

Pengaruh *Debt Maturity, Environmental Social Governance, Leverage* Dan *Firm Size* Terhadap Efisiensi Investasi (Studi Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar BEI Periode 2021-2024)

Nadia Febi Salsabila¹, M. Trihudyatmanto^{2*}, Bahtiar Efendi³

^{1,2,3} Universitas Sains Al-Qur'an Jawa Tengah Di Wonosobo

Email: trihudyatmanto@unsiq.ac.id*

Abstrak

Tujuan – Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh *Debt Maturity, Environmental Social Governance (ESG), Leverage*, dan *Firm Size* terhadap Efisiensi Investasi pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024.

Metodologi – Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan asosiatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI. Melalui teknik *purposive sampling*, diperoleh sampel sebanyak 23 perusahaan dengan total 92 data observasi. Metode analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda yang diolah menggunakan software SPSS versi 25.

Hasil – Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) Variabel *Debt Maturity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Efisiensi Investasi dengan nilai t hitung -7,781 dan signifikansi $0,000 < 0,05$. (2) Variabel *Environmental Social Governance (ESG)* berpengaruh terhadap Efisiensi Investasi dengan nilai t hitung 2,183 dan signifikansi $0,032 > 0,05$. (3) Variabel *Leverage* tidak berpengaruh terhadap Efisiensi Investasi dengan nilai t hitung -0,043 dan signifikansi $0,591 > 0,05$. (4) Variabel *Firm Size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Efisiensi Investasi dengan nilai t hitung -5,955 dan signifikansi $0,000 < 0,05$. Secara simultan (Uji F), seluruh variabel berpengaruh signifikan dengan nilai Fhitung 17,790.

Keterbatasan – Penelitian ini memiliki keterbatasan pada jumlah sampel yang hanya terfokus pada sektor pertambangan serta adanya beberapa perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan ESG secara lengkap selama periode penelitian.

Agenda penelitian yang akan datang – Peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas objek penelitian pada sektor lain atau menambahkan variabel independen lain seperti kualitas audit atau komite audit yang mungkin memiliki pengaruh lebih kuat terhadap efisiensi investasi.

Kata Kunci: *Debt Maturity, ESG, Leverage, Firm Size*, Efisiensi Investasi.

Pendahuluan

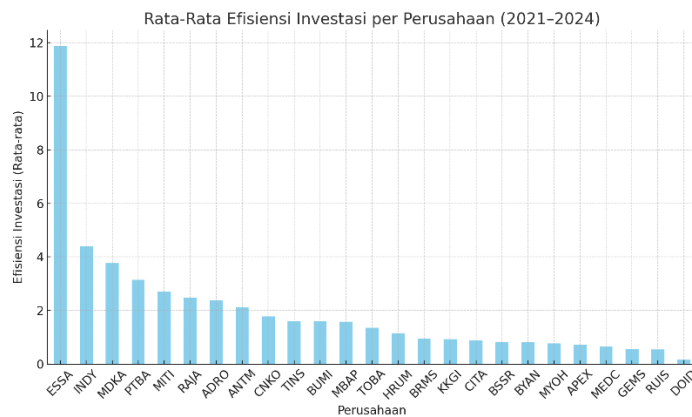
Tingkat efisiensi investasi di Indonesia mengalami penurunan. Kondisi ini merupakan akibat dari tingginya biaya investasi di suatu negara yang tidak diimbangi dengan kemudahan dalam mentransfer dana atau memperoleh imbal hasil dari investasi tersebut. Salah satu indikator yang digunakan untuk menilai efisiensi investasi adalah Incremental Capital Output Ratio (ICOR). Nilai ICOR yang tinggi menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi terjadi akibat peningkatan investasi yang relatif besar, sehingga penggunaan modal menjadi kurang efisien. Demikian pula, ketika nilai ICOR meningkat, efisiensi investasi justru menurun. Tingginya nilai ICOR juga mencerminkan masih adanya hambatan dalam kemudahan berbisnis serta rendahnya daya saing pasar tenaga kerja, yang pada akhirnya menyebabkan pemanfaatan investasi belum optimal dalam mendorong pertumbuhan ekonomi.

Sektor pertambangan merupakan sektor yang paling banyak membutuhkan investasi. Karena itu sebuah perusahaan pertambangan membutuhkan efisiensi investasi dalam kegiatannya. Efisiensi investasi menjadi salah satu indikator penting dalam

menilai sejauh mana perusahaan mampu memanfaatkan aset dan modalnya untuk menghasilkan keuntungan optimal. Karena itu untuk mencapai efisiensi investasi perusahaan perlu berbenah diri dan perlu memperhatikan beberapa hal sebelum mengambil keputusan investasi dan diperlukan kajian komprehensif terhadap berbagai faktor yang mempengaruhi efisiensi investasi seperti *debt maturity*, *environmental social governance (ESG)*, *leverage* dan *firm size*

Dari data perusahaan yang terdaftar di BEI masih banyak perusahaan di sektor pertambangan yang belum melakukan efisiensi investasi secara optimal, apalagi dengan kondisi pasca pandemi. seperti yang tergambar dalam grafik efisiensi investasi pada tiap perusahaan pada periode 2021-2024.

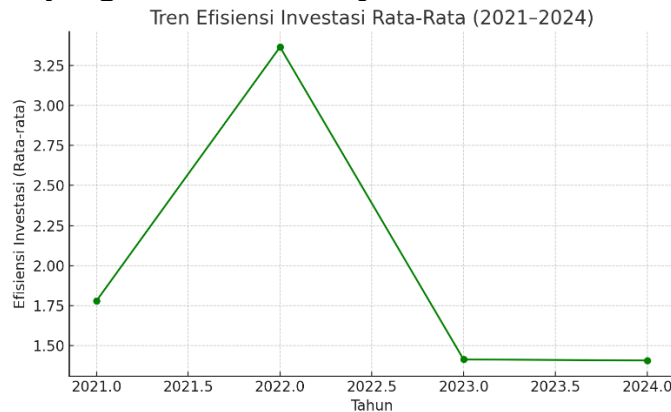
Grafik 1. Rata-rata Efisiensi Investasi pada perusahaan pertambangan periode 2021-2024



Dari grafik diatas dapat dilihat bahwa masih banyak perusahaan pertambangan yang belum melakukan efisiensi investasi secara optimal.

Seperti yang sudah dijelaskan pada Grafik 1. sebelumnya tingkat efisiensi investasi pada perusahaan pertambangan dari tahun ketahun juga terus mengalami penurunan yang dignifikan apalagi pasca pandemi covid 19. Perusahaan pertambangan banyak yang mengalami penurunan efisiensi investasi. Seperti yang tergambar dalam grafik di bawah ini.

Grafik 2. Rata-rata Efisiensi Investasi pada Perusahaan Pertambangan pertahun yang terdaftar di BEI periode 2021-2024



Dari grafik 2. menunjukkan nilai rata-rata efisiensi investasi di sektor pertambangan yang terdaftar BEI pada periode 2021-2024. Berdasarkan grafik tersebut dapat dilihat bahwa efisiensi perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI terus

mengalami fluktuasi dari tahun ketahun. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan mulai beradaptasi dengan dinamika pasar dan melakukan perbaikan dalam alokasi dana investasinya. Faktor yang menjadi penentu efisiensi investasi *debt maturity*, *environmental social governance (ESG)*, *leverage* dan *firm size*.

Urgensi dari penelitian ini karena masih kurang optimalnya efisiensi investasi yang dilakukan oleh perusahaan pertambangan sehingga penelitian ini diharapkan bisa menjadi pendorong meningkatnya efisiensi investasi pada perusahaan pertambangan, apalagi seperti yang kita tahu pada era ini kita sedang menghadapi masa pasca pemulihan dari pandemi covid 19 maka dari itu banyak perusahaan pertambangan yang juga mengalami penurunan pada efisiensi investasi yang menyebabkan banyak perusahaan pertambangan tidak mendapatkan keuntungan yang optimal.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas, permasalahan dalam penelitian ini berkaitan dengan belum optimalnya Efisiensi Investasi pada sektor pertambangan dengan faktor yang mempengaruhi yaitu *Debt Maturity*, *Envirnmental Social Gouvernance*, *Leverage* dan *firm size*. Penurunan Efisiensi investasi yang menjadi fokus utama dalam penelitian ini adalah pada tahun 2023, dimana pada tahun ini efisiensi investasi sektor pertambangan turun dengan sangat drastis hingga tahun 2024. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui adanya pengaruh *debt maturity*, *Environmental Social Gouverment*, *leverage*, dan *Firm Size* secara simultan terhadap efisiensi investasi pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2021-2024.

Tinjauan Pustaka

Agency Theory

Theory yang digunakan dalam penelitian ini adalah *theory agency*. *Theory agency* merupakan hubungan agency dengan perusahaan atau tanggung jawab perusahaan terhadap investor. Teori agensi menjelaskan hubungan kontraktual antara prinsipal (pemilik modal atau pemegang saham) dan agen (manajer atau pengelola perusahaan), di mana prinsipal memberikan wewenang kepada agen untuk mengelola perusahaan demi kepentingan mereka (Barli, 2018; Kimsen et al., 2019). Namun, dalam praktiknya sering terjadi konflik kepentingan akibat perbedaan tujuan antara kedua pihak. Prinsipal berfokus pada peningkatan nilai perusahaan dan efisiensi, sedangkan agen cenderung mengejar kepentingan pribadi seperti bonus atau keuntungan jangka pendek.

Berdasarkan teori agensi di atas, adanya hubungan keterkaitan antar variabel dependen yaitu efisiensi investasi terjadi ketika pengambilan keputusan investasi tidak dikelola dengan baik, sehingga memicu konflik kepentingan antara manajemen perusahaan (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Konflik tersebut diawali oleh adanya asimetri informasi, di mana manajemen memiliki informasi yang lebih besar dibandingkan pemilik perusahaan. Kondisi ini memungkinkan manajemen mengambil keputusan investasi yang tidak sepenuhnya berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan, sehingga dapat menimbulkan inefisiensi investasi berupa *overinvestment* atau *underinvestment*. Menurut teori agensi yang dikemukakan oleh Husnan dan Pudjiastuti (2015) konflik kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajemen dapat muncul akibat adanya asimetri informasi dalam pengambilan keputusan perusahaan. Pemegang saham mengharapkan manajemen dapat mengalokasikan dana secara optimal untuk memaksimalkan nilai perusahaan, sedangkan manajemen berpotensi memiliki

kepentingan pribadi dalam pengambilan keputusan investasi. Jensen dan Meckling, (1976).

Debt Maturity

Dalam kerangka teori agensi, keputusan mengenai *debt maturity* berkaitan erat dengan pengendalian perilaku manajemen. Menurut Harjito dan Martono (2014), struktur utang perusahaan tidak hanya dilihat dari besarnya utang, tetapi juga dari jangka waktu pelunasannya. Utang jangka panjang cenderung memberikan keleluasaan yang lebih besar bagi manajemen dalam mengelola dana perusahaan karena tekanan pembayaran tidak terjadi dalam jangka pendek. Kondisi ini dapat memperbesar potensi konflik keagenan akibat berkurangnya pengawasan dari kreditur. Sutikno (2019) juga menegaskan bahwa kebijakan *debt maturity* merupakan bagian dari strategi keuangan yang bertujuan menjaga keseimbangan antara beban utang dan kebutuhan investasi jangka panjang. Berdasarkan dari pemaparan diatas maka dapat disimpulkan bahwa semakin panjang jatuh tempo utang perusahaan maka semakin menurun pula tingkat efisiensi investasi perusahaan tersebut. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Desi Indriyani (2024) dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa *debt maturity* berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: *Debt maturity* berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi

Environmental, Social, and Governance (ESG)

Environmental, Social, and Governance (ESG) dalam teori agensi dipandang sebagai mekanisme tata kelola yang bertujuan untuk mengendalikan perilaku manajemen. Effendi (2016) menyatakan bahwa penerapan prinsip tata kelola perusahaan yang baik menekankan transparansi, akuntabilitas, dan tanggung jawab manajemen kepada pemilik perusahaan. Dalam konteks perkembangan bisnis modern, praktik ESG mencerminkan upaya perusahaan untuk meningkatkan keterbukaan informasi dan pengawasan, sehingga dapat mengurangi asimetri informasi dan menekan konflik kepentingan antara agen dan prinsipal. Penelitian Huwaidah dan Syafruddin (2025) mengenai pengungkapan ESG dan kualitas pelaporan keuangan menemukan bahwa kedua variabel tersebut berpengaruh positif dan signifikan terhadap efisiensi investasi. Dengan menggunakan purposive sampling dan memperoleh 108 sampel, penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa ESG dan variabel-variabel kontrol lainnya secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Sulistyowati dan Wahyudi (2024) pada perusahaan sektor non-keuangan menunjukkan bahwa pelaporan ESG secara agregat berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi. Namun, ketika dianalisis secara terpisah pada masing-masing pilar environmental, social, dan governance pengaruhnya tidak signifikan. Berdasarkan kedua penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa pengungkapan ESG secara keseluruhan memberikan kontribusi penting dalam meningkatkan efisiensi investasi perusahaan. Meskipun pengaruh tiap pilar secara individual tidak selalu signifikan, penerapan ESG sebagai satu kesatuan terbukti dapat mendukung pengambilan keputusan investasi yang lebih optimal dan meningkatkan efektivitas pengelolaan sumber daya. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H2: *Environmental Social Governance* berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi

Leverage

Leverage juga memiliki keterkaitan erat dengan teori agensi karena berkaitan dengan struktur pendanaan perusahaan. Menurut Harjito dan Martono (2014), penggunaan utang dapat menjadi sarana pengawasan eksternal melalui peran kreditur. Adanya kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang mendorong manajemen untuk lebih disiplin dalam mengelola dana perusahaan. Namun, tingkat *leverage* yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan dan biaya keagenan, yang pada akhirnya berpotensi memengaruhi kualitas keputusan manajerial. Namun, kondisi ini dapat membuat manajemen mengambil terlalu banyak proyek tanpa pengawasan disiplin dari kreditur, sehingga meningkatkan risiko terjadinya *overinvestment*, yaitu investasi pada proyek yang kurang produktif atau tidak memberikan nilai tambah yang optimal. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ovi Rishita Dewi, Noor Shodiq Askandar, Irma Hidayati (2024) dengan hasil penelitian yaitu *leverage* berpengaruh terhadap efisiensi investasi. Maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki pengelolaan utang yang baik akan memiliki efisiensi investasi yang baik juga, perusahaan yang bisa mengelola dengan baik utangnya tidak akan mengambil keputusan investasi secara gegabah sehingga efisiensi investasi akan tercipta dan keuntungan yang didapat lebih optimal. oleh karena itu hipotesis yang diajukan adalah:

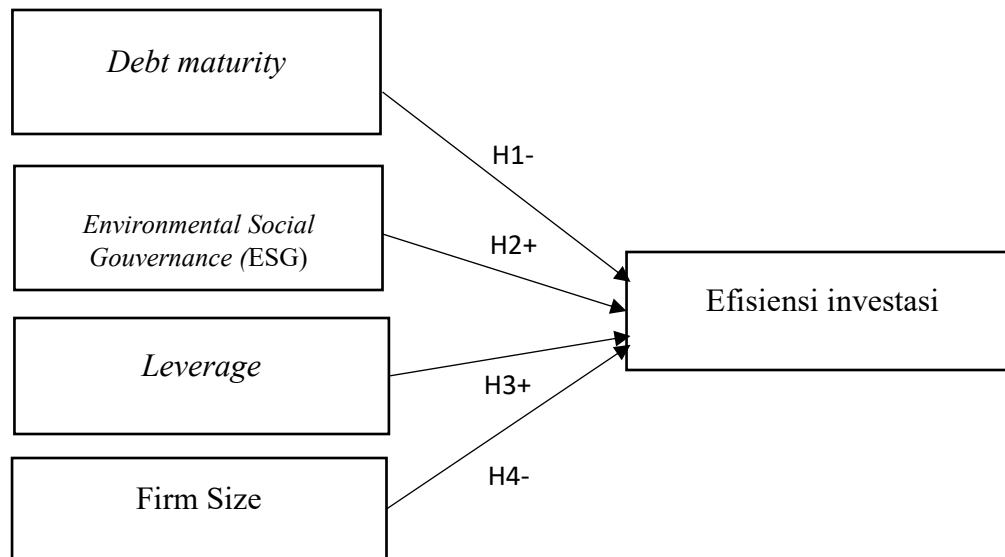
H3: *Leverage* berpengaruh Positif terhadap efisiensi investasi

Firm Size

Sementara itu, *firm size* mencerminkan besarnya sumber daya dan kompleksitas aktivitas perusahaan. Ghazali dan Chariri (2014) menjelaskan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya memiliki sistem pengendalian internal dan mekanisme pengawasan yang lebih formal dan terstruktur. Kondisi tersebut memungkinkan pengawasan yang lebih efektif terhadap tindakan manajemen, sehingga konflik keagenan dapat ditekan dibandingkan dengan perusahaan berukuran kecil. Berdasarkan teori agensi, dapat disimpulkan bahwa *debt maturity*, *ESG*, *leverage*, dan *firm size* merupakan mekanisme yang berperan dalam mengendalikan konflik kepentingan antara manajemen dan pemilik perusahaan. Efektivitas mekanisme tersebut akan memengaruhi perilaku manajemen dalam pengambilan keputusan, khususnya keputusan yang berkaitan dengan pengelolaan sumber daya perusahaan. Menurut Jensen (1986) *Free Cash Flow Theory* Perusahaan besar memiliki *free cash flow* yang lebih tinggi, yang dapat mendorong manajer melakukan *overinvestment* pada proyek yang bernilai NPV negatif. Maka dari itu semakin besar ukuran perusahaan maka semakin menurun pula tingkat efisiensi investasi perusahaan tersebut. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosalina et al (2025) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi. Maka dapat disimpulkan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin turun tingkat efisiensi investasi dari perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan adanya *overinvestment* yang terjadi pada perusahaan besar. Oleh karena itu hipotesis yang diajukan adalah:

H4: *Firm Size* berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi

Dari hasil pemaparan hubungan variabel independet terhadap variabel dependent diatas, maka model penelitian dari penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

Metode Penelitian

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif karena data yang dianalisis berupa angka, seperti *debt maturity*, skor ESG, *leverage*, dan *firm size* serta hasil tingkat efisiensi investasi. Pendekatan kuantitatif dipilih untuk memungkinkan analisis statistik yang objektif. Sifat penelitian ini bersifat asosiatif karena fokusnya adalah menilai ada tidaknya pengaruh atau keterkaitan antarvariabel.

Populasi

Populasi penelitian merupakan sekumpulan orang atau objek yang digunakan dalam penelitian. Dalam penelitian ini objek penelitian yang digunakan adalah sektor pertambangan yang terdaftar di BEI paada periode 2021-2024. Sehingga populasi dari penelitian ini sebanyak 75 perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2021-2024.

Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini sampel diambil dengan teknik purpose sampling atau mengambil sampel sesuai kebutuhan penelitian yang sesuai dengan kriteria penelitian. Dengan kriteria sampel yang dipilih sebagai sampel penelitian adalah senagai berikut:

Tabel 1. Kriteria Sampel Penelitian

No.	Kriteria Penentuan Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan pertambangan yang secara konsisten terdaftar di BEI selama periode 2021–2024	75
2.	Perusahaan yang memiliki laporan keuangan tahunan lengkap dan dapat diakses untuk seluruh periode penelitian.	68
3.	Perusahaan yang mengungkapkan informasi mengenai praktik <i>Environmental, Social, and Governance (ESG)</i> melalui laporan tahunan (<i>annual report</i>) atau laporan keberlanjutan (<i>sustainability report</i>).	24
4.	Perusahaan yang menyajikan data terkait struktur jatuh tempo utang (<i>debt maturity</i>)	25
5.	Perusahaan yang tidak mengalami <i>delisting</i> ataupun <i>suspensi</i> selama periode pengamatan	70

Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 23 perusahaan, namun dengan rentang waktu penelitian 4 tahun atau dari periode 2021-2024. Sehingga sampel penelitian yang didapat adalah 23 x 4 tahun maka sampel yang didapatkan adalah 92 perusahaan pertambangan dari tahun 2021-2024.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Tabel 2. Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel

No.	Sub variabel	Definisi	Ukuran	Sumber data
1.	Evisiensi investasi (Y)	Kemampuan perusahaan mengoptimalkan keuntungan atau pendapatannya melalui investasi tanpa overinvestment atau underinvestment (Biddle, Hilary, dan Verdi (2009))	$Investment_i = \beta_0 + \beta_1 income growth_i + \epsilon_i$ (Biddle. Et al. (2009))	laporan keuangan perusahaan perusahaan pertambangan di BEI periode 2021-2024
2.	<i>Debt maturity</i> (X1)	<i>Debt maturity</i> adalah bagaimana perusahaan mengelola jangka tempo utangnya. (Myers, 1977; Barclay & Smith, 1995)	STDebt = Utang Jangka Pendek / Total Utang (Fransisca dan triani 2019)	Laporan keuangan perusahaan pertambangan di BEI 2021-2024
3.	<i>Environmental Social Gouvernance</i> (X2)	ESG merupakan kerangka strategis yang mengintegrasikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam pengambilan keputusan perusahaan guna menciptakan keberlanjutan bisnis jangka panjang. (Apriliana 2025)	GRII (Global	Laporan keberlanjutan <i>Sustainability report</i>
4.	Leverage	Leverage adalah bagaimana perusahaan mengelola utangnya. (Kasmir 2019)	DER = Total Hutang / Total Ekuitas (kasmir 2016)	Laporan keuangan perusahaan pertambangan di BEI 2021-2024. Bagian finansial statement
5.	Firm Size	Firm size adalah ukuran dari perusahaan yang mempengaruhi keuangan dari perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan biasanya dilihat dari total asetnya (Brigham & Houston 2018)	Indikator Firm Size: SIZE= Ln(total aset) (Tandanu & Suryadi 2020)	Laporan keuangan perusahaan pertambangan BEI 2021-2024. Pada bagian funancial statement

Hasil Dan Pembahasan

Uji Goodness Of Fit (Uji F)

Hasil uji Goodness Of Fit ada pada tabel berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Statistik F

ANOVA ^a							
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	1,186	4	,296	17,790	,000 ^b	
	Residual	1,449	87	,017			
	Total	2,635	91				

a. Dependent Variable: EFISIEN

b. Predictors: (Constant), SIZE, ESG, LEVE, DEBT

Sumber: SPSS 25 (Data diolah, 2025)

Berdasarkan dari hasil pengolahan data dapat dilihat bahwa hasil uji statistik F hitung sebesar 17,790 dengan probabilitas 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dibandingkan 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa koefisien regresi variabel *Debt Maturity (DB)*, *Environmental Social Gouvernance (ESG)*, *Leverage (LEVE)*, *Firm Size (SIZE)* secara simultan berpengaruh terhadap efisiensi investasi dan penelitian ini layak untuk di teliti.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas ada pada tabel berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		92
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,11145934
Most Extreme Differences	Absolute	,064
	Positive	,062
	Negative	-,064
Test Statistic		,064
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: SPSS 25 (Data diolah, 2025)

Berdasarkan Tabel 4. diatas dapat dilihat bahwa data terdistribusi dengan normal. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji one sample kolmogorov smirnov sebesar 0,200 hasil tersebut lebih besar dari *probability values* sebesar 0,05. Artinya data penelitian dapat digunakan untuk pengujian karena telah terdistribusi normal.

Uji Multikoleniaritas

Hasil uji normalitas ada pada tabel berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Multikoleniaritas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4,917	3,107		-1,583	,127
	DEBT	1,231	,730	,362	1,687	,105
	ESG	,019	,359	,018	,054	,957
	LEVE	-,124	,286	-,139	-,434	,668
	SIZE	,203	,130	,430	1,566	,130

Sumber: SPSS 25 (Data diolah, 2025)

Berdasarkan hasil olah data pada Tabel 5. diatas maka dapat disimpulkan bahwa nilai VIF (Variance Inflation Factor) dibawah 10 dengan nilai berkisar antara 1,252 sampai 2,660 dengan nilai tolerance terlihat bahwa nilai diatas 0,10 yaitu berkisar antara 0,799 sampai 0,374, dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikoleniaritas.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas ada pada tabel berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	,973	,158		6,144	,000		
	DEBT	-,273	,032	-,701	-8,672	,000	,799	1,252
	ESG	,077	,023	,456	3,393	,001	,288	3,468
	LEVE	-,053	,021	-,380	-2,498	,014	,225	4,443
	SIZE	-,031	,007	-,504	-4,277	,000	,376	2,660

Sumber: SPSS 25 (Data diolah, 2025)

Berdasarkan dari Tabel 6. diatas dijelaskan bahwa data yang digunakan tidak mengalami Heteroskedastisitas dengan hasil data signigikan lebih dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa hasil pengolahan data tidak terjadi heteroskedastisitas

Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi ada pada tabel berikut:

Tabel 1. Hasil Uji autokorelasi dengan run test

Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,00685
Cases < Test Value	45
Cases >= Test Value	46
Total Cases	91
Number of Runs	44
Z	-,526
Asymp. Sig. (2-tailed)	,599

a. Median

Sumber: SPSS 25 (Data diolah, 2025)

Berdasarkan Tabel 7. diatas hasil uji autokorelasi dapat disimpulkan bahwa nilai test sebesar -0,00685 dengan nilai signifikan lebih besar dari pada 0,05 yaitu sebesar 0,599 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model regresi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil uji regresi linear berganda ada pada tabel berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Regresi linear berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,001	,163		6,138	,000
	DEBT	-,262	,034	-,671	-7,781	,000
	ESG	,040	,018	,238	2,183	,032
	LEVE	-,001	,002	-,043	-,539	,591
	SIZE	-,039	,007	-,639	-5,955	,000

Sumber: SPSS 25 (Data diolah, 2025)

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda tersebut diketahui persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \epsilon$$

$$Y = 1,001 - 0,262 + 0,40 - 0,001 - 0,039 + \epsilon$$

Uji Hipotesis

Hasil uji t ada pada tabel berikut:

Tabel 3. Hasil Uji t (Parsial)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,001	,163		6,138	,000
	DEBT	-,262	,034	-,671	-7,781	,000
	ESG	,040	,018	,238	2,183	,032
	LEVE	-,001	,002	-,043	-,539	,591
	SIZE	-,039	,007	-,639	-5,955	,000

Sumber: SPSS 25 (Data diolah, 2025)

Uji Koefisien Determinasi

Hasil uji koefisien determinasi ada pada tabel berikut:

Tabel 10. Uji koefisien determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,853 ^a	,727	,715	,04875

a. Predictors: (Constant), DEBT,ESG,LEVE,SIZE

b. Dependent Variable: Efisiensi

Sumber: SPSS 25 (Data diolah, 2025)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi (R^2), diperoleh nilai sebesar 0,715 dengan standar error 0,06288. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Debt Maturity*, *Environmental Social Gouvