corporate Investment Efficiency* merupakan tingkat ketepatan perusahaan dalam mengalokasikan dana sesuai peluang pertumbuhan perusahaan sehingga dapat mencegah terjadinya *overinvestment* maupun *underinvestment* dalam proses pengambilan keputusan (Wisnantiasti et al., 2025). Perusahaan yang efisien dalam berinvestasi cenderung mampu menjaga keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan secara optimal.

Dapat disimpulkan bahwa *Corporate Investment Efficiency* dapat dipahami sebagai kemampuan perusahaan dalam menentukan tingkat investasi yang optimal sesuai peluang pertumbuhan perusahaan sehingga dana perusahaan dapat dialokasikan secara efisien pada proyek-proyek yang bernilai tambah, serta menghindari investasi yang tidak produktif.

2.1.4.2 Perhitungan *Corporate Investment Efficiency*

Pengukuran *Corporate Investment Efficiency* dilakukan melalui pendekatan residual sebagaimana diperkenalkan oleh Biddle et al., (2009) yang didasarkan pada bahwa tingkat investasi perusahaan yang efisien seharusnya sejalan dengan peluang pertumbuhan perusahaan. Dalam

penelitian ini, peluang pertumbuhan perusahaan yang diproksikan melalui pertumbuhan penjualan (*sales growth*), sehingga tingkat investasi perusahaan diregresikan terhadap pertumbuhan penjualan periode sebelumnya. Selisih antara investasi aktual dan investasi yang diprediksi menghasilkan nilai residual yang digunakan sebagai ukuran *investment inefficiency*. Nilai residual yang tinggi menunjukkan adanya penyimpangan investasi dari tingkat optimal, baik berupa *overinvestment* maupun *underinvestment* (Biddle et al., 2009).

Bentuk pengukuran dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Investment_{i,t} = \alpha + \beta SalesGrowth_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

2.1.5 Penelitian Terdahulu

Sejumlah studi sebelumnya digunakan sebagai dasar rujukan dalam menganalisis Pengaruh *ESG Performance* Terhadap *Corporate Investment Efficiency* dengan *Financing Constrains* dan *Agency Cost* Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI:

Tabel 1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun, Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1	Yun Hao, Wenzhao Wu (2024), <i>Environment, social, and governance performance and corporate Financing Constraints</i>	<i>ESG Performance</i> sebagai variabel independen dan <i>Financing constrains</i> sebagai variabel dependen	Meneliti perusahaan A-Share Tiongkok periode 2010-2022	Hasil penelitian menunjukan bahwa <i>ESG Performance</i> berpengaruh dalam mengurangi <i>corporate financing constrains</i>	<i>Finance Research Letters</i> 62 (2024) 105083

No	Peneliti, Tahun, Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
2	Xiong Bai, Jinmian Han, Yuanzhi Ma, Wenrul Zhang (2022), <i>ESG Performance, institutional investors' oreference and financing constrains: empirical evidence from china</i>	<i>ESG Performance</i> ditempatkan sebagai variabel utama, sementara <i>Financing Constraints</i> berperan sebagai variabel terikat.	<i>Institutional investors</i> sebagai variabel mediator	Temuan empiris mengindikasikan bahwa peningkatan kinerja ESG berkontribusi pada penurunan tingkat <i>Financing Constraints</i>	<i>Borsa Istanbul Review</i> 22-S2 (2022) S157– S168
3	Chen Guan (2024), <i>The Impact of ESG Performance on Corporate Financing under Sustainable Development</i>	<i>ESG Performance</i> diposisikan sebagai variabel utama, sedangkan <i>Financing Constraints</i> berperan sebagai variabel terikat	Meneliti perusahaan A-Share China periode 2009-2021	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>ESG Performance</i> berpengaruh mampu mengurangi <i>corporate financing constrains</i>	<i>Frontiers in Sustainable Development</i> ISSN: 2710- 0723
4	Zhao Donghui, Wan Sallha Yusoff, Mphd Fairuz Md Salleh, Ngan Sue Lin, Ainul Huda Jamil, Mohd Juraij Abd Rani, Mohd Shahidan Shaari (2025), <i>The impact of ESG and the institutional</i>	<i>ESG Performance</i> sebagai avriabel independen dan <i>Agency Cost</i> sebagai variabel dependen	Penelitian di perusahaan <i>emerging market non-financial</i> China 2010-2022	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>ESG Performance</i> berpengaruh mengurangi <i>Agency Cost</i>	<i>Social Sciences & Humanities Open</i> 11 (2025) 101323

No	Peneliti, Tahun, Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>environment on investment efficiency in China through the mediators of Agency Costs and financial constraints</i>				
5	Yuefeng Xu, Shuangao Wang, Tiezheng Chak Sham Wong (2025), <i>ESG Ratings, Agency Cost, and Corporate Performance: The Case of Chinese Firms in 2009-2023</i>	<i>ESG Ratings</i> sebagai variabel independen dan <i>Agency Cost</i> sebagai variabel dependen	Penelitian di 3100 Chinese A-share <i>firms</i> dari 2009-2023	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>ESG ratings</i> berpengaruh dalam mengurangi <i>Agency Cost</i>	<i>Sustainable Futures</i> 10 (2025) 101148
6	Ran Cheng, Yirong Liu, Jiamin Liu (2023), <i>Does ESG Performance Promote Vitality of Capital Market? Analysis From The Perspective of Stock Liquidity</i>	<i>ESG Performance</i> ditempatkan sebagai variabel utama sementara <i>Agency Cost</i> sebagai variabel terikat	Penelitian dilakukan di Chinese a-share <i>companies</i> dari 2015-2020	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>ESG Performance</i> berpengaruh dalam mengurangi <i>Agency Cost</i>	<i>Frontiers in Environmental Science</i> 11:1132845
10	Abdurahman Aliyi Ibrahim, Man Wang, Mussie Tesfaye & Lili Sugeng Wiyantoro (2021), <i>Financing</i>	<i>Financing Constraints</i> diposisikan sebagai variabel penjelas, sementara <i>investment efficiency</i>	<i>Earning quality</i> sebagai variabel moderasi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>financing constrains</i> berpengaruh mengurangi <i>investment efficiency</i>	<i>Global Journal of Management and Business Research Finance</i> ISSN: 2249-4588

No	Peneliti, Tahun, Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>constrains, earning quality and investment efficiency: evidence from africa</i>	menjadi variabel terikat.			
11	Hang (robin) lu, abu reza mohammad islam, rui wang (2021), <i>Financing Constraints and Investment Efficiency in Canadian Real Estate and Construction Firms: A Stochastic Frontier Analysis</i>	<i>Financing constrains</i> sebagai variabel independen <i>investment efficiency</i> sebagai variabel dependen	Perusahaan <i>real estate</i> dan konstruksi di Kanada tahun 2004-2020	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>financing constrains</i> berpengaruh menurunkan <i>investment efficiency</i>	SAGE Open, 11(3), 1–16.
12	Oluwaseyi Olopade, Beatrice D. Simo-kengne, abieyuwa ohonba (2022), <i>The impact of financial constraints on investment efficiency in south africa</i>	Dalam penelitian ini, <i>Financing Constraints</i> berperan sebagai variabel penjelas, sedangkan <i>investment efficiency</i> diposisikan sebagai variabel terikat	penelitian mencakup perusahaan publik di Afrika Selatan yang tercatat pada JSE selama rentang waktu 2009 hingga 2019	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>financing constrains</i> menurunkan <i>investment efficiency</i>	Economics and Business Letters 11(3), 125-133, 2022
13	Kun Qian, Jiasong Ren (2025), <i>Implementation of The New</i>	<i>Agency Cost</i> diposisikan sebagai variabel penjelas,	Meneliti di perusahaan China pada tahun 2017-2023	Hasil dari penelitian menunjukan bahwa <i>Agency Cost</i> dapat mengurangi	<i>International review of economics & finance</i>

No	Peneliti, Tahun, Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Securities Law, Agency Cost, and Corporate Investment Efficiency</i>	sementara <i>Corporate Investment Efficiency</i> menjadi variabel terikat.		<i>investment efficiency</i>	
14	Hanya Qiu, Shifeng Huang, Lingxiao Yang (2025), <i>Incentive Alignment or Agency Conflict? Excecutive Incentive Schemes and Corporate Investment Efficiency</i>	<i>Agency Cost</i> sebagai variabel independen dan <i>Corporate Investment Efficiency</i> sebagai variabel dependen	Meneliti di perusahaan China A-share tahun 2009-2023	Hasil dari penelitian menunjukan bahwa <i>Agency Cost</i> dapat mengurangi <i>investment efficiency</i>	<i>Finance research letters</i>
15	Liancheng Wang, Yizheng Chen (2025), <i>Artificial Intelligence and Corporate Invetsment Efficiency: Evidence from China</i>	<i>Investment efficiency</i> sebagai variabel dependen	<i>Artificial Intelligence</i> sebagai variabel independen, meneliti di perusahaan public A-share China 2010-2022	Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa penerapan <i>artificial intelligence</i> AI terbukti meningkatkan kualitas pengawasan dan tata kelola (<i>internal control</i> dan ESG), yang berimplikasi pada penurunan <i>Agency Cost</i> berpengaruh menurunkan efisiensi investasi perusahaan.	Emerging Markets Review 68 (2025) 10131

2.2 Kerangka Pemikiran

Dalam konteks bisnis modern, ESG dipandang sebagai pendekatan strategis yang mencakup dimensi lingkungan, sosial, dan tata kelola, serta berkontribusi terhadap keberlanjutan jangka panjang dan keunggulan kompetitif perusahaan. Penerapan ESG mendorong peningkatan transparansi, pengelolaan risiko, serta tata kelola yang lebih baik, sehingga memperkuat kepercayaan investor dan pihak eksternal lainnya. Seiring meningkatnya regulasi dan kebutuhan pasar terhadap pelaporan keberlanjutan kinerja ESG tidak lagi dianggap sebagai komitmen etis, tetapi berpotensi memengaruhi akses pendanaan dan kualitas pengambilan keputusan investasi. Kondisi ini menunjukkan bahwa ESG dapat berperan dalam menentukan tingkat *Corporate Investment Efficiency*, sehingga penting untuk dikaji secara lebih mendalam.

Dalam *signaling theory*, kinerja ESG yang tinggi dipandang sebagai sinyal kualitas dan transparansi yang mampu menurunkan persepsi risiko dan asimetri informasi antara perusahaan dan penyedia dana. Sinyal ini membuat investor dan kreditur lebih percaya bahwa risiko non-keuangan perusahaan relatif terkendali, sehingga mengurangi keengganan mereka untuk menyalurkan dana dan pada akhirnya menurunkan tingkat *Financing Constraints* yang dihadapi perusahaan. Perusahaan dengan praktik ESG yang baik memang dinilai lebih kredibel dan transparan oleh kreditur, sehingga menghadapi hambatan pembiayaan yang lebih rendah (Hao & Wu, 2024). Ketika sinyal ESG yang kuat menarik perhatian investor institusional,

kepemilikan institusional meningkat dan akses terhadap modal eksternal menjadi lebih luas, yang secara langsung mengurangi *Financing Constraints* yang dihadapi perusahaan (Bai et al., 2022). Perbaikan kinerja ESG berkaitan dengan membaiknya kondisi pendanaan dan menurunnya biaya modal, sehingga perusahaan memiliki fleksibilitas yang lebih besar untuk merealisasikan proyek investasi tanpa terlalu terbentur keterbatasan pembiayaan (Guan, 2024).

Agency theory menjelaskan bahwa ketidaksejajaran kepentingan dapat terjadi ketika fungsi kepemilikan tidak dijalankan secara langsung oleh pengelola perusahaan, yang membuka peluang bagi manajemen untuk bertindak tidak sepenuhnya selaras dengan kepentingan pemegang saham. Kondisi tersebut dapat menimbulkan *Agency Cost* yang tercermin dalam inefisiensi penggunaan sumber daya perusahaan akibat perilaku oportunistik manajemen. Praktik ESG yang kuat khususnya pada dimensi tata kelola dan transparansi lingkungan serta sosial berfungsi sebagai mekanisme pengendalian yang memperkuat akuntabilitas manajemen dan mempersempit ruang perilaku oportunistik. Melalui peningkatan kualitas pengungkapan dan praktik tata kelola, *ESG Performance* yang lebih baik memperbaiki mekanisme pengawasan internal maupun eksternal sehingga menekan konflik keagenan dan meningkatkan efisiensi penggunaan asset perusahaan (Donghui et al., 2025). Perusahaan dengan implementasi ESG yang baik cenderung memiliki pengelolaan sumber daya yang lebih optimal sehingga dapat menurunkan *Agency Cost* yang tercermin melalui meningkatnya

efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan penjualan (Xu et al., 2025). Selain itu, praktik ESG yang baik juga meningkatkan disiplin pasar dan pengawasan investor eksternal terhadap aktivitas manajemen, sehingga dapat membatasi perilaku oportunistik dan mendorong penggunaan aset perusahaan secara lebih efisien (Chen et al., 2023).

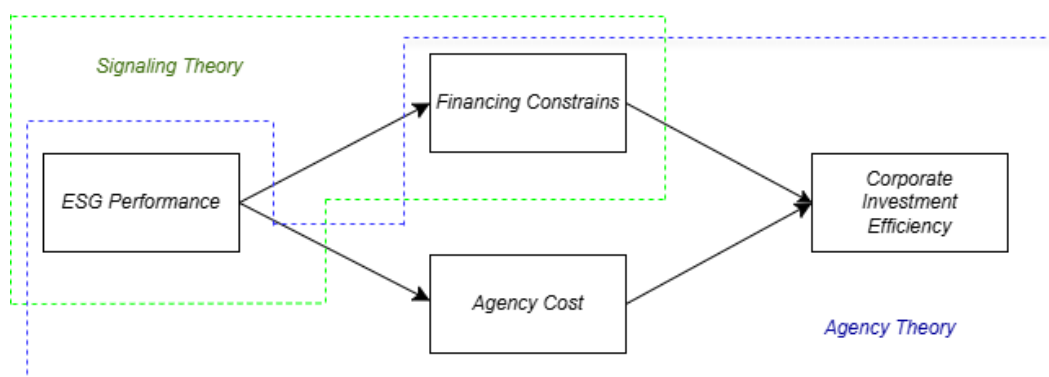
Berdasarkan *agency theory*, perbedaan kepentingan antara pihak pengelola dan pemilik perusahaan berpotensi mendorong pengambilan keputusan investasi yang kurang efisien. Kondisi ini menjadi semakin kompleks ketika perusahaan menghadapi *Financing Constraints* yang mendorong *underinvestment* atau *overinvestment* sehingga menurunkan *Corporate Investment Efficiency* yaitu kemampuan perusahaan dalam mengalokasikan dana secara tepat pada proyek yang memiliki nilai ekonomi positif. Perusahaan yang menghadapi *Financing Constraints* cenderung mengalami penurunan efisiensi investasi, karena terbatasnya kemampuan untuk mendanai proyek-proyek bernilai positif (Abdurahman et al., 2021). Dalam kondisi keterbatasan pendanaan, manajemen cenderung menunda atau mengurangi investasi yang strategis sehingga alokasi modal tidak selaras dengan peluang pertumbuhan perusahaan dan menurunkan tingkat *investment inefficiency* (Luo et al., 2021). Pada pasar berkembang menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *Financing Constraints* semakin besar kecenderungan terjadinya *underinvestment* maupun *overinvestment* (Olopade et al., 2022).

Dalam kerangka *agency theory*, tingginya *Agency Cost* menyebabkan manajemen tidak selalu mengambil keputusan investasi yang sejalan dengan kepentingan pemegang saham, sehingga mendorong *underinvestment* atau *overinvestment* yang dapat menurunkan *Corporate Investment Efficiency*. *Agency Cost* yang tinggi mencerminkan rendahnya efisiensi pengelolaan sumber daya perusahaan oleh manajemen, sehingga keputusan investasi menjadi kurang optimal. Penurunan *Agency Cost* melalui penguatan regulasi dan mekanisme tata kelola terbukti memperbaiki kualitas pengambilan keputusan investasi dan mendorong efisiensi investasi perusahaan, karena ruang bagi perilaku oportunistik manajemen menjadi lebih terbatas (Qian & Ren, 2025). Sebaliknya, ketika *Agency Cost* tetap tinggi, skema insentif eksekutif yang tidak selaras memperburuk konflik keagenan dan meningkatkan distorsi dalam keputusan investasi, sehingga menurunkan *Corporate Investment Efficiency* (Xu et al., 2025). Selain itu, penguatan monitoring internal melalui dukungan teknologi seperti artificial intelligence dapat meningkatkan kualitas informasi dan efektivitas pengawasan terhadap aktivitas manajemen, sehingga membantu menekan *Agency Cost* dan mendorong efisiensi investasi perusahaan (Wang & Chen, 2025).

Berdasarkan mekanisme yang telah dijelaskan sebelumnya, kinerja ESG yang lebih baik meningkatkan kualitas informasi dan menurunkan persepsi risiko perusahaan, sehingga perusahaan menghadapi *Financing Constraints* yang lebih rendah. Dalam kondisi pendanaan yang lebih longgar, manajemen memiliki fleksibilitas yang lebih besar untuk menjalankan

proyek-proyek bernilai positif serta mengurangi kemungkinan terjadinya *underinvestment* maupun *overinvestment* akibat keterbatasan pendanaan. Dengan demikian, penurunan *Financing Constraints* menjadi mekanisme melalui mana kinerja ESG berkontribusi terhadap peningkatan *Corporate Investment Efficiency*. Mekanisme ini menunjukkan bahwa ESG tidak hanya berfungsi sebagai sinyal kualitas tata kelola, tetapi juga memperbaiki kondisi pendanaan perusahaan, yang pada akhirnya memungkinkan pengambilan keputusan investasi yang lebih efisien.

Berdasarkan mekanisme yang telah dijelaskan sebelumnya, *ESG Performance* berperan menurunkan *Agency Cost* melalui penguatan tata kelola dan peningkatan transparansi. Pada saat yang sama, ketika *Agency Cost* rendah mendorong pengambilan keputusan investasi yang lebih selaras dengan kepentingan pemegang saham sehingga meningkatkan *Corporate Investment Efficiency*. Dengan demikian, *Agency Cost* berpotensi menjadi mekanisme perantara yang menjelaskan bagaimana peningkatan *ESG Performance* dapat berujung pada efisiensi investasi yang lebih tinggi.



Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Gambar 1 Conceptual Framework

2.3 Hipotesis

Mengacu pada kerangka pemikiran yang telah diuraikan, penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: *ESG Performance* berpengaruh negatif terhadap *Financing Constraints*.

H2: *ESG Performance* berpengaruh negatif terhadap *Agency Cost*.

H3: *Financing Constraints* berpengaruh negatif terhadap *Corporate Investment Efficiency*.

H4: *Agency Cost* berpengaruh negatif terhadap *Corporate Investment Efficiency*.

H5: *Financing Constraints* memediasi hubungan antara *ESG Performance* dan *Corporate Investment Efficiency*.

H6: *Agency Cost* memediasi hubungan antara *ESG Performance* dan *Corporate Investment Efficiency*.