



DOI: <https://doi.org/10.38035/jgia.v4i1>
<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

The Relationship Between ESG Performance and Investment Efficiency: A Systematic Literature Review

Khalida Utami¹, Salis Musta'ani², Syamsul Bahri³, Salma Atikah⁴

¹Universitas Pancasila, Indonesia, khalida.utami@univpancasila.ac.id

²Universitas Pancasila, Indonesia.

³Universitas Pancasila, Indonesia.

⁴Universitas Pancasila, Indonesia.

Corresponding Author: khalida.utami@univpancasila.ac.id¹

Abstract: The relationship between Environmental, Social, and Governance (ESG) performance and Investment Efficiency (IE) is an important issue in modern corporate finance. IE reflects a company's ability to allocate capital optimally, while investment inefficiency is often influenced by information asymmetry and agency conflicts. To provide a more integrated understanding, this study conducted a Systematic Literature Review (SLR) based on the PRISMA protocol by analyzing 26 articles from Scopus and ScienceDirect on September 30, 2025. The SLR results show that research is dominated by Agency Theory, Stakeholder Theory, and Signaling/Information Asymmetry Theory, with a tendency toward an increase in advanced econometric causality approaches. Publications increased rapidly in 2024–2025. In general, there is a strong consensus that ESG performance has a positive effect on IE through the reduction of information asymmetry, financing constraints, and agency costs. However, this effect may vary depending on the institutional context and the reliability of ESG measurements. Research gaps still exist in the context of developing countries, testing transmission mechanisms, and the accuracy of ESG score measurements. These findings confirm that ESG is a strategic asset for companies to improve transparency, capital allocation efficiency.

Keyword: ESG, Investment Efficiency, SLR, Agency Theory, Information Asymmetry

Abstrak : Hubungan antara kinerja Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) dengan Efisiensi Investasi (IE) merupakan isu penting dalam keuangan perusahaan modern. IE mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengalokasikan modal secara optimal, sementara inefisiensi investasi sering kali dipengaruhi oleh asimetri informasi dan konflik keagenan. Untuk memberikan pemahaman yang lebih terintegrasi, penelitian ini melakukan Tinjauan Pustaka Sistematis (SLR) berdasarkan protokol PRISMA dengan menganalisis 26 artikel dari Scopus dan ScienceDirect pada tanggal 30 September 2025. Hasil SLR menunjukkan bahwa penelitian didominasi oleh Teori Agen, Teori Pemangku Kepentingan, dan Teori Sinyal/Asimetri Informasi, dengan kecenderungan peningkatan penggunaan pendekatan ekonometrik kausalitas yang lebih canggih. Jumlah publikasi meningkat pesat pada periode 2024–2025. Secara umum, terdapat konsensus yang kuat bahwa kinerja ESG memiliki dampak positif terhadap efisiensi investasi (IE) melalui pengurangan asimetri informasi, kendala pembiayaan, dan biaya agensi. Namun, dampak ini dapat bervariasi tergantung pada konteks kelembagaan dan keandalan pengukuran ESG. Kesenjangan penelitian masih terdapat dalam konteks negara berkembang, pengujian mekanisme transmisi, serta akurasi pengukuran

skor ESG. Temuan ini menegaskan bahwa ESG merupakan aset strategis bagi perusahaan untuk meningkatkan transparansi dan efisiensi alokasi modal.

Kata Kunci: ESG, Efisiensi Investasi, SLR, Teori Agen, Asimetri Informasi.

PENDAHULUAN

Hubungan antara kinerja Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) dengan efisiensi investasi (IE) merupakan topik yang sangat relevan dan menarik di bidang keuangan perusahaan dan keberlanjutan. Efisiensi investasi (IE) mengukur sejauh mana perusahaan mengalokasikan modal secara optimal ke proyek-proyek dengan Nilai Sekarang Bersih (NPV) positif, yang merupakan faktor penting bagi pertumbuhan jangka panjang perusahaan (Al-Hiyari dkk., 2023; Alsayegh dkk., 2023; Hammami & Zadeh, 2020). Efisiensi investasi ini dapat terwujud dalam bentuk underinvestment (menolak proyek dengan NPV positif karena keterbatasan pendanaan) atau overinvestment (melakukan proyek dengan NPV negatif akibat perilaku manajerial yang oportunistik) (Bilyay-Erdogan & Ozturkkal, 2023; Cao dkk., 2025). Beberapa penelitian sebelumnya menemukan bahwa gesekan pasar dapat menyebabkan penyimpangan dari tingkat investasi optimal suatu perusahaan, baik dalam bentuk kurangnya investasi maupun kelebihan investasi (Alsayegh dkk., 2023; Kakinuma, 2025).

Kinerja ESG, yang mencakup dimensi lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan, semakin diakui sebagai kerangka kerja strategis yang integral, bukan sekadar masalah kepatuhan (Lai & Zhang, 2022). Hal ini didorong oleh meningkatnya tuntutan publik agar perusahaan memperhatikan isu-isu etika dan lingkungan, serta meningkatnya minat di kalangan profesional investasi yang memasukkan laporan ESG ke dalam pengambilan keputusan bisnis mereka, sebagaimana ditunjukkan oleh survei CFA Institute (2017) yang menunjukkan bahwa hampir 75% profesional investasi mempertimbangkan informasi ESG dalam keputusan investasi mereka (Hammami & Zadeh, 2020). Hal ini menunjukkan bahwa ESG dianggap sebagai bentuk kinerja korporat yang penting yang memberikan kontribusi positif bagi lingkungan dan masyarakat. Hal ini telah menyebabkan pergeseran fokus investor, di mana mereka tidak lagi memandang imbal hasil keuangan sebagai satu-satunya faktor dalam pengambilan keputusan, tetapi juga memperhatikan isu-isu etika, sosial, dan lingkungan yang diungkapkan oleh perusahaan (Z. Li dkk., 2025; Lun dkk., 2025; Susilawati dkk., 2024). Oleh karena itu, ESG telah berkembang tidak hanya sebagai kepatuhan moral, tetapi juga sebagai kerangka kerja strategis yang vital yang dapat menciptakan nilai jangka panjang bagi perusahaan.

