

Determinan Efisiensi Investasi: Pengaruh ESG dan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham sebagai Variabel Intervening

Ratna Amalia Nurcahyani*, Lies Handrijaningsih

Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Gunadarma, Depok, Indonesia

Jl. Jl. Kenari Nomor 13 Jakarta Pusat, Kota Jakarta, Indonesia

Email: ^{1,*}ratnaamalianurcahyani.xbg3.24@gmail.com, ²lieshandrijaningsih@staff.gunadarma.ac.id

Email Penulis Korespondensi: ratnaamalianurcahyani.xbg3.24@gmail.com

Submitted: 04/06/2026; Accepted: 25/06/2026; Published: 25/06/2026

Abstrak—Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) dan kinerja keuangan terhadap efisiensi investasi dengan harga saham sebagai variabel intervening pada bank konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2024. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh semakin meningkatnya perhatian terhadap aspek keberlanjutan perusahaan serta pentingnya efisiensi investasi dalam menciptakan nilai perusahaan jangka panjang. Selain itu, penelitian ini berupaya menguji apakah harga saham mampu menjadi mekanisme mediasi dalam hubungan antara ESG dan kinerja keuangan terhadap efisiensi investasi. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan laporan keuangan bank konvensional yang terdaftar di BEI. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling sesuai dengan kriteria penelitian. Analisis data dilakukan menggunakan metode Partial Least Squares-Structural Equation Modeling (PLS-SEM) melalui perangkat lunak SmartPLS. Variabel penelitian meliputi ESG sebagai variabel independen, kinerja keuangan yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA), efisiensi investasi sebagai variabel dependen, serta harga saham sebagai variabel intervening. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan efisiensi investasi, sedangkan kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap harga saham tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi. Selain itu, harga saham tidak berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi. Pengujian mediasi menunjukkan bahwa harga saham tidak mampu memediasi pengaruh ESG maupun kinerja keuangan terhadap efisiensi investasi. Temuan ini mengindikasikan bahwa efisiensi investasi pada sektor perbankan lebih dipengaruhi oleh kualitas tata kelola, manajemen risiko, dan implementasi ESG secara langsung dibandingkan oleh mekanisme pasar modal melalui harga saham. Penelitian ini memberikan kontribusi empiris dengan memperluas kajian mengenai determinan efisiensi investasi pada sektor perbankan Indonesia melalui integrasi faktor keberlanjutan (ESG) dan faktor keuangan, serta memberikan bukti bahwa ESG memiliki peran yang lebih dominan dibandingkan kinerja keuangan dalam memengaruhi efisiensi investasi, sementara harga saham belum mampu berfungsi sebagai mekanisme mediasi yang efektif.

Kata Kunci: ESG; Kinerja Keuangan; Harga Saham; Efisiensi Investasi; Perbankan

Abstract—This study aims to analyze the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) factors and financial performance on investment efficiency, with stock price serving as an intervening variable, among conventional banks listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019–2024 period. The study is motivated by the growing attention to corporate sustainability practices and the importance of investment efficiency in creating long-term firm value. In addition, this research seeks to examine whether stock prices can function as a mediating mechanism in the relationship between ESG, financial performance, and investment efficiency. This study employs a quantitative research approach using secondary data obtained from annual reports, sustainability reports, and financial statements of conventional banks listed on the IDX. The sampling technique used is purposive sampling based on predetermined research criteria. Data were analyzed using the Partial Least Squares-Structural Equation Modeling (PLS-SEM) method through SmartPLS software. The research variables consist of ESG as the independent variable, financial performance proxied by Return on Assets (ROA), investment efficiency as the dependent variable, and stock price as the intervening variable. The results indicate that ESG has a significant effect on stock prices and investment efficiency, while financial performance has a significant effect on stock prices but does not significantly affect investment efficiency. Furthermore, stock prices do not have a significant effect on investment efficiency. The mediation analysis reveals that stock prices are unable to mediate the relationship between ESG and investment efficiency, nor the relationship between financial performance and investment efficiency. These findings suggest that investment efficiency in the banking sector is influenced more by governance quality, risk management, and the direct implementation of ESG practices than by capital market mechanisms reflected through stock prices. This study provides an empirical contribution by extending the literature on the determinants of investment efficiency in the Indonesian banking sector through the integration of sustainability factors (ESG) and financial factors. It also provides evidence that ESG plays a more dominant role than financial performance in influencing investment efficiency, while stock prices have not yet been able to function as an effective mediating mechanism.

Keywords: ESG; Financial Performance; Stock Price; Investment Efficiency; Banking

1. PENDAHULUAN

Perekonomian Indonesia saat ini berkembang sangat pesat, yang mengakibatkan meningkatnya persaingan antar perusahaan untuk memperluas skala usahanya. Dalam upaya mengembangkan bisnis, perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai aspek strategis, salah satunya adalah peningkatan kapasitas usaha melalui kegiatan investasi. Industri perbankan merupakan komponen vital dalam struktur perekonomian Indonesia karena berfungsi sebagai inti dari sistem keuangan. Bank berperan sebagai lembaga intermediasi, di mana tingkat kesehatan dan efisiensi operasionalnya menjadi faktor krusial bagi pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Dalam konteks tersebut, efisiensi investasi menjadi indikator penting yang mencerminkan keberhasilan bank dalam mengalokasikan modal kepada proyek-proyek yang memiliki tingkat risiko minimal. Perbankan memegang peranan strategis sebagai pusat perekonomian nasional. Tingkat kesehatan dan kinerja bank konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan

cerminan stabilitas sistem keuangan nasional sekaligus menjadi indikator tingkat kepercayaan investor. Dalam hal ini, terdapat dua aspek fundamental yang senantiasa menjadi perhatian utama para pemangku kepentingan, yaitu kinerja keuangan (*financial performance*) dan efisiensi investasi (*investment efficiency*). Kinerja keuangan yang solid, yang diukur melalui indikator seperti *Return on Assets* (ROA), secara tradisional dipandang sebagai jaminan keberlanjutan usaha dan kemampuan bank dalam menciptakan nilai.

Sementara itu, efisiensi investasi mencerminkan kapabilitas manajemen dalam mengalokasikan sumber daya kepada proyek-proyek yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (*valueenhancing projects*) serta menghindari praktik investasi berlebihan (*overinvestment*) atau kekurangan investasi (*underinvestment*) yang dapat menghambat penciptaan nilai jangka panjang. Namun demikian, paradigma bisnis global telah mengalami perubahan fundamental. Perusahaan saat ini tidak lagi dinilai semata-mata dari perspektif finansial. Faktor Lingkungan (*Environmental*), Sosial (*Social*), dan Tata Kelola (*Governance*) atau yang dikenal dengan ESG telah berkembang menjadi kerangka strategis yang mengintegrasikan tanggung jawab sosial dan keberlanjutan ke dalam rencana induk perusahaan. Penerapan prinsip ESG di sektor perbankan bukan lagi sekadar tren, melainkan telah menjadi keharusan strategis. ESG (*Environmental, Social, and Governance*) telah mengalami perkembangan pesat di kancah global. Berbagai negara telah mengadopsi faktor ESG dalam setiap keputusan investasinya. Di Indonesia, khususnya pada sektor perbankan, implementasi investasi berbasis ESG telah mulai diterapkan sejak tahun 2009 melalui pencantuman kriteria tersebut dalam laporan keuangan perbankan, meskipun hingga saat ini belum seluruh bank di Indonesia mengadopsi praktik investasi ESG secara menyeluruh.

Berbagai penelitian terdahulu telah mengkaji hubungan antara faktor ESG (*Environmental, Social, and Governance*), kinerja keuangan, nilai perusahaan, maupun harga saham pada sektor perbankan. Namun demikian, hasil penelitian yang diperoleh masih menunjukkan inkonsistensi. Penelitian oleh (Indrasuci & Rokhim, 2023) menemukan bahwa kinerja ESG cenderung memberikan pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar perbankan di kawasan Asia Timur. Hasil tersebut menunjukkan bahwa implementasi ESG belum tentu langsung menghasilkan peningkatan nilai ekonomi bagi perusahaan, terutama ketika biaya implementasi ESG lebih besar dibandingkan manfaat jangka pendek yang diterima perusahaan. Sebaliknya, penelitian (Prasetyo & Musmini, 2025) menegaskan pentingnya integrasi ESG dan efisiensi untuk meningkatkan kinerja keuangan bank secara berkelanjutan.