Hubungan antara ESG dan efisiensi investasi berkaitan erat dengan teori agensi dan asimetri informasi (Jensen & Meckling, 1976). Teori ini dapat menjelaskan bagaimana kinerja ESG yang kuat dapat meningkatkan efisiensi investasi dengan mengurangi investasi yang tidak efisien. Melalui teori ini, kinerja ESG yang kuat dapat bervariasi tergantung pada insentif manajerial dan karakteristik spesifik suatu perusahaan. Penelitian sebelumnya juga menunjukkan bahwa inefisiensi investasi (seperti investasi yang kurang atau berlebihan) sebagian besar disebabkan oleh gesekan pasar, khususnya asimetri informasi (IA) dan konflik agensi antara manajer dan pemangku kepentingan eksternal (Al-Hiyari dkk., 2023; Duong dkk., 2024; Gao dkk., 2025; W. Wang dkk., 2022; Zadeh dkk., 2021). Meskipun literatur sebelumnya mendukung pandangan bahwa pengungkapan ESG dapat mengurangi asimetri informasi dan konflik keagenan, sehingga meningkatkan efisiensi investasi (Chung dkk., 2023; Lian & Weng, 2024), terdapat pandangan lain yang menyatakan bahwa investasi ESG dapat menghabiskan sumber daya perusahaan (pandangan yang menganggap investasi ESG menghabiskan sumber daya) yang didorong oleh kepentingan manajerial (hipotesis investasi berlebihan), yang justru dapat merusak nilai dan mengurangi efisiensi investasi (Al Frijat dkk., 2025; Lin dkk., 2023). Hal ini telah menciptakan kesenjangan dalam penelitian terkait hubungan antara ESG dan efisiensi investasi.

Tinjauan pustaka ini bertujuan untuk mengatasi fragmentasi dan ketidaksepakatan dalam

literatur empiris mengenai dampak ESG terhadap Efisiensi Investasi (Lin dkk., 2023; Maiyarni dkk., 2024). Mengingat peran sentral efisiensi investasi dalam alokasi modal serta pentingnya ESG bagi keberlanjutan korporat. Hal ini memerlukan sintesis yang lebih komprehensif yang dapat dimulai dari argumen teoretis dan bukti empiris guna memberikan kejelasan kepada akademisi, manajer perusahaan, dan pembuat kebijakan mengenai hubungan antara ESG dan Efisiensi Investasi. Oleh karena itu, tinjauan literatur ini bertujuan untuk secara sistematis mensintesis temuan empiris yang ada mengenai hubungan antara kinerja ESG dan efisiensi investasi (Maiyarni dkk., 2024), serta mengidentifikasi tren metodologis yang digunakan dan mengungkap kesenjangan penelitian di masa depan.

Tinjauan pustaka sistematis ini dapat memberikan kontribusi yang signifikan dengan memperluas wawasan dari literatur sebelumnya melalui tiga aspek. Pertama, tinjauan ini secara sistematis mensintesis bukti mengenai bagaimana ESG memengaruhi efisiensi investasi melalui mekanisme transmisi tertentu. Misalnya, penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG meningkatkan efisiensi investasi yang dimediasi oleh kualitas pelaporan keuangan (FRQ) (Maiyarni dkk., 2024), sehingga mengurangi biaya agensi dan meringankan kendala keuangan (Donghui dkk., 2025; W. Li dkk., 2024; K. Wang dkk., 2023). Kedua, dengan menekankan tren dalam metodologi, termasuk penggunaan model efek tetap dan teknik untuk mengatasi endogenitas (seperti 2SLS dan GMM), tinjauan ini memberikan wawasan yang diperlukan bagi penelitian masa depan mengenai ESG dan efisiensi investasi (Bilyay-Erdogan dkk., 2024; Liu, 2025). Ketiga, tinjauan ini memasukkan studi-studi terkini (hingga tahun 2025) dan secara eksplisit mengidentifikasi kesenjangan penelitian mengenai ESG dan efisiensi investasi, termasuk kebutuhan untuk mengeksplorasi dampak divergensi peringkat ESG (ESGRD) terhadap efisiensi investasi serta peran kemampuan manajerial atau fungsional (kemampuan pemasaran) sebagai mediator baru (Hu dkk., 2023; Liu, 2025; Ma dkk., 2025; Nazari & Poursoleyman, 2025; Zhong dkk., 2025).

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan tinjauan pustaka sistematis dengan tujuan meminimalkan bias dalam tinjauan pustaka. Tinjauan pustaka ini juga disusun mengikuti protokol yang ketat dan terstruktur untuk memastikan bahwa temuan dalam penelitian ini valid dan dapat diandalkan dengan merujuk pada tinjauan pustaka lain mengenai akuntansi serta mengikuti prinsip transparansi dan inklusivitas. Pendekatan tinjauan pustaka sistematis ini digunakan untuk mengatasi fragmentasi dan inkonsistensi dalam temuan empiris mengenai ESG dan efisiensi investasi, sehingga memperluas basis bukti dan memberikan peta jalan yang jelas bagi akademisi, investor, dan pembuat kebijakan. Tinjauan ini juga melibatkan studi primer di bidang Keuangan dan Akuntansi, yang sebelumnya sering memiliki keterbatasan berupa analisis parsial atau fokus yang tidak terstruktur, atau cenderung memiliki bias geografis.

Selain itu, untuk memaparkan langkah-langkah analisis dalam tinjauan literatur ini, kami menggunakan Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses (PRISMA) dengan tujuan membantu meningkatkan pelaporan dalam tinjauan literatur sistematis. PRISMA adalah protokol pelaporan yang digunakan untuk tinjauan sistematis yang terdiri dari daftar periksa dan diagram alur, yang awalnya dikembangkan di bidang sains untuk meningkatkan transparansi dan akurasi tinjauan literatur (Page et al., 2021). Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan PRISMA untuk analisis tinjauan literatur sistematis yang lebih terstruktur serta untuk memastikan bahwa hasil analisis yang diperoleh dapat diandalkan dan valid.

Pertanyaan Penelitian

Proses tinjauan sistematis literatur ini dipandu oleh tiga pertanyaan penelitian yang ditetapkan berdasarkan subjek, objek, dan ruang lingkup penelitian ini. Berikut ini adalah pertanyaan penelitian yang dirumuskan:

1. **RQ1.** Apa saja tren dalam teori, metodologi, dan periode publikasi pada penelitian

- mengenai ESG dan efisiensi investasi?
2. **RQ2.** Bagaimana kinerja ESG memengaruhi efisiensi investasi menurut literatur sebelumnya?
 3. **RQ3.** Apa saja kesenjangan penelitian yang muncul dan apa saja rekomendasi untuk penelitian lebih lanjut mengenai kinerja ESG dan efisiensi investasi?

Ketiga pertanyaan penelitian ini digunakan untuk menjawab tujuan tinjauan pustaka ini, yaitu untuk secara sistematis mensintesis temuan empiris yang ada mengenai hubungan antara kinerja ESG dan efisiensi investasi, mengidentifikasi tren metodologis, serta mengungkap kesenjangan dalam penelitian di masa mendatang.

Pencarian Literatur

Penelitian ini menggunakan basis data Scopus dan Sciencedirect sebagai sumber informasi utama untuk memastikan keandalan dan kelengkapan penelitian. Kata kunci yang digunakan dalam penelitian ini untuk memperoleh sumber literatur yang dapat digunakan dalam tinjauan pustaka adalah sebagai berikut:

"kinerja ESG" ATAU "kinerja tata kelola lingkungan dan sosial" DAN "efisiensi investasi" ATAU "efisiensi alokasi modal" ATAU "investasi yang kurang" ATAU "investasi yang berlebihan" ATAU "efisiensi keputusan investasi".

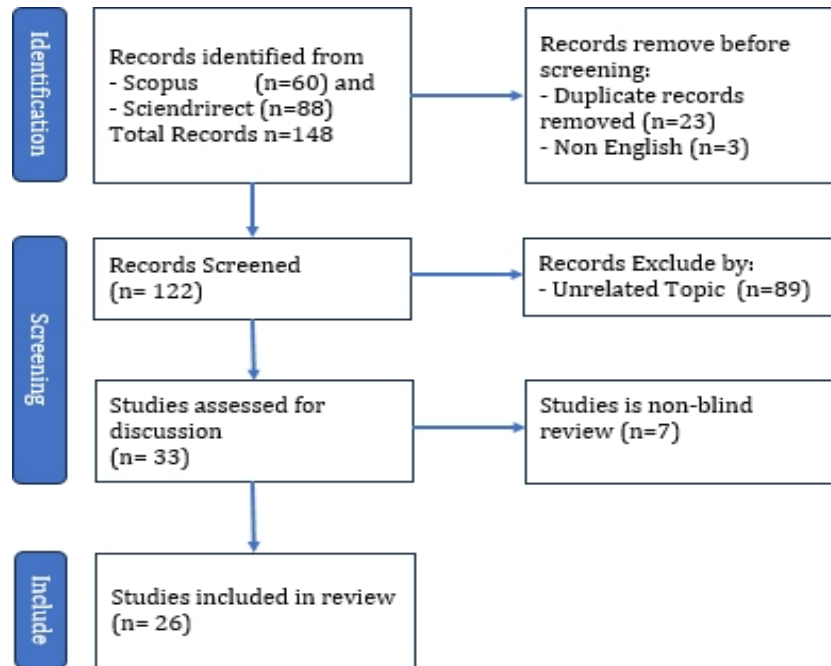
Pencarian data dilakukan pada tanggal 30 September 2025 dan diperoleh 60 dokumen dari basis data Scopus serta 88 dokumen dari basis data Sciencedirect. Selanjutnya, data dari kedua basis data tersebut digabungkan dan dilakukan seleksi lebih lanjut, yang menemukan 23 data duplikat (remove duplicates), 5 data yang tidak berbahasa Inggris (Remove Non-English) (3 data), data yang artikelnya tidak melalui proses peer review (Exclude non-blind review) (5 data), serta data yang tidak terkait dengan topik penelitian (Exclude Unrelated Topic) (89 data). Dengan demikian, total 26 artikel atau dokumen digunakan dalam tinjauan pustaka ini. Tabel 1 di bawah ini menyajikan hasil pencarian pustaka menggunakan pendekatan PRISMA.

Table 1. Literature Search Using the PRISMA Approach

Literature Search Criteria	Number of Documents
Scopus Database	60
Sciendirect Database	<u>88</u>
Total Articles in All Databases	148
Remove Duplicates	-23
Remove Non-English	-3
Exclude non-blind review	-7
Exclude Unrelated Topic	-89
Final Article Analyzed	26

Diagram PRISMA

Gambar 1 di bawah ini menyajikan langkah-langkah penelitian dengan menggunakan diagram PRISMA yang telah disesuaikan untuk meningkatkan kesesuaian penelitian ini dengan tinjauan sistematis kualitatif. Diagram alur PRISMA berikut ini menggambarkan alur informasi melalui berbagai fase tinjauan sistematis. Diagram ini memetakan jumlah catatan yang diidentifikasi, dimasukkan, dan dikecualikan, serta alasan pengecualiannya.

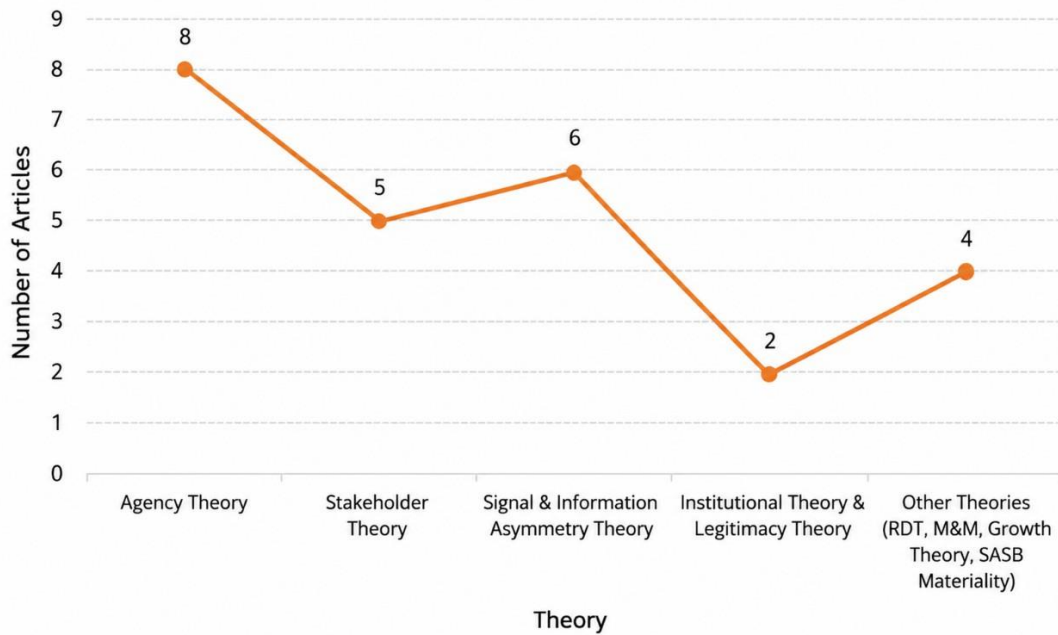


Gambar 1. Diagram PRISMA.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tren dalam Teori, Metodologi, dan Periode Penelitian (RQ1) Tren dalam Teori

Gambar 2 menjelaskan penggunaan teori dalam penelitian yang mengkaji hubungan antara kinerja Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) dengan Efisiensi Investasi (IE). Hasil analisis menunjukkan bahwa landasan konseptual literatur ini masih sangat berakar pada Teori Keagenan dan Teori Pemangku Kepentingan, yang secara historis telah menjadi pilar utama penelitian tata kelola perusahaan dan perilaku pasar. Sebanyak 8 artikel menggunakan Teori Agen, yang mencerminkan fokus penelitian pada pemahaman bagaimana ESG dapat berperan dalam mengurangi konflik agen, asimetri informasi, serta risiko investasi berlebihan dan investasi kurang yang dihadapi perusahaan (Alsayegh dkk., 2023; da Silva & Vieira, 2025; Donghui dkk., 2025; W. Li dkk., 2024; Lin dkk., 2023; Nazari & Poursoleyman, 2025; W. Wang dkk., 2022). Dalam perspektif ini, ESG berfungsi sebagai mekanisme pemantauan yang meningkatkan kualitas keputusan investasi dan memastikan bahwa manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham.



Gambar 2. Pemetaan Artikel berdasarkan Teori yang Digunakan

Sementara itu, lima artikel menggunakan Teori Pemangku Kepentingan, yang menekankan bahwa perusahaan terlibat dalam kegiatan ESG bukan semata-mata untuk kepentingan internal, melainkan untuk memenuhi harapan pemangku kepentingan yang lebih luas, seperti masyarakat, investor, kreditor, dan regulator (Hammami & Zadeh, 2020; W. Li dkk., 2024; Lin dkk., 2023; X. Wang dkk., 2024; Zadeh dkk., 2021). Pada akhirnya, hal ini dapat memperkuat reputasi, kepercayaan, dan legitimasi perusahaan, serta pada gilirannya meningkatkan efisiensi alokasi modal.

Gambar 2 juga menunjukkan bahwa Teori Sinyal dan Asimetri Informasi menempati posisi penting dalam literatur, dengan 6 artikel yang menggunakan teori ini dalam penelitian mereka (Bilyay-Erdogan dkk., 2024; Donghui dkk., 2025; Lai & Zhang, 2022; Zhang dkk., 2025). Hal ini mungkin mencerminkan pergeseran fokus penelitian dari sekadar mengkaji hubungan langsung antara ESG dan IE menjadi pemahaman terhadap mekanisme mediasi. ESG dianggap sebagai sinyal yang kredibel mengenai kualitas perusahaan, stabilitas operasional, dan kompetensi manajemen. Tren ini sejalan dengan meningkatnya jumlah studi yang mengkaji bagaimana ESG meningkatkan efisiensi melalui saluran tidak langsung, seperti mengurangi biaya modal, meningkatkan kualitas pelaporan keuangan, atau mengurangi risiko informasi.

Meskipun jumlah artikel yang menggunakan Teori Institusional dan Teori Legitimasi relatif sedikit (hanya 2 artikel), kemunculan keduanya menandai tahap perkembangan baru dalam penelitian ESG dan IE (Hammami & Zadeh, 2020; Kouaib, 2022). Kedua teori ini menunjukkan bahwa pengaruh ESG terhadap IE tidak seragam di seluruh konteks korporat dan yurisdiksi. Faktor eksternal seperti kewenangan regulasi, tekanan kelembagaan, tingkat pasarisasi, dan bahkan tingkat transformasi digital dapat memoderasi efek ESG terhadap efisiensi investasi. Dengan demikian, literatur telah mulai memperluas cakupan analisis dari konteks mikro (manajerial) ke konteks makro (lingkungan eksternal), dan hal ini tercermin dalam grafik melalui kemunculan kelompok teori yang lebih kontemporer.

Selain itu, kelompok teori lain dalam Gambar 2, seperti Teori Ketergantungan Sumber Daya, Teori Pasar & Manajerial, Teori Pertumbuhan, dan konsep materialitas SASB, menggambarkan perkembangan terbaru dalam literatur yang semakin kompleks dan multidimensi (Bilyay-Erdogan dkk., 2024; Maiyarni dkk., 2024; Nazari & Poursoleyman, 2025). Teori-teori ini digunakan untuk menjelaskan dinamika baru yang telah muncul, seperti hubungan non-linear antara ESG dan IE. Misalnya, pola berbentuk huruf U terbalik, di mana investasi ESG yang berlebihan dapat mencapai titik jenuh dan mulai mengurangi efisiensi investasi. Hal ini menunjukkan bahwa penelitian tidak hanya harus berfokus pada arah

hubungan tersebut, tetapi juga pada intensitas, optimalisasi, dan kondisi batas yang memengaruhi efektivitas ESG dalam meningkatkan efisiensi investasi.

Kinerja ESG dan Efisiensi Investasi (RQ2)

Tabel 3 di bawah ini menyajikan pemetaan artikel berdasarkan temuan penelitian. Berdasarkan analisis temuan penelitian dari 26 sumber relevan yang berkaitan dengan hubungan antara ESG dan IE, terlihat bahwa secara keseluruhan, ESG dan IE memiliki hubungan yang positif dan signifikan. Secara umum, kinerja ESG dapat meningkatkan IE dengan mengurangi inefisiensi investasi perusahaan. Dalam konteks inefisiensi investasi, yang mencakup underinvestment (investasi di bawah tingkat optimal) dan overinvestment (investasi berlebihan), sebagian besar studi menunjukkan bahwa kinerja ESG yang kuat berhasil mengurangi keduanya.

Tabel 3. Mapping of Articles Based on Research Findings

No.	(Researcher Year)	ESG and IE Research Results			Pattern of Findings
		Positive	Negative	N/A	
1	(Hammami & Zadeh, 2020)	√			Improving investment efficiency by mitigating underinvestment
2	(Nazari & Poursoleyman, 2025)			√	Not Significant
3	(Poursoleyman et al., 2024)	√			Improving investment efficiency by mitigating underinvestment
4	(Lai & Zhang, 2022)	√			Improving investment efficiency by mitigating underinvestment
5	(Zhang et al., 2025)	√			Improving overall investment efficiency
6	(Kouaib, 2022)	√			Improving overall investment efficiency
7	(Song, 2024)	√			Improving overall investment efficiency
8	(Chun & Yang, 2024)	√			Improving overall investment efficiency
9	(W. Wang et al., 2022)	√			Improving overall investment efficiency
10	(K. Wang et al., 2023)	√			Improving investment efficiency by mitigating overinvestment
11	(Hu et al., 2023)			√	Not significant
12	(da Silva & Vieira, 2025)	√			Improving overall investment efficiency
13	(Cai et al., 2025)	√			Improving overall investment efficiency
14	(Liu, 2025)	√			Improving overall investment efficiency
15	(Zadeh et al., 2021)	√			Improving overall investment efficiency overall
16	(Bilyay-Erdogan et al., 2024)	√			Improving investment efficiency by mitigating underinvestment

No.	(Researcher Year)	ESG and IE Research Result			Pattern of Findings
		Positive	Negative	N/A	
17	(Lian & Weng, 2024)	√			Improving overall investment efficiency
18	(Al-Hiyari et al., 2023)	√			Improving overall investment efficiency
19	(W. Li et al., 2024)	√			Improving investment efficiency by mitigating underinvestment
20	(Duong et al., 2024)	√			Improving investment efficiency by mitigating overinvestment
21	(Susilawati et al., 2024)			√	Not Significant
22	(Maiyarni et al., 2024)	√			Improving overall investment efficiency
23	(Petcharat et al., 2025)	√			Improving overall investment efficiency
24	(Z. Li et al., 2025)	√			Improving overall investment efficiency
25	(Donghui et al., 2025)	√			Improving overall investment efficiency
26	(Lin et al., 2023)	√			Improving overall investment efficiency

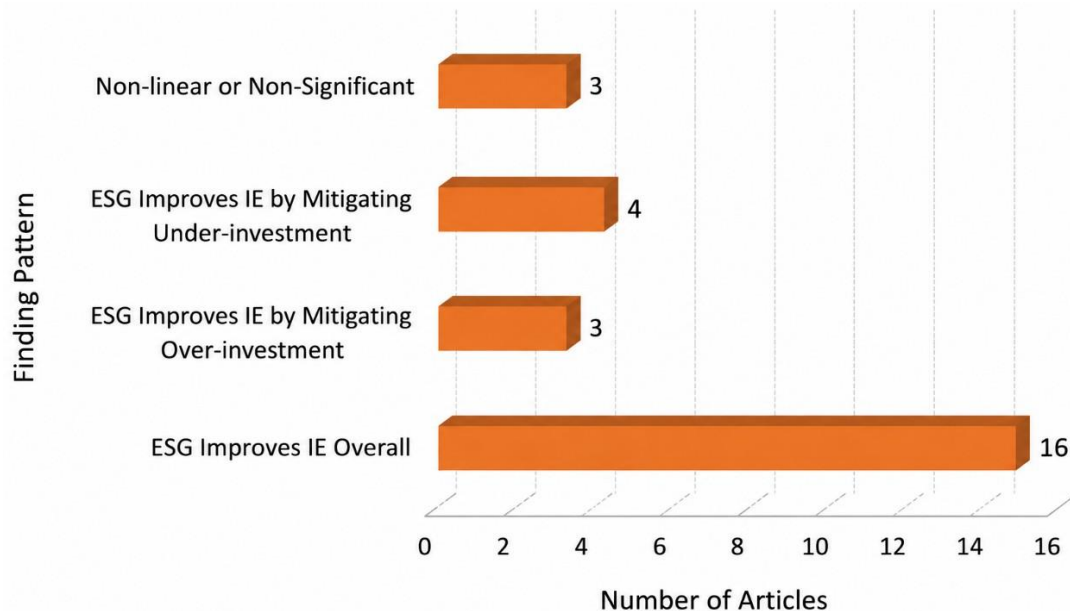
Misalnya, (Liu, 2025) menemukan bahwa peningkatan peringkat ESG secara signifikan menghambat perilaku investasi yang tidak efisien, termasuk kurangnya investasi dan investasi berlebihan, sementara (Petcharat dkk., 2025) juga menemukan bahwa kinerja ESG yang kuat mengurangi investasi berlebihan dan kurangnya investasi. Khususnya di Tiongkok, (W. Li dkk., 2024) menemukan bahwa meskipun ESG mengurangi kedua inefisiensi tersebut, dampaknya dalam mengurangi masalah kurangnya investasi lebih terasa.

Efek positif ESG terhadap IE didorong oleh beberapa mekanisme utama. Pertama, ESG dapat meningkatkan IE dengan mengurangi asimetri informasi dan meringankan kendala pembiayaan. Kinerja ESG yang unggul berfungsi sebagai sinyal yang kredibel bagi pasar, meningkatkan transparansi dan kepercayaan investor, sehingga memudahkan perusahaan untuk mengakses pendanaan dan mengalokasikan modal secara optimal. Kedua, ESG bertindak sebagai mekanisme tata kelola eksternal yang efektif, mengurangi biaya agensi. Pengawasan yang lebih baik, termasuk meningkatnya perhatian analis, membatasi perilaku oportunistik manajer yang berujung pada investasi berlebihan. (Donghui dkk., 2025) secara eksplisit mengidentifikasi pengurangan kendala pembiayaan dan biaya agensi sebagai mediator utama. Selain itu, (Maiyarni dkk., 2024) menemukan bahwa Kualitas Pelaporan Keuangan berperan sebagai mediator dalam hubungan antara ESG dan IE, menunjukkan bahwa ESG meningkatkan IE melalui peningkatan kualitas informasi keuangan.

Namun, beberapa studi menunjukkan hasil yang bersyarat atau kurang langsung. Lai dan Zhang (2022) menemukan bahwa ESG meningkatkan IE dengan menghambat dampak negatif dari utang yang berlebihan. Sementara itu, Susilawati dkk. (2024), yang melakukan penelitian di Indonesia, menyimpulkan bahwa pengungkapan ESG dan pengungkapan kemakmuran tidak secara langsung memengaruhi IE; sebaliknya, Kualitas Pelaporan Keuangan (FRQ) dianggap sebagai faktor penentu utama. Selain itu, perbedaan atau ketidaksepakatan dalam peringkat ESG ditemukan memperparah masalah kurangnya investasi perusahaan dan berdampak negatif terhadap IE.

Gambar 3 di bawah ini merupakan pemetaan temuan berdasarkan hasil analisis Tabel 2.

Secara keseluruhan, terdapat 16 artikel yang menemukan bahwa ESG dapat meningkatkan IE baik dengan mengurangi investasi berlebih maupun investasi kurang. Sementara itu, 3 artikel menemukan bahwa ESG dapat meningkatkan IE dengan mengurangi investasi berlebih dan 4 artikel dengan mengurangi investasi yang kurang, sedangkan 3 artikel tidak menemukan hubungan yang signifikan antara ESG dan IE.



Gambar 3. Pemetaan Artikel Berdasarkan Pola Temuan

Temuan-temuan ini secara meyakinkan mendukung pandangan bahwa ESG bukan sekadar biaya kepatuhan, melainkan aset strategis yang dapat meningkatkan nilai kualitatif (melalui transparansi, tata kelola, dan reputasi), yang kemudian diterjemahkan menjadi nilai kuantitatif melalui peningkatan efisiensi investasi dan alokasi modal yang lebih baik. Kemampuan ESG dalam mengurangi gesekan pasar (seperti asimetri informasi dan kendala pembiayaan) merupakan saluran utama untuk mencapai optimalitas investasi, meskipun efektivitasnya dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan dan lingkungan kelembagaan tempat perusahaan tersebut beroperasi (Donghui dkk., 2025; Lin dkk., 2023; Liu, 2025).

Kesenjangan Penelitian dan Rekomendasi untuk Penelitian Lebih Lanjut (RQ3)

Kesenjangan Penelitian ESG dan IE

Analisis yang dilakukan untuk menjawab RQ3 terkait celah penelitian dilakukan dengan mengelompokkan celah-celah tersebut ke dalam tiga kategori, yaitu (1) celah kontekstual empiris, (2) celah mekanisme transmisi (mediasi dan moderator), dan (3) celah metodologis-pengukuran. Berikut ini adalah pembahasan mengenai masing-masing celah yang telah dianalisis.

Pertama, berdasarkan hasil analisis terkait kesenjangan kontekstual empiris, banyak penelitian tentang ESG dan IE masih berfokus pada konteks pasar maju (AS/Eropa), sehingga mengabaikan konteks pasar negara berkembang dan industri tertentu. Hal ini mendorong beberapa penelitian untuk melakukan riset yang dapat mengisi kesenjangan tersebut (Al-Hiyari dkk., 2023; Bilyay-Erdogan dkk., 2024; W. Li dkk., 2024; Petcharat dkk., 2025). Penelitian lintas negara pertama yang mengkaji hubungan ESG IE dalam konteks negara-negara berkembang dilakukan oleh (Al-Hiyari dkk., 2023). Penelitian ini dilakukan karena kurangnya studi di pasar negara berkembang yang mempertimbangkan efek moderasi keragaman budaya dewan direksi terhadap hubungan antara ESG dan IE, serta memberikan dukungan bagi teori pemangku kepentingan.

Kedua, berdasarkan hasil analisis terkait kesenjangan mekanisme transmisi, penelitian ESG-IE pada awalnya hanya diuji melalui hubungan langsung tanpa mempertimbangkan

mekanisme internal atau eksternal yang menjelaskan bagaimana ESG dapat memengaruhi IE. Hal ini mendorong beberapa studi untuk memasukkan faktor internal dan eksternal melalui mekanisme mediasi dan moderasi. Misalnya, studi oleh Hammami & Zadeh (2020) dan W. Wang dkk. (2022) memasukkan peran kualitas audit sebagai mediator dalam hubungan antara ESG dan IE, dan menemukan bahwa kualitas audit dapat meningkatkan transparansi ESG, sehingga meningkatkan IE dengan mengurangi asimetri informasi. Selain itu, Maiyarni dkk. (2024) memasukkan kualitas pelaporan keuangan sebagai mediator dalam hubungan antara ESG dan IE, karena adanya kesenjangan dalam studi lintas negara yang menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai hubungan antara ESG dan IE; oleh karena itu, kualitas pelaporan keuangan dimasukkan sebagai mediator yang diyakini dapat mengatasi masalah terkait ESG dan IE.

Selain mekanisme mediasi, beberapa penelitian juga telah mengisi kesenjangan ini dengan menambahkan variabel moderator dalam hubungan antara ESG dan IE (Al-Hiyari dkk., 2023; Bilyay-Erdogan dkk., 2024; Donghui dkk., 2025; Lin dkk., 2023; Petcharat dkk., 2025). Sebagai contoh, (Bilyay-Erdogan dkk., 2024) mengisi kesenjangan terkait penelitian di pasar Eropa yang mengkaji dampak asimetris ESG terhadap under- dan over-investment serta peran moderasi Asimetri Informasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ESG secara signifikan mengurangi over-investment. ESG hanya mengurangi under-investment pada perusahaan dengan tingkat Asimetri Informasi (IA) yang lebih tinggi.

Ketiga, berdasarkan hasil analisis terkait kesenjangan pengukuran dalam metodologi penelitian ESG dan IE, ditemukan bahwa studi-studi sebelumnya yang menguji hubungan antara ESG dan IE menggunakan metode yang dianggap terlalu sederhana dalam mengukur ESG, sehingga berpotensi menimbulkan bias dan gagal mengatasi masalah endogenitas. Oleh karena itu, beberapa studi mengisi kesenjangan ini dengan menggunakan dua pengukuran untuk ESG guna mengatasi bias dalam pengukuran ESG, yang biasanya berasal dari satu sumber saja. Misalnya, Maiyarni dkk. (2024) menggunakan dua sumber untuk mengukur ESG, yaitu dengan menghitung skor ESG rata-rata dari komposit Refinitiv dan Bloomberg dengan tujuan meningkatkan keandalan ESG.

Rekomendasi untuk Penelitian Lebih Lanjut

Table 4 di bawah ini menyajikan arah penelitian lebih lanjut berdasarkan analisis terhadap 26 artikel yang ditinjau dalam penelitian ini.

No	Direction for Further Research	Research Question Opportunities
1.	Cross-Border Expansion and Emerging Markets	<ul style="list-style-type: none"> How does the impact of ESG performance on investment efficiency (IE) differ between developing and developed countries? Does the ESG–IE relationship remain consistent when tested using cross-country data with differences in regulation, culture, and institutional environment? How do differences in ESG regulatory pressure across countries moderate the relationship between ESG and corporate investment?
2.	Mechanisms Macroeconomics and Risk	<ul style="list-style-type: none"> How does economic policy uncertainty (EPU) moderate the relationship between ESG and investment efficiency? Does geopolitical risk (GPR) strengthen or weaken the influence of ESG on investment decisions? How do global macroeconomic conditions influence corporate sensitivity to ESG-based investments?
3.	More Novel Use of Instrumental Variables (IV)	<ul style="list-style-type: none"> Does the use of IV based on local ESG medians provide stronger causal estimates in testing the ESG–IE relationship? How do regional ESG regulatory innovation-based instruments affect the estimation of the causal relationship between ESG and investment efficiency?

No	Direction for Further Research	Research Question Opportunities
4.	Studies Longitudinal Long-term	<ul style="list-style-type: none">• How do long-term ESG trends affect changes in corporate investment behavior over a decade or more?• Can gradual ESG improvements create structural changes in corporate investment efficiency?
5.	More detailed ESG measurement	<ul style="list-style-type: none">• Do specific ESG pillars (E, S, or G) have a stronger influence on investment efficiency than aggregate ESG scores?• How does the combination of pillars (e.g., E×G or S×G) affect overinvestment and underinvestment decisions?

Kesimpulan

Berdasarkan Tinjauan Pustaka Sistematis (SLR) terhadap 26 artikel ini, tampaknya penelitian mengenai hubungan antara Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) serta Efisiensi Investasi (IE) telah menunjukkan perkembangan teoretis dan metodologis yang signifikan selama beberapa tahun terakhir. Secara teoritis, literatur ini didominasi oleh Teori Keagenan, Teori Pemangku Kepentingan, serta Teori Sinyal dan Asimetri Informasi, yang secara konsisten memposisikan ESG sebagai instrumen penting dalam mengurangi konflik keagenan, mempersempit asimetri informasi, dan meningkatkan legitimasi perusahaan (Bilyay-Erdogan dkk., 2024; Duong dkk., 2024; Maiyarni dkk., 2024; Donghui dkk., 2025). Selain itu, Teori Institusional dan Teori Legitimasi memperluas kerangka analitis dengan memandang ESG sebagai respons terhadap tekanan eksternal, sementara teori-teori modern seperti Teori Ketergantungan Sumber Daya memperkaya interpretasi hubungan antara ESG dan IE dalam konteks global yang semakin kompleks. Secara metodologis, tren penelitian mengonfirmasi kecenderungan kuat untuk menggunakan pendekatan kuantitatif berbasis ekonometrika canggih, dengan dominasi metode kausalitas seperti IV/2SLS, LIML, dan Dynamic GMM untuk mengatasi masalah endogenitas. Selain itu, desain kuasi-eksperimental (DID, PSM) serta model mediasi dan moderasi juga merupakan pendekatan penting dalam mengidentifikasi mekanisme pengaruh ESG terhadap IE. Sejalan dengan hal ini, tren publikasi menunjukkan peningkatan yang signifikan sejak 2022, mencapai puncaknya pada 2024 dan 2025, yang mengindikasikan bahwa topik ini merupakan bidang penelitian yang sangat aktif dan terus berkembang.

Dari perspektif empiris, sebagian besar artikel menunjukkan bahwa kinerja ESG memiliki efek positif dan signifikan terhadap efisiensi investasi perusahaan. ESG telah terbukti mengurangi inefisiensi investasi, baik investasi berlebih maupun investasi kurang, sebagaimana ditunjukkan oleh Liu (2025), Petcharat dkk. (2025), dan W. Li dkk. (2024). Pengaruh positif ini terutama dimediasi oleh berkurangnya gesekan pasar melalui berkurangnya asimetri informasi, berkurangnya kendala pembiayaan, serta peningkatan kualitas tata kelola dan pelaporan keuangan (Maiyarni dkk., 2024; Donghui dkk., 2025). Namun, sejumlah kecil penelitian menunjukkan temuan yang tidak signifikan, seperti yang dilakukan oleh Susilawati dkk. (2024) di Indonesia, yang menemukan bahwa ESG tidak secara langsung memengaruhi IE tanpa adanya peningkatan kualitas pelaporan keuangan. Selain itu, perbedaan peringkat ESG antar penyedia data ditemukan memperparah kurangnya investasi, yang menunjukkan bahwa keandalan pengukuran ESG merupakan isu penting dalam literatur.

Temuan-temuan ini memiliki implikasi penting pada tiga tingkatan. Pada tingkat perusahaan, ESG merupakan aset strategis yang tidak hanya meningkatkan legitimasi dan reputasi, tetapi juga berkontribusi pada penguatan tata kelola dan optimalisasi alokasi modal. Pada tingkat investor dan pasar modal, ESG digunakan sebagai sinyal yang kredibel yang mengurangi risiko informasi dan menurunkan biaya modal, sehingga mendukung kebutuhan investor institusional yang semakin mengintegrasikan faktor-faktor keberlanjutan ke dalam pengambilan keputusan mereka. Pada tingkat kebijakan, hasil SLR ini menekankan pentingnya regulasi yang memperkuat standar pelaporan keberlanjutan guna meningkatkan transparansi dan mengurangi risiko distorsi informasi yang memengaruhi efisiensi investasi sehingga generalisasi hasil harus dilakukan dengan hati-hati. Kedua, dominasi pendekatan kuantitatif berbasis data panel membatasi pemahaman yang lebih mendalam mengenai fenomena ESG dan IE dari perspektif kualitatif atau metode campuran. Ketiga, terdapat bias geografis yang kuat, terutama dominasi studi yang berfokus pada AS, Eropa, dan Tiongkok,

yang membatasi pemahaman mengenai dinamika ESG dan IE di pasar negara berkembang lainnya. Meskipun demikian, temuan dalam tinjauan sistematis ini tetap memberikan gambaran komprehensif mengenai kondisi terkini penelitian ESG dan efisiensi investasi, sekaligus membuka peluang bagi penelitian lanjutan yang lebih beragam, kontekstual, dan metodologisnya kokoh.

REFERENSI

- Al Frijat, Y. S., Elamer, A. A., Altawalbeh, M. A., & Moustafa, M. W. (2025). Beyond Technical Skills: The Strategic Importance of Accountants' Professional Development in Enhancing Corporate Investment Efficiency Through Sustainability Reporting. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. Scopus. <https://doi.org/10.1002/csr.70110>
- Al-Hiyari, A., Ismail, A. I., Kolsi, M. C., & Kehinde, O. H. (2023). Environmental, social and governance performance (ESG) and firm investment efficiency in emerging markets: The interaction effect of board cultural diversity. *Corporate Governance (Bingley)*, 23(3), 650–673. Scopus. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2022-0133>
- Alsayegh, M. F., Abdul Rahman, R., & Homayoun, S. (2023). Corporate Sustainability Performance and Firm Value through Investment Efficiency. *Sustainability (Switzerland)*, 15(1). Scopus. <https://doi.org/10.3390/su15010305>
- 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. Scopus. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2023.101919>
- Bilyay-Erdogan, S., & Ozturkkal, B. (2023). The Role of Environmental, Social, Governance (ESG) Practices and Ownership on Firm Performance in Emerging Markets. *Emerging Markets Finance and Trade*, 59(12), 3776–3797. Scopus. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2023.2223930>
- Cai, Y., Xiao, X., & Hu, Y. (2025). ESG initiatives and investment efficiency in energy industries: The moderating role of regulation. *Finance Research Letters*, 86, 108371. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.108371>
- Cao, M., Duan, K., & Ibrahim, H. (2025). Corporate underinvestment and its effects on environmental, social, and governance performance. *Environment, Development and Sustainability*, 27(6), 13755–13775. Scopus. <https://doi.org/10.1007/s10668-023-04443-y>
- Chun, H., & Yang, S. (2024). ESG Performance, Economic Policy Uncertainty, and Labor Investment Efficiency. *Korean Accounting Review*, 49(3), 1–38. Scopus. <https://doi.org/10.24056/KAR.2024.06.001>
- Chung, R., Bayne, L., & Birt, J. (2023). The impact of environmental, social and governance (ESG) disclosure on firm financial performance: Evidence from Hong Kong. *Asian Review of Accounting*, 32(1), 136–165. <https://doi.org/10.1108/ARA-07-2022-0165>
- da Silva, P. P., & Vieira, I. (2025). ESG disclosure and labour investment efficiency. *Research in Economics*, 79(3), 101060. <https://doi.org/10.1016/j.rie.2025.101060>
- Donghui, Z., Yusoff, W. S., Mohd Fairuz, M. F. M., Ngan, N. S., Jamil, A. H., Abd Rani, M. J., & Shaari, M. S. (2025). The impact of ESG and the institutional environment on investment efficiency in China through the mediators of agency costs and financial constraints. *Social Sciences and Humanities Open*, 11. Scopus. <https://doi.org/10.1016/j.ssaho.2025.101323>
- Duong, H. K., Wu, Y., Schiehl, E., & Yao, H. (2024). Environmental and social disclosure, managerial entrenchment, and investment efficiency. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 20(3), 100435. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2024.100435>
- Gao, D., Li, S., & Zhou, Y. (2025). Investment efficiency, ESG performance and corporate performance: Evidence from Chinese listed enterprises. *Chinese Management Studies*, 19(2), 567–599. Scopus. <https://doi.org/10.1108/CMS-06-2022-0210>
- Hammami, A., & Zadeh, M. H. (2020). Audit quality, media coverage, environmental, social, and governance disclosure and firm investment efficiency. *International Journal of Accounting and Information Management*, 28(1), 45–72. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-03-2019-0041>
- Hu, W., Sun, J., Lin, Y.-E., & Hu, J. (2023). ESG and Investment Efficiency: The Role of Marketing Capability. *Sustainability (Switzerland)*, 15(24). Scopus. <https://doi.org/10.3390/su152416676>

- 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. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kakinuma, Y. (2025). ESG in real estate: Sustainability for financial gains or overinvestment by REITs? *Journal of Property Investment and Finance*, 1–18. Scopus. <https://doi.org/10.1108/JPIF-05-2025-0058>
- Kouaib, A. (2022). Corporate Sustainability Disclosure and Investment Efficiency: The Saudi Arabian Context. *Sustainability (Switzerland)*, 14(21). Scopus. <https://doi.org/10.3390/su142113984>
- Lai, X., & Zhang, F. (2022). Can ESG certification help company get out of over-indebtedness? Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 76, 101878. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101878>
- Li, W., Zhu, J., & Liu, C. (2024). Environmental, social, and governance performance, financing constraints, and corporate investment efficiency: Empirical evidence from China. *Heliyon*, 10(22), e40401. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e40401>
- Li, Z., Ma, Y., He, L., & Tan, Z. (2025). The Impact of ESG Performance on Corporate Investment Efficiency: Evidence from Chinese Listed Companies. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(8). Scopus. <https://doi.org/10.3390/jrfm18080427>
- Lian, Y., & Weng, X. (2024). ESG performance and investment efficiency. *Finance Research Letters*, 62. Scopus. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105084>
- Lin, Y., Lu, Z., & Wang, Y. (2023). The impact of environmental, social, and governance (ESG) practices on investment efficiency in China: Does digital transformation matter? *Research in International Business and Finance*, 66, 102050. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.102050>
- Liu, F.-J. (2025). ESG performance, managerial ability and corporate investment efficiency. *Finance Research Letters*, 80. Scopus. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.107416>
- Lun, M., Fu, Y., Chen, W., & Liu, Z. (2025). The accountability system for operation and investment and the sustainable development of state-owned enterprises: Evidence from ESG performance. *Finance Research Letters*, 85. Scopus. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.108162>
- Ma, A., Gao, Y., & Xing, L. (2025). The Impact of ESG Performance on Corporate Investment Efficiency: Evidence from Chinese Agribusiness Companies. *Sustainability (Switzerland)*, 17(16). Scopus. <https://doi.org/10.3390/su17167362>
- Maiyarni, R., Utama, S., Djakman, C. D., & Mita, A. F. (2024). How does financial reporting quality mediate ESG performance to investment efficiency? *International Journal of Ethics and Systems*. Scopus. <https://doi.org/10.1108/IJOES-06-2024-0157>
- Nazari, J. A., & Poursoleyman, E. (2025). Beyond the tipping point: The nonlinear impact of material sustainability on investment efficiency. *International Review of Economics & Finance*, 101, 104158. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.104158>
- Petcharat, N., Sanpakdee, P., Kookkaew, P., & Mula, J. M. (2025). The effects of real earnings management on the relationship between ESG performance and investment efficiency. *Journal of Accounting in Emerging Economies*. Scopus. <https://doi.org/10.1108/JAEE-10-2024-0444>
- Song, J. (2024). Corporate ESG performance and human capital investment efficiency. *Finance Research Letters*, 62. Scopus. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105239>
- Susilawati, S., Aryati, T., & Herawaty, V. (2024). FINANCIAL REPORTING QUALITY, ESG AND PROSPERITY DISCLOSURE, AND INVESTMENT EFFICIENCY: THE ROLE OF INFORMATION ASYMMETRY (MORAL HAZARD FRICTION). *Ikonomicheski Izsledvania*, 33(7), 142–160. Scopus.
- Wang, G., Zhang, M., Ji, Z., & Qian, J. (2025). Investment efficiency and ESG performance: Does board governance matter? *Finance Research Letters*, 85. Scopus. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.107982>
- Wang, K., Yu, S., Mei, M., Yang, X., Peng, G., & Lv, B. (2023). ESG Performance and Corporate Resilience: An Empirical Analysis Based on the Capital Allocation Efficiency Perspective. *Sustainability (Switzerland)*, 15(23). Scopus. <https://doi.org/10.3390/su152316145>
- Wang, W., Yu, Y., & Li, X. (2022). ESG performance, auditing quality, and investment efficiency:

- Empirical evidence from China. *Frontiers in Psychology*, 13. Scopus. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.948674>
- Wang, X., Phua, L. K., & Wang, C. (2024). Environmental, social and governance (ESG) performance as a moderator in assessing the impact of government subsidies on underinvestment in China. *Heliyon*, 10(17). Scopus. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e36798>
- Wu, L., Tang, Y., Meng, L., Zhu, Q., & Zhou, D. (2025). Navigating ESG rating divergence: Implications for labor investment efficiency and firm adaptation strategy. *Global Finance Journal*, 67. Scopus. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2025.101141>
- Zadeh, M. H., Magnan, M., Cormier, D., & Hammami, A. (2021). Environmental and social transparency and investment efficiency: The mediating effect of analysts' monitoring. *Journal of Cleaner Production*, 322, 128991. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.128991>
- Zhang, J., Wang, R., Ding, Y., & Liang, F. (2025). Can ESG ratings influence relationship-based transactions: Empirical evidence from Chinese listed companies. *International Review of Financial Analysis*, 102, 104028. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.104028>
- Zhong, J., Zhang, Y., Wang, L., & Liu, W. (2025). The asymmetric impact of ESG rating disagreement on stock mispricing: Implications for green investment and corporate sustainability. *Journal of Environmental Management*, 394. Scopus. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2025.127555>