Kegiatan investasi perusahaan dengan mempertimbangkan faktor nonfinansial seperti aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola memungkinkan terciptanya kondisi perusahaan yang lebih baik, transparan, dan objektif dalam melakukan optimalisasi investasi. Praktik efisiensi investasi yang mempertimbangkan aspek ESG belum banyak diterapkan pada perusahaan-perusahaan di Indonesia, terutama di sektor perbankan. Oleh karena itu, penulis berpendapat bahwa penting untuk melakukan kajian ilmiah guna menentukan secara empiris apakah terdapat pengaruh signifikan dari penerapan ESG terhadap kinerja perbankan dengan menggunakan indikator moneter sebagai alat ukurnya. Pada konteks nilai perusahaan, Studi dilakukan oleh Simatupang et al. (2025) menemukan bahwa ESG berpengaruh terhadap nilai bank melalui peningkatan kualitas aset dan penurunan risiko kredit. Temuan ini mengindikasikan bahwa ESG mampu meningkatkan persepsi investor terhadap prospek perusahaan. Selain itu, Nainggolan & Siswanti (2025) menunjukkan bahwa ESG berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel mediasi.

Kinerja keuangan adalah ukuran dari seberapa baik suatu bisnis mengelola keuangannya, termasuk menghasilkan laba dalam jangka waktu tertentu (Hutabarat, 2021). Kinerja keuangan adalah gambaran keuangan suatu perusahaan selama periode waktu tertentu, yang mencakup pengumpulan dana dan penyalurannya. Rasio likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas adalah tiga indikator kinerja keuangan yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja suatu perusahaan (Rhamadana & Triyonowati, 2016). Kinerja keuangan merupakan salah satu indikator utama yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengelola sumber daya yang dimiliki secara efektif. Pada sektor perbankan, kinerja keuangan umumnya diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA), yang menunjukkan kemampuan bank dalam menghasilkan keuntungan dari aset yang dikelola. Kinerja keuangan yang baik diharapkan dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam mendanai kegiatan investasi serta memilih proyek-proyek investasi yang mampu memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Menurut (Biddle et al., 2009), perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik cenderung memiliki akses pendanaan yang lebih luas sehingga mampu melakukan investasi secara lebih optimal dan efisien.

Namun demikian, tingginya kinerja keuangan tidak selalu menjamin terciptanya efisiensi investasi yang optimal. Efisiensi investasi merupakan kemampuan perusahaan dalam mengalokasikan sumber daya ke proyek-proyek yang memiliki nilai bersih positif (*positive net present value*) serta menghindari investasi yang berlebihan (*overinvestment*) maupun investasi yang kurang (*underinvestment*). Menurut (Verdi, 2011) menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi dan dana internal yang besar justru berpotensi mengalami *overinvestment* karena manajemen memiliki keleluasaan yang lebih besar dalam mengalokasikan dana ke proyek-proyek yang belum tentu memberikan manfaat ekonomi yang maksimal. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang rendah cenderung mengalami keterbatasan pendanaan sehingga berpotensi melakukan *underinvestment*.

Harga saham merupakan salah satu indikator yang mencerminkan penilaian pasar terhadap kondisi dan prospek suatu perusahaan. Dalam sektor perbankan, pergerakan harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh faktor fundamental seperti kinerja keuangan, tetapi juga oleh faktor nonkeuangan seperti penerapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG), kondisi ekonomi makro, sentimen pasar, serta tingkat kepercayaan investor. Menurut Teori Sinyal (*Signaling Theory*), informasi yang disampaikan perusahaan kepada publik akan direspons oleh investor dan tercermin dalam perubahan harga saham. Oleh karena itu, harga saham dapat menjadi media yang menghubungkan informasi internal perusahaan dengan keputusan ekonomi yang diambil oleh manajemen maupun investor. Dalam beberapa tahun terakhir,

perhatian investor terhadap praktik ESG semakin meningkat. Perusahaan yang mampu menunjukkan komitmen terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik cenderung memperoleh persepsi positif dari pasar. Kondisi tersebut dapat meningkatkan minat investor terhadap saham perusahaan sehingga berdampak pada kenaikan harga saham. Namun demikian, pada praktiknya tidak semua perusahaan yang memiliki skor ESG tinggi mengalami peningkatan harga saham yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa respons pasar terhadap implementasi ESG masih beragam dan dipengaruhi oleh berbagai faktor lainnya.

Meskipun demikian, situasi pasar modal Indonesia selama periode 2019–2024 menunjukkan pola yang sulit diprediksi. Tidak selalu bank dengan skor ESG tinggi memiliki valuasi saham yang premium, sementara bank dengan kinerja keuangan yang kuat tidak serta-merta menunjukkan efisiensi investasi yang optimal. Adanya disparitas ini mengindikasikan perlunya penelitian empiris untuk menyelidiki pengaruh faktor ESG dan kinerja keuangan terhadap efisiensi investasi, dengan harga saham sebagai variabel intervensi. Penelitian ini akan dilakukan pada periode 2019 hingga 2024 karena kurun waktu tersebut merupakan periode penting dalam industri perbankan yang menguji ketahanan dan adaptabilitas sektor ini. Periode tersebut diawali dengan tekanan ekonomi global akibat pandemi COVID-19, yang mendorong bank untuk lebih berhati-hati dalam penyaluran kredit dan pelaksanaan investasi. Prinsip keberlanjutan juga menjadi semakin penting selama masa pemulihan pascapandemi, seiring dengan dorongan dari pemerintah dan komunitas global.

Berdasarkan latar belakang di atas, tujuan penelitian untuk mengetahui determinan harga saham dan efisiensi investasi yang masing-masing dipengaruhi oleh ESG dan kinerja keuangan, serta peran mediasi harga saham dalam memengaruhi ESG dan kinerja keuangan terhadap efisiensi investasi pada Bank Konvensional di IDX periode tahun 2019 – 2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai hubungan antara faktor keberlanjutan, faktor keuangan, dan mekanisme pasar modal dalam meningkatkan efisiensi investasi pada industri perbankan. Kontribusi penelitian ini terletak pada pengintegrasian faktor ESG dan kinerja keuangan dalam menjelaskan efisiensi investasi dengan memasukkan harga saham sebagai variabel intervening. Selain itu, penelitian ini memperkaya literatur mengenai peran ESG pada sektor perbankan Indonesia dan memberikan bukti empiris bahwa implementasi ESG memiliki pengaruh yang lebih kuat terhadap efisiensi investasi dibandingkan indikator keuangan tradisional.

2. METODE PENELITIAN

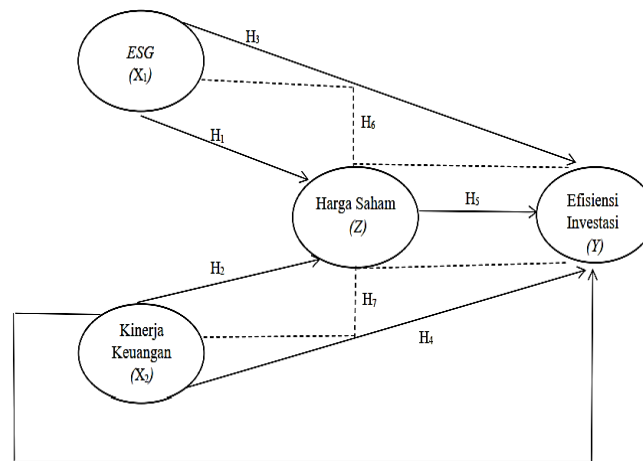
Objek penelitian adalah suatu atribut, sifat, atau nilai dari orang, objek, atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2020). Objek dalam penelitian ini adalah bank umum yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah bank konvensional Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan telah mempublikasikan laporan keuangan pada tahun 2019-2024. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *non probability sampling* dengan metode *purposive sampling*. Menurut (Sugiyono, 2020), *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu.

Peneliti menggunakan kriteria perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Terdapat kriteria yang ditentukan untuk memilih sampel yang akan digunakan dalam penelitian. Kriterianya adalah sebagai berikut; 1) Bank Konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; 2) Bank Konvensional yang mempublikasikan annual report secara lengkap selama periode 2019-2024; 3) Bank Konvensional yang mempublikasikan sustainability report secara lengkap selama periode 2019-2024; dan 4) Bank Konvensional yang sudah menerapkan ESG selama periode 2019-2024.

Tabel 1. Penentuan Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Bank Konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	15
2.	Bank Konvensional yang mempublikasikan <i>annual report</i> selama periode 2019-2024	10
3.	Bank Konvensional yang mempublikasikan <i>sustainability report</i> selama periode 2019-2024	10
4.	Bank Konvensional yang sudah menerapkan ESG selama periode 2019-2024	10
Total Entitas Perbankan		10

Berdasarkan Tabel 1 kriteria di atas, diperoleh sampel dalam penelitian ini sebanyak 10 bank yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan. Bank yang digunakan dalam penelitian ini adalah 10 bank dengan periode penelitian tahunan pengamatan selama 6 (enam) tahun. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel ESG dan kinerja keuangan sebagai variabel Independen/bebas, Efisiensi Investasi sebagai variabel dependen/terikat dan harga saham sebagai variabel intervening/mediasi. Selanjutnya dibuat kerangka konseptual yang menjelaskan hubungan antara faktor ESG, kinerja keuangan, harga saham, dan efisiensi investasi. Kerangka konseptual ini digunakan sebagai dasar dalam memahami arah hubungan antarvariabel yang akan diuji secara empiris pada penelitian ini. Adapun kerangka konseptual penelitian dapat dilihat pada Gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan Gambar 1 kerangka konseptual penelitian, maka dapat dijelaskan definisi operasional masing-masing variabel dan pengukuran masing-masing variabel. Berikut adalah tabel definisi operasional variabel.

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

No.	Variabel	Definisi	Pengukuran
1.	<i>Environmental Social Governance</i> (ESG) (X1)	Merupakan kerangka yang membantu para pemangku kepentingan memahami bagaimana perusahaan mengelola risiko dan peluang yang berkaitan dengan faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola. ESG digunakan sebagai indikator nonkeuangan untuk menilai keberlanjutan dan prospek jangka panjang perusahaan (Peterdy, 2022).	Diukur dari GRI Standart 2016 dan GRI Standart 2021 pada laporan keberlanjutan perbankan. Perhitungan ini menggunakan variabel <i>dummy</i> , yang diberi nilai 1 jika pengungkapan item diungkapkan dan nilai 0 jika tidak diungkapkan.
2.	Kinerja Keuangan (X2)	Penting bagi para investor sebelum menanamkan sejumlah modal untuk mengetahui informasi kinerja keuangan melalui analisis kinerja keuangan sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang dikenal dengan analisis rasio keuangan (Hamdani & Nupikso, 2016)	Diukur dengan berdasarkan laba atas aset (ROA). ROA: (Laba Bersih / Total Aset) x 100
3.	Harga Saham (Z)	Harga saham menentukan kekayaan pemegang saham. Harga saham pada satu waktu tertentu akan bergantung pada arus kas yang diharapkan diterima di masa depan oleh investor “rata-rata” jika investor membeli saham (Brigham & Houston, 2011). Valuasi atau “kemahalan” harga saham dapat dihitung menggunakan PER.	Diukur menggunakan PER berdasarkan Harga Saham/ Laba per saham (EPS) PER: (Harga Pasar Per Lembar Saham / Laba Per Lembar Saham) x 100
4.	Efisiensi Investasi (Y)	Penelitian ini mengikuti model yang disarankan dalam penelitian (Houcine et al., 2022). Investasi dikatakan efisien apabila tingkat investasi yang diharapkan oleh perusahaan sesuai harapan atau tidak mengalami penyimpangan.	$Investment_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SalesGrowth_{i,t-1} + \epsilon_{i,t}$

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis deskriptif kuantitatif, yaitu menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Metode analisis yang digunakan adalah Partial Least Square (PLS) dengan menggunakan Software Smart PLS. Adapun pengujian dalam analisis tersebut antara lain; uji *outer model*, uji *inner model* dan uji hipotesis.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil Penelitian

Tahap pertama, menganalisis statistik deskriptif, tujuannya adalah untuk mendeskripsikan dan memberikan gambaran mengenai karakteristik variabel-variabel dalam penelitian ini. Karakteristik yang diukur meliputi nilai rata-rata (mean),

nilai tengah (median), nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah ESG dan Kinerja Keuangan, sedangkan Efisiensi Investasi berperan sebagai variabel dependen dan Harga Saham sebagai variabel intervening. Hasil pengolahan data statistik deskriptif penelitian dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3. Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Scale min	Scale max	Observed min	Observed max	Observed deviation
ESG	0,561	0,555	0,307	0,965	0,307	0,965	0,165
Kinerja Keuangan	0,015	0,014	0,001	0,039	0,001	0,039	0,009
Harga Saham	16,903	11,420	4,680	120,760	4,680	120,760	19,679
Efisiensi Investasi	0,027	0,028	0,008	0,044	0,008	0,044	0,010

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, variabel *Environmental, Social, and Governance* (ESG) memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 0,561 dengan nilai median sebesar 0,555. Nilai rata-rata yang relatif dekat dengan median menunjukkan bahwa distribusi data ESG cenderung simetris. Nilai minimum dan maksimum yang diamati masing-masing sebesar 0,307 dan 0,965, menunjukkan adanya variasi tingkat penerapan ESG di antara bank konvensional yang menjadi sampel penelitian. Standar deviasi sebesar 0,165 mengindikasikan bahwa penyebaran data ESG tergolong rendah hingga sedang, sehingga nilai ESG antarperusahaan tidak menunjukkan perbedaan yang terlalu ekstrem.

Variabel Kinerja Keuangan yang diprosikan menggunakan *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,015 atau 1,5%, dengan nilai median sebesar 0,014. Nilai minimum sebesar 0,001 dan maksimum sebesar 0,039 menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas bank sampel berada pada rentang 0,1% hingga 3,9%. Standar deviasi sebesar 0,009 yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa data kinerja keuangan relatif homogen dan tidak mengalami fluktuasi yang terlalu besar selama periode penelitian.

Variabel Harga Saham memiliki nilai rata-rata sebesar 16,903 dengan median sebesar 11,420. Nilai rata-rata yang lebih tinggi dibandingkan median menunjukkan bahwa distribusi data harga saham cenderung menceng ke kanan (*positively skewed*), yang mengindikasikan adanya beberapa bank dengan harga saham yang sangat tinggi dibandingkan bank lainnya. Nilai minimum sebesar 4,680 dan maksimum sebesar 120,760 menunjukkan rentang harga saham yang cukup lebar. Selain itu, standar deviasi sebesar 19,679 yang lebih besar daripada nilai rata-rata mengindikasikan tingkat variasi data yang tinggi, sehingga terdapat perbedaan harga saham yang signifikan antarbank selama periode penelitian.

Sementara itu, variabel Efisiensi Investasi memiliki nilai rata-rata sebesar 0,027 dengan median sebesar 0,028. Kedekatan antara nilai mean dan median menunjukkan bahwa distribusi data efisiensi investasi relatif normal. Nilai minimum sebesar 0,008 dan maksimum sebesar 0,044 menunjukkan adanya perbedaan tingkat efisiensi investasi di antara perusahaan sampel, meskipun tidak terlalu besar. Standar deviasi sebesar 0,010 yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa data efisiensi investasi cenderung stabil dan memiliki tingkat penyebaran yang relatif rendah.

Secara keseluruhan, hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel ESG, kinerja keuangan, dan efisiensi investasi memiliki tingkat variasi yang relatif rendah hingga sedang, sedangkan variabel harga saham menunjukkan tingkat variasi yang paling tinggi dibandingkan variabel lainnya. Hal ini mengindikasikan bahwa perbedaan harga saham antarbank konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024 lebih besar dibandingkan perbedaan tingkat ESG, kinerja keuangan, maupun efisiensi investasinya.

Tahap kedua, mengevaluasi model pengukuran (*outer model*), dilakukan untuk menguji validitas dan reliabilitas instrumen penelitian. Pengujian validitas dan reliabilitas dalam penelitian ini menggunakan validitas konvergen. Berdasarkan hasil pengujian outer loading menunjukkan bahwa seluruh indikator yang digunakan dalam penelitian memiliki nilai outer loading sebesar 1,000. Variabel *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang diwakili oleh indikator X1 memiliki nilai outer loading sebesar 1,000 dan dinyatakan valid. Demikian pula variabel Kinerja Keuangan yang diwakili oleh indikator X2 memiliki nilai outer loading sebesar 1,000 dan dinyatakan valid. Selanjutnya, variabel Harga Saham yang diwakili oleh indikator Z memiliki nilai outer loading sebesar 1,000 sehingga memenuhi kriteria validitas. Variabel Efisiensi Investasi yang diwakili oleh indikator Y juga memiliki nilai outer loading sebesar 1,000 dan dinyatakan valid. Hasil tersebut menunjukkan bahwa seluruh indikator mampu merefleksikan konstruk yang diwakilinya secara sempurna. Menurut (Hair et al., 2017), suatu indikator dinyatakan memenuhi validitas konvergen apabila memiliki nilai outer loading lebih besar dari 0,70. Karena seluruh indikator dalam penelitian ini memiliki nilai outer loading sebesar 1,000 atau lebih besar dari batas minimum yang disyaratkan, maka seluruh indikator dinyatakan valid dan layak digunakan dalam analisis lebih lanjut.

Tahap ketiga, evaluasi model struktural (*inner model*) terdiri dari uji kebaikan model (model fit) dan uji hipotesis. Uji kebaikan model dilakukan dengan memperhatikan nilai R-Square. R-Square adalah ukuran proporsi variasi nilai variabel yang dipengaruhi (endogen) yang dapat dijelaskan oleh variabel yang mempengaruhinya (eksogen). Nilai dari R-Square dapat dilihat dari tabel 4 sebagai berikut. Pada evaluasi inner model atau uji model struktural ini digunakan untuk melihat pengaruh langsung dan tidak langsung antar variabel. Evaluasi inner model dimulai dengan melihat nilai R-Square untuk setiap variabel laten dependen. *Coefficient Determination* (R²) digunakan untuk mengukur seberapa banyak variabel dependen dipengaruhi oleh variabel independen. Berikut tabel 4 merupakan pengolahan data software SmartPLS yang menghasilkan nilai R² (koefisien determinasi).

Tabel 4. Uji Koefisien Determinasi (R- Square)

Variabel	R-Square
Harga Saham (Z)	0,164
Efisiensi Investasi (Y)	0,122

Berdasarkan hasil pengujian model struktural (inner model), diperoleh nilai R-Square untuk variabel Harga Saham (Z) sebesar 0,164 dan variabel Efisiensi Investasi (Y) sebesar 0,122. Nilai R-Square pada variabel Harga Saham (Z) sebesar 0,164 menunjukkan bahwa variabel ESG dan Kinerja Keuangan mampu menjelaskan variasi Harga Saham sebesar 16,4%, sedangkan sisanya sebesar 83,6% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Hasil ini mengindikasikan bahwa kemampuan ESG dan Kinerja Keuangan dalam menjelaskan perubahan Harga Saham masih tergolong rendah. Kondisi tersebut dapat terjadi karena harga saham pada sektor perbankan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, tetapi juga dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal seperti kondisi ekonomi makro, tingkat suku bunga, inflasi, kebijakan pemerintah, sentimen pasar, dan kondisi industri perbankan secara keseluruhan. Selanjutnya, nilai R-Square pada variabel Efisiensi Investasi (Y) sebesar 0,122 menunjukkan bahwa ESG, Kinerja Keuangan, dan Harga Saham mampu menjelaskan variasi Efisiensi Investasi sebesar 12,2%, sedangkan sisanya sebesar 87,8% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian. Hasil ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dan variabel intervening dalam menjelaskan Efisiensi Investasi masih relatif rendah. Hal tersebut mengindikasikan bahwa efisiensi investasi tidak hanya dipengaruhi oleh ESG, kinerja keuangan, dan harga saham, tetapi juga dapat dipengaruhi oleh faktor lain seperti kualitas tata kelola perusahaan, asimetri informasi, *free cash flow*, struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, dan kondisi ekonomi. Selanjutnya menguji Q-Square, berikut adalah hasil dari pengujian Q-Square.

Tabel 5. Uji Q-Square

Variabel	Q-Square
Harga Saham (Z)	0,036
Efisiensi Investasi (Y)	0,100

Nilai Q-Square pada variabel Harga Saham (Z) sebesar 0,036 menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan prediksi terhadap variabel Harga Saham, meskipun dalam kategori yang rendah. Nilai Q-Square yang lebih besar dari nol mengindikasikan bahwa model memiliki relevansi prediktif (*predictive relevance*), sehingga variabel ESG dan Kinerja Keuangan mampu memberikan informasi yang berguna dalam memprediksi perubahan Harga Saham pada bank konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024. Selanjutnya, nilai Q-Square pada variabel Efisiensi Investasi (Y) sebesar 0,100 menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan prediksi terhadap Efisiensi Investasi yang lebih baik dibandingkan dengan Harga Saham. Nilai tersebut juga menunjukkan bahwa kombinasi variabel ESG, Kinerja Keuangan, dan Harga Saham memiliki relevansi prediktif dalam menjelaskan Efisiensi Investasi. Meskipun demikian, besarnya nilai Q-Square yang masih relatif kecil mengindikasikan bahwa kemampuan prediksi model terhadap Efisiensi Investasi masih tergolong rendah.

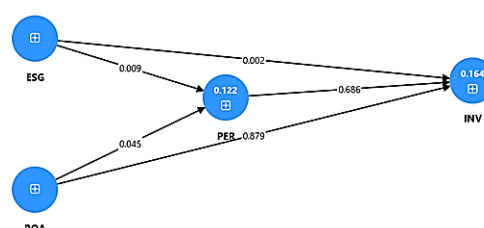
Selanjutnya melakukan uji F-Square, berikut adalah hasil uji F-Square.

Tabel 6. Uji F-Square

Variabel	ESG (X1)	Kinerja Keuangan (X2)	Harga Saham (Z)	Efisiensi Investasi (Y)
ESG (X1)			0,050	0,171
Kinerja Keuangan (X2)			0,071	0,000
Harga Saham (Z)				0,002
Efisiensi Investasi (Y)				

Berdasarkan Tabel 6, dapat dilihat bahwa pengaruh ESG terhadap Efisiensi Investasi memiliki nilai F^2 sebesar 0,171 (kecil). Pengaruh ESG terhadap Harga Saham sebesar 0,050 (kecil). Pengaruh Harga Saham terhadap Efisiensi Investasi sebesar 0,002 (kecil). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Efisiensi Investasi sebesar 0,000 (kecil). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham sebesar 0,071 (kecil).

Tahap keempat, pengujian hipotesis dengan pengujian metode bootstrapping dengan output model pada gambar 2 dan Tabel 7 untuk menggambarkan pengujian baik secara langsung (direct effect) dan secara tidak langsung (indirect effect).



Gambar 2. Model Struktural (*Bootstrapping*)

Tabel 7. Path Coefficient

Keterangan	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics ((O/STDEV))	P values
ESG -> Harga Saham	-0,212	-0,231	0,081	2,621	0,009
Kinerja Keuangan -> Harga Saham	-0,251	-0,236	0,125	2,009	0,045
ESG -> Efisiensi Investasi	0,390	0,394	0,127	3,068	0,002
Kinerja Keuangan -> Efisiensi Investasi	0,016	0,021	0,107	0,152	0,879
Harga Saham -> Efisiensi Investasi	-0,041	-0,026	0,100	0,405	0,686
ESG -> Harga Saham ->Efisiensi Investasi	0,009	0,005	0,027	0,319	0,750
Kinerja Keuangan -> Harga Saham ->Efisiensi Investasi	0,010	0,007	0,026	0,394	0,693

Berdasarkan hasil pengujian *path coefficients*, pengaruh ESG terhadap Harga Saham memiliki nilai koefisien jalur (Original Sample) sebesar -0,212 dengan nilai t-statistic sebesar 2,621 dan p-value sebesar 0,009. Nilai p-value yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa ESG berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham. Namun, koefisien jalur yang bernilai negatif mengindikasikan bahwa peningkatan ESG cenderung diikuti oleh penurunan Harga Saham. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan ESG berpengaruh terhadap Harga Saham diterima.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar -0,251 dengan t-statistic sebesar 2,009 dan p-value sebesar 0,045. Nilai p-value yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham. Akan tetapi, arah hubungan yang negatif menunjukkan bahwa peningkatan Kinerja Keuangan justru diikuti oleh penurunan Harga Saham. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan Kinerja Keuangan berpengaruh terhadap Harga Saham diterima. Selanjutnya, pengaruh ESG terhadap Efisiensi Investasi memiliki nilai koefisien jalur sebesar 0,390 dengan t-statistic sebesar 3,068 dan p-value sebesar 0,002. Hasil ini menunjukkan bahwa ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap Efisiensi Investasi. Semakin tinggi penerapan ESG, maka semakin tinggi pula tingkat Efisiensi Investasi pada bank konvensional yang menjadi sampel penelitian. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan ESG berpengaruh terhadap Efisiensi Investasi diterima. Sementara itu, pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Efisiensi Investasi menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0,016 dengan t-statistic sebesar 0,152 dan p-value sebesar 0,879. Nilai p-value yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap Efisiensi Investasi. Dengan demikian, perubahan Kinerja Keuangan belum mampu menjelaskan perubahan Efisiensi Investasi pada bank konvensional selama periode penelitian. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan Kinerja Keuangan berpengaruh terhadap Efisiensi Investasi ditolak. Pengaruh Harga Saham terhadap Efisiensi Investasi memiliki nilai koefisien jalur sebesar -0,041 dengan t-statistic sebesar 0,405 dan p-value sebesar 0,686. Nilai p-value yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa Harga Saham tidak berpengaruh signifikan terhadap Efisiensi Investasi. Dengan demikian, perubahan Harga Saham tidak mampu menjelaskan perubahan Efisiensi Investasi pada bank konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan Harga Saham berpengaruh terhadap Efisiensi Investasi ditolak.

Hasil pengujian pengaruh tidak langsung menunjukkan bahwa hubungan ESG terhadap Efisiensi Investasi melalui Harga Saham memiliki nilai koefisien sebesar 0,009 dengan t-statistic sebesar 0,319 dan p-value sebesar 0,750. Nilai p-value yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa Harga Saham tidak mampu memediasi pengaruh ESG terhadap Efisiensi Investasi. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan Harga Saham memediasi hubungan ESG terhadap Efisiensi Investasi ditolak. Selanjutnya, pengaruh tidak langsung Kinerja Keuangan terhadap Efisiensi Investasi melalui Harga Saham memiliki nilai koefisien sebesar 0,010 dengan t-statistic sebesar 0,394 dan p-value sebesar 0,693. Nilai p-value yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa Harga Saham tidak mampu memediasi hubungan antara Kinerja Keuangan dan Efisiensi Investasi. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan Harga Saham memediasi pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Efisiensi Investasi ditolak.

3.2 Pembahasan

3.2.1 Pengaruh ESG terhadap Harga Saham

Penerapan ESG yang baik mampu meningkatkan stabilitas harga saham melalui peningkatan kepercayaan investor terhadap prospek jangka panjang perusahaan. Temuan ini sejalan dengan Teori Sinyal (*Signaling Theory*) yang menyatakan bahwa pengungkapan informasi ESG menjadi sinyal positif bagi investor mengenai kualitas tata kelola, pengelolaan risiko, dan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan. Transparansi ESG yang baik dapat mengurangi asimetri informasi sehingga investor lebih yakin dalam mengambil keputusan investasi. Akibatnya, risiko yang dipersepsikan investor menjadi lebih rendah dan volatilitas harga saham dapat ditekan. Secara empiris, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor di pasar modal Indonesia mulai mempertimbangkan faktor ESG sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan investasi, tidak hanya berfokus pada indikator keuangan konvensional. Bank-bank yang memiliki implementasi ESG yang kuat, seperti Bank Central Asia (BCA), Bank Mandiri, Bank Rakyat Indonesia (BRI), dan Bank Negara Indonesia (BNI), cenderung memperoleh kepercayaan investor yang lebih tinggi karena dinilai memiliki tata kelola yang baik, pengelolaan risiko yang lebih efektif, serta komitmen terhadap pembiayaan berkelanjutan. Temuan penelitian ini didukung oleh penelitian (Henry Siswana & Ratmono, 2024) yang menyatakan bahwa pengungkapan ESG

mampu menjadi sinyal positif bagi investor dalam menilai kualitas perusahaan. Selain itu, penelitian (Mechrgui & Theiri, 2024) menemukan bahwa transparansi ESG dapat mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan stabilitas pasar melalui peningkatan kepercayaan investor.

3.2.2 Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham

Secara teoritis, ROA mencerminkan kemampuan bank dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan, kemampuan menghasilkan dividen, serta keberlanjutan usaha di masa depan. Oleh karena itu, kinerja keuangan tetap menjadi salah satu faktor fundamental yang diperhatikan investor dalam menentukan keputusan investasi dan menilai saham perbankan. Menurut Teori Sinyal (*Signaling Theory*), informasi mengenai peningkatan profitabilitas perusahaan akan direspons oleh investor sebagai sinyal positif yang dapat memengaruhi permintaan dan harga saham perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian (Nugroho et al., 2024) yang menemukan bahwa ROA merupakan salah satu indikator profitabilitas yang berpengaruh terhadap harga saham perusahaan perbankan karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Selain itu, penelitian (Itsainiyah & Setiawati, 2025) juga membuktikan bahwa profitabilitas yang diukur melalui ROA berpengaruh signifikan terhadap harga saham perbankan, sehingga investor menjadikan kinerja keuangan sebagai dasar dalam menilai prospek dan nilai perusahaan. Temuan serupa juga diperoleh Khasanah dan (Itsainiyah & Setiawati, 2025) serta (Irawan & Sumarni, 2023) yang menyatakan bahwa peningkatan profitabilitas mampu meningkatkan kepercayaan investor dan memengaruhi pergerakan harga saham perusahaan perbankan. Meskipun demikian, hasil penelitian ini menunjukkan arah hubungan yang negatif. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa peningkatan ROA pada beberapa bank selama periode penelitian tidak selalu diikuti oleh kenaikan harga saham. Kondisi ini dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal seperti sentimen pasar, kondisi makroekonomi, perubahan suku bunga, dampak pandemi COVID-19, maupun preferensi investor yang mulai mempertimbangkan faktor nonkeuangan seperti ESG dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian, meskipun profitabilitas tetap menjadi faktor penting, harga saham tidak hanya ditentukan oleh kinerja keuangan semata. Berdasarkan karakteristiknya, bank dalam penelitian ini dapat dikelompokkan menjadi tiga kategori. Pertama, *Consistent Performers* seperti BCA, BRI, Bank Mandiri, BNI, dan CIMB Niaga yang memiliki profitabilitas tinggi dan stabil sehingga memperoleh valuasi premium dari pasar. Kedua, *Turnaround Stories* seperti Danamon dan Permata yang menunjukkan perbaikan fundamental sehingga peningkatan profitabilitas menjadi katalis penting bagi kenaikan harga saham. Ketiga, *Thematic & Niche Players* seperti BTN, Maybank Indonesia, dan OCBC NISP yang kinerjanya lebih dipengaruhi oleh faktor eksternal, kebijakan pemerintah, atau segmen pasar tertentu sehingga hubungan antara profitabilitas dan harga saham cenderung lebih fluktuatif. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun isu ESG dan digitalisasi semakin diperhatikan investor, profitabilitas tetap menjadi dasar utama dalam penilaian saham perbankan. Bank yang mampu mempertahankan laba secara berkelanjutan, meningkatkan efisiensi aset, dan mengelola risiko dengan baik akan lebih mudah memperoleh kepercayaan investor dan mempertahankan nilai sahamnya di pasar.

3.2.3 Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Efisiensi Investasi

Temuan ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi tidak secara otomatis menjamin efisiensi dalam pengambilan keputusan investasi. Secara teoritis, *Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa perusahaan dengan laba yang tinggi memiliki kemampuan pendanaan internal yang lebih besar sehingga dapat mengurangi risiko *underinvestment* maupun *overinvestment*. Temuan penelitian ini juga didukung oleh penelitian (Rastogi et al., 2024) yang menemukan bahwa profitabilitas perbankan tidak selalu menjadi dasar utama dalam pengambilan keputusan investasi berkelanjutan. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa bank yang memiliki profitabilitas tinggi belum tentu meningkatkan investasi secara efisien karena keputusan investasi lebih dipengaruhi oleh pertimbangan risiko, stabilitas keuangan, dan strategi jangka panjang perusahaan. Penelitian (Wu & Chen, 2024) yang menemukan bahwa efisiensi lembaga keuangan lebih banyak dipengaruhi oleh implementasi ESG, penurunan *agency cost*, dan pengelolaan risiko dibandingkan oleh tingkat profitabilitas semata. Temuan tersebut menunjukkan bahwa kemampuan menghasilkan laba bukan satu-satunya faktor yang menentukan efisiensi investasi pada sektor keuangan. Bank-bank besar seperti BCA menunjukkan bahwa efisiensi investasi lebih ditentukan oleh kualitas tata kelola dan manajemen risiko yang konservatif daripada tingkat laba yang tinggi. Sementara itu, bank-bank BUMN seperti Bank Mandiri, BRI, dan BNI sering kali menjalankan fungsi ganda sebagai entitas bisnis dan agen pembangunan, sehingga keputusan investasinya tidak hanya didasarkan pada pertimbangan profitabilitas tetapi juga pada kebijakan pemerintah dan tujuan sosial ekonomi. Hal serupa juga terjadi pada bank yang memiliki afiliasi dengan grup perbankan internasional seperti CIMB Niaga, Maybank Indonesia, OCBC NISP, Permata, dan Danamon. Efisiensi investasi pada bank-bank tersebut lebih dipengaruhi oleh strategi korporasi global, arah transformasi digital, dan kebijakan induk perusahaan dibandingkan oleh kinerja keuangan jangka pendek. Sementara itu, Bank BTN menunjukkan bahwa faktor eksternal seperti kebijakan sektor perumahan dan program pemerintah memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap efisiensi investasi dibandingkan tingkat profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa dalam industri perbankan modern, efisiensi investasi tidak lagi hanya ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba, tetapi juga oleh kualitas tata kelola perusahaan, manajemen risiko, strategi jangka panjang, transformasi digital, serta implementasi prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Oleh karena itu, profitabilitas yang tinggi belum tentu menghasilkan investasi yang efisien apabila tidak didukung oleh pengelolaan sumber daya dan kebijakan investasi yang tepat.

3.2.4 Pengaruh Harga Saham terhadap Efisiensi Investasi

Temuan ini mengindikasikan bahwa fluktuasi harga saham di pasar modal tidak secara langsung memengaruhi keputusan investasi bank. Secara konseptual, harga saham mencerminkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh sentimen pasar, kondisi ekonomi, serta ekspektasi masa depan. Sebaliknya, efisiensi investasi berkaitan dengan kemampuan manajemen dalam mengalokasikan sumber daya secara optimal untuk menghasilkan nilai ekonomi jangka panjang. Oleh karena itu, keputusan investasi perbankan lebih banyak didasarkan pada analisis fundamental, manajemen risiko, tata kelola perusahaan, dan strategi bisnis dibandingkan pergerakan harga saham jangka pendek. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Baker et al., 2002) yang menjelaskan bahwa pengaruh harga saham terhadap keputusan investasi lebih kuat pada perusahaan yang menghadapi keterbatasan pendanaan eksternal. Pada industri perbankan yang memiliki akses pendanaan dan regulasi yang ketat, harga saham tidak selalu menjadi dasar utama dalam menentukan investasi perusahaan. Selain itu, penelitian (Chen et al., 2007) menemukan bahwa informasi yang tercermin dalam harga saham tidak selalu diterjemahkan secara langsung ke dalam keputusan investasi perusahaan karena adanya faktor tata kelola dan pertimbangan strategis manajemen. Karakteristik industri perbankan Indonesia juga memperkuat hasil tersebut. Bank dengan tata kelola yang kuat seperti BCA lebih mengutamakan prinsip kehati-hatian dan analisis risiko dibandingkan merespons perubahan harga saham. Bank-bank BUMN seperti Bank Mandiri, BRI, dan BNI cenderung menyesuaikan keputusan investasinya dengan mandat pemerintah dan program pembangunan nasional. Sementara itu, bank yang berafiliasi dengan grup internasional seperti CIMB Niaga, Maybank Indonesia, OCBC NISP, Permata, dan Danamon lebih banyak mengikuti strategi dan kebijakan induk perusahaan dibandingkan sinyal yang berasal dari pasar modal domestik. Temuan ini juga didukung oleh penelitian (Foucault & Fresard, 2014) yang menunjukkan bahwa meskipun harga saham mengandung informasi mengenai prospek perusahaan, keputusan investasi tetap sangat dipengaruhi oleh kualitas tata kelola, struktur organisasi, dan strategi jangka panjang perusahaan. Dengan kata lain, harga saham lebih sering menjadi refleksi atas kinerja dan prospek perusahaan dibandingkan sebagai faktor penentu investasi itu sendiri. Selain itu, penelitian (Li et al., 2024) menemukan bahwa efisiensi investasi pada perusahaan modern lebih dipengaruhi oleh kualitas tata kelola, pengelolaan risiko, dan implementasi ESG dibandingkan oleh perubahan nilai pasar perusahaan. Hal ini relevan dengan sektor perbankan yang memiliki tingkat regulasi tinggi dan berorientasi pada keberlanjutan jangka panjang.

3.2.5 Pengaruh ESG terhadap Efisiensi Investasi Melalui Harga Saham

Secara teoritis, ESG yang baik seharusnya mampu meningkatkan kepercayaan investor, mengurangi asimetri informasi, serta meningkatkan valuasi perusahaan di pasar modal. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa mekanisme tersebut belum berjalan secara optimal pada sektor perbankan Indonesia. Dengan kata lain, pasar modal belum sepenuhnya menjadikan ESG sebagai faktor utama dalam menentukan harga saham, sehingga perubahan harga saham tidak mampu menjadi jalur transmisi pengaruh ESG terhadap efisiensi investasi. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Shakil, 2022) yang menemukan bahwa ESG berkontribusi dalam menurunkan risiko dan meningkatkan stabilitas perusahaan, tetapi pengaruhnya terhadap nilai pasar sering kali dipengaruhi oleh kondisi ekonomi, inflasi, dan karakteristik pasar masing-masing negara. Pengungkapan ESG memiliki peran penting dalam memengaruhi persepsi investor, sehingga perusahaan sektor pertambangan diharapkan dapat meningkatkan kualitas dan konsistensi pengungkapan ESG sebagai bagian dari strategi peningkatan nilai perusahaan dan kepercayaan investor di pasar modal (Rahmadani & Devilishanti, 2026). Pada pasar berkembang seperti Indonesia, investor masih cenderung mengutamakan indikator keuangan tradisional seperti profitabilitas, dividen, dan prospek pertumbuhan dibandingkan informasi ESG dalam pengambilan keputusan investasi. Karakteristik industri perbankan Indonesia turut memperkuat hasil tersebut. Pada bank dengan tata kelola yang kuat seperti BCA, efisiensi investasi lebih ditentukan oleh kualitas manajemen risiko dan proses seleksi kredit daripada respons pasar terhadap pengungkapan ESG. Pada bank BUMN seperti Bank Mandiri, BRI, dan BNI, keputusan investasi lebih banyak dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah dan fungsi pembangunan nasional dibandingkan apresiasi harga saham akibat implementasi ESG. Sementara itu, bank-bank yang berafiliasi dengan grup internasional seperti CIMB Niaga, Maybank Indonesia, OCBC NISP, Danamon, dan Permata lebih mengandalkan strategi korporasi global serta kebijakan induk perusahaan dalam menentukan arah investasi. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian (Friede et al., 2015) yang menemukan bahwa ESG memiliki hubungan positif terhadap kinerja perusahaan, namun pengaruh tersebut lebih banyak muncul melalui peningkatan kualitas operasional, pengelolaan risiko, dan tata kelola perusahaan daripada melalui respons pasar saham. Selain itu, penelitian (Velte, 2017) menunjukkan bahwa implementasi ESG sering kali memberikan dampak langsung terhadap efisiensi dan keberlanjutan perusahaan, sementara pengaruhnya terhadap nilai pasar bersifat tidak konsisten tergantung kondisi pasar dan karakteristik industri. Penelitian oleh (Atif et al., 2022) juga menemukan bahwa pada negara berkembang, investor belum sepenuhnya memasukkan informasi ESG ke dalam proses valuasi saham. Akibatnya, ESG lebih efektif meningkatkan efisiensi perusahaan melalui perbaikan tata kelola dan pengendalian risiko dibandingkan melalui peningkatan harga saham. Temuan ini memperkuat hasil penelitian bahwa ESG berpengaruh langsung terhadap efisiensi investasi, tetapi tidak melalui mediasi harga saham.

3.2.6 Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Efisiensi Investasi melalui Harga Saham

Peningkatan kinerja keuangan yang tercermin dalam *Return on Assets* (ROA) tidak secara langsung meningkatkan efisiensi investasi melalui perubahan harga saham. Secara teoritis, kinerja keuangan yang baik seharusnya meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong kenaikan harga saham. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa apresiasi

harga saham tidak serta-merta memengaruhi keputusan investasi bank. Harga saham lebih berfungsi sebagai refleksi ekspektasi investor terhadap prospek perusahaan daripada sebagai faktor yang menentukan alokasi investasi. Temuan ini mengindikasikan adanya pemisahan antara sinyal pasar modal dan proses pengambilan keputusan investasi internal perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Taufik et al., 2026) yang menyatakan bahwa harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti profitabilitas, kondisi makroekonomi, inflasi, kebijakan dividen, dan sentimen pasar, sehingga tidak selalu mencerminkan kualitas keputusan investasi perusahaan. Selain itu, penelitian (Negara & Febrianto, 2020) menjelaskan bahwa meskipun saham menjadi instrumen investasi yang menarik, pergerakan harga saham tetap memiliki tingkat volatilitas yang tinggi sehingga kurang dapat dijadikan dasar utama dalam pengambilan keputusan investasi jangka panjang. Karakteristik industri perbankan Indonesia turut menjelaskan hasil tersebut. Pada bank dengan tata kelola yang kuat seperti BCA, efisiensi investasi lebih ditentukan oleh budaya manajemen risiko dan seleksi kredit yang ketat dibandingkan apresiasi harga saham. Pada bank BUMN seperti BRI, Mandiri, dan BNI, keputusan investasi banyak dipengaruhi oleh mandat pemerintah dan program pembangunan nasional. Sementara itu, bank-bank yang berafiliasi dengan grup internasional seperti CIMB Niaga, Maybank Indonesia, dan OCBC NISP lebih mengacu pada strategi induk perusahaan dan standar global dalam menentukan alokasi modal. Temuan ini juga didukung oleh penelitian (Chen et al., 2007) yang menemukan bahwa informasi yang terkandung dalam harga saham tidak selalu diterjemahkan menjadi keputusan investasi perusahaan karena manajemen lebih mempertimbangkan faktor internal dan kondisi operasional perusahaan. Selain itu, penelitian (Edmans et al., 2012) menjelaskan bahwa meskipun harga saham dapat memberikan sinyal mengenai prospek perusahaan, pengaruhnya terhadap keputusan investasi menjadi lemah pada perusahaan yang memiliki tata kelola kuat, akses pendanaan yang baik, dan regulasi yang ketat seperti sektor perbankan. Hal ini relevan dengan kondisi bank-bank di Indonesia yang lebih mengutamakan prinsip kehati-hatian (*prudential banking*), kepatuhan regulasi, dan strategi bisnis jangka panjang dibandingkan tekanan pasar modal.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan Kinerja Keuangan terhadap Efisiensi Investasi dengan Harga Saham sebagai variabel intervening pada bank konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024, dapat disimpulkan bahwa ESG berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham dan Efisiensi Investasi. Temuan ini menunjukkan bahwa penerapan ESG yang baik mampu meningkatkan kualitas tata kelola, mengurangi risiko, meningkatkan kepercayaan investor, serta mendorong efisiensi dalam pengambilan keputusan investasi. Kinerja Keuangan yang diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA) juga terbukti berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham, yang mengindikasikan bahwa profitabilitas masih menjadi salah satu pertimbangan utama investor dalam menilai prospek perusahaan. Namun demikian, Kinerja Keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap Efisiensi Investasi, yang menunjukkan bahwa tingginya profitabilitas tidak secara otomatis menjamin alokasi investasi yang efisien. Selain itu, Harga Saham juga tidak berpengaruh signifikan terhadap Efisiensi Investasi, sehingga fluktuasi harga saham tidak menjadi dasar utama dalam pengambilan keputusan investasi pada sektor perbankan. Hasil penelitian lebih lanjut menunjukkan bahwa Harga Saham tidak mampu memediasi hubungan antara ESG dan Efisiensi Investasi maupun hubungan antara Kinerja Keuangan dan Efisiensi Investasi. Dengan demikian, pengaruh ESG terhadap Efisiensi Investasi lebih banyak terjadi secara langsung melalui peningkatan tata kelola, manajemen risiko, dan kualitas pengambilan keputusan, sementara hubungan antara Kinerja Keuangan dan Efisiensi Investasi lebih dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan dibandingkan mekanisme pasar modal. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menginterpretasikan hasil penelitian. Pertama, objek penelitian hanya terbatas pada bank konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga hasil penelitian belum dapat digeneralisasikan pada sektor industri lain maupun perbankan syariah. Kedua, periode penelitian hanya mencakup tahun 2019–2024 sehingga belum sepenuhnya menggambarkan pengaruh ESG, kinerja keuangan, dan harga saham dalam jangka panjang. Ketiga, pengukuran kinerja keuangan hanya menggunakan indikator *Return on Assets* (ROA), sehingga belum mampu merepresentasikan seluruh aspek kinerja perusahaan yang dapat memengaruhi efisiensi investasi. Keempat, penelitian ini hanya menggunakan Harga Saham sebagai variabel intervening, sementara masih terdapat variabel lain yang berpotensi menjadi mediator seperti nilai perusahaan, biaya modal, risiko perusahaan, atau kualitas tata kelola perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan yang ada, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas objek penelitian pada sektor industri lain atau melakukan perbandingan antara bank konvensional dan bank syariah guna memperoleh hasil yang lebih komprehensif. Penelitian berikutnya juga dapat menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang agar mampu menangkap pengaruh ESG dan Kinerja Keuangan terhadap Efisiensi Investasi secara lebih optimal. Selain itu, pengukuran Kinerja Keuangan dapat dikembangkan dengan menambahkan indikator lain seperti *Return on Equity* (ROE), Net Interest Margin (NIM), *Capital Adequacy Ratio* (CAR), atau Tobin's Q sehingga mampu memberikan gambaran yang lebih menyeluruh mengenai kondisi perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini menunjukkan bahwa ESG merupakan faktor yang lebih konsisten dalam meningkatkan efisiensi investasi dibandingkan kinerja keuangan, sedangkan harga saham belum mampu berperan sebagai mediator yang efektif dalam hubungan antara ESG maupun kinerja keuangan terhadap efisiensi investasi pada bank konvensional di Indonesia. Penelitian ini memberikan kontribusi empiris dengan memperluas kajian mengenai determinan efisiensi investasi pada sektor perbankan Indonesia melalui integrasi aspek keberlanjutan dan aspek keuangan. Temuan penelitian ini juga memberikan bukti bahwa implementasi ESG merupakan faktor yang lebih dominan dibandingkan kinerja keuangan dalam meningkatkan efisiensi investasi, sehingga dapat menjadi referensi bagi manajemen perbankan, investor, regulator, dan

peneliti selanjutnya dalam memahami pentingnya praktik keberlanjutan dalam mendukung penciptaan nilai perusahaan jangka panjang.

REFERENCES

- Atif, M., Liu, B., & Nadarajah, S. (2022). The effect of corporate environmental, social and governance disclosure on cash holdings: Life-cycle perspective. *Business Strategy and the Environment*, 31(5), 2193–2212. <https://doi.org/10.1002/bse.3016>
- Baker, M., Stein, J. C., & Wurgler, J. (2002). When Does the Market Matter? Stock. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How Does Financial Reporting Quality Improve Investment Efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48(2), 112–131. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1146536>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chen, Q., Goldstein, I., & Jiang, W. (2007). Price informativeness and investment sensitivity to stock price. *Review of Financial Studies*, 20(3), 619–650. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhl024>
- Edmans, A., Goldstein, I., & Jiang, W. (2012). The Real Effects of Financial Markets: The Impact of Prices on Takeovers. *Journal of Finance*, 67(3), 933–971. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2012.01738.x>
- Foucault, T., & Fresard, L. (2014). Learning from peers' stock prices and corporate investment. *Journal of Financial Economics*, 111(3), 554–577. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.11.006>
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Hair, J. F., Hult, G. T., Ringle, C., & Sarstedt, M. (2017). *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)*. In Sage (2nd ed.). Sage Publication.
- Hamdani, M., & Nupikso, G. (2016). Peningkatan Kinerja Keuangan dan Harga Saham melalui Pengungkapan Penerapan Good Corporate Governance (GCG) dan Ukuran Perusahaan pada BUMN Go Publik. *Jurnal Manajemen Dan Organisasi*, 7(1), 63–71. <https://doi.org/10.29244/jmo.v7i1.14070>
- Henry Siswana, F., & Ratmono, D. (2024). Pengaruh Environmental, Social, and Governance Terhadap Volatilitas Harga Saham Dalam Periode Pandemi Covid-19 Dengan Effective Tax Rate Sebagai Variabel Moderasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(1), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Houcine, A., Zitouni, M., & Srairi, S. (2022). The impact of corporate governance and IFRS on the relationship between financial reporting quality and investment efficiency in a continental accounting system. *EuroMed Journal of Business*, 17(2), 246–269. <https://doi.org/10.1108/EMJB-06-2020-0063>
- Hutabarat, F. (2021). *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan*. Banten: Desanta Muliavisitama.
- Indrasuci, A. W., & Rokhim, R. (2023). Exploring The Effects of Environmental, Social and Governance (ESG) on Banking Performance: A Case Study of Far East Asia. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 3(3), 522–534. <https://doi.org/10.35313/ijem.v3i3.4915>
- Irawan, A. K., & Sumarni, I. (2023). Pengaruh Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE) dan Net Interest Margin (NIM) terhadap Harga Saham pada Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) LQ 45 Tahun 2017-2022. *JAPB*, 6(2), 332–341.
- Itsainiayah, R., & Setiawati, R. A. (2025). Pengaruh ROA, ROE, PER, dan EPS pada Harga Saham Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2022-2024. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Akuntansi*, 3(1), 86–93. <https://doi.org/10.69714/p3nktw17>
- 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>
- Mechrgui, S., & Theiri, S. (2024). The effect of environmental, social, and governance (ESG) performance on the volatility of stock price returns: the moderating role of tax payment. *Accounting, Journal of Financial Reporting And*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/JFRA-03-2024-0140>
- Nainggolan, P. A., & Siswanti, I. (2025). The Influence of ESG, Green Finance, and Efficiency on Company Value Through Financial Performance at KBMI 3 and KBMI 4 Banks. *International Journal of Social and Management Studies*, 6(3), 176–187. <https://ijosmas.org/index.php/ijosmas/article/view/505>
- Negara, A. K., & Febrianto, H. G. (2020). Pengaruh Kemajuan Teknologi Informasi Dan Pengetahuan Investasi Terhadap Minat Investasi Generasi Milenial Di Pasar Modal. *Business Management Journal*, 16, 81–95.
- Nugroho, J., Pangaribuan, L., & Prastio, W. (2024). Perbankan Yang Terdaftar Pada Bei Periode 2018-2022. *Jurnal Akuntansi*, 13(2), 110–122. <https://doi.org/10.46806/ja.v13i2.1067>
- Peterdy, K. (2022). ESG (Environmental, Social, & Governance). *Corporate Finance Institute*. https://corporatefinanceinstitute.com/resources/esg/esg-environmental-social-governance/?utm_source=chatgpt.com
- Prasetyo, W., & Musmini, L. S. (2025). Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) dan Efisiensi Operasional terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI pada Periode 2020-2023. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 15(2), 326–333.
- Rahmadani, E. P., & Devilishanti, T. (2026). Pengaruh Pengungkapan ESG (Environmental, Social Dan Governance) Terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2020 – 2024). *Ekopedia: Jurnal Ilmiah Ekonomi*, 2(1), 349–365. <https://doi.org/10.63822/3zczv061>
- Rastogi, S., Kanoujiya, J., Gautam, R. S., & Agarwal, B. (2024). Profitability Is Not a Ticket to Increase the Investments in ESG: Evidence from Indian Banks. *The Journal of Business Perspective*. <https://doi.org/10.1177/09722629241257120>
- Rhamadana, R. B., & Triyonowati. (2016). Analisis Rasio Keuangan Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada PT. H.M Sampoenra Tbk. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(7), 1–18. <https://doi.org/10.53363/yud.v2i3.55>
- Shakil, M. H. (2022). Environmental, social and governance performance and stock price volatility: A moderating role of firm size. *Public Affairs*. <https://doi.org/10.1002/pa.2574>
- Simatupang, A., Arianto, R. F., & Wibowo, A. A. (2025). Exploring Bank Value Through ESG and Ownership Structure with NPL as a Mediating Variable in a Climate-Conscious Context. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 13(4), 2827–2838. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v13i4.3580>



- Sugiyono. (2020). *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Bandung: Alfabeta.
- Taufik, F. A., Musa, M. I., Amin, A. M., Ramli, A., & Aslam, A. P. (2026). Pengaruh Rasio Likuiditas dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024. *Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)*, 4(4), 8656–8662. <https://doi.org/10.55171/jsab.v8i2.591>
- Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169–178. <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029>
- Verdi, R. S. (2011). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.930922>
- Wu, Z., & Chen, S. (2024). Does Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance Improve Financial Institutions' Efficiency? Evidence from China. *Mathematics*, 12(9). <https://doi.org/10.3390/math12091369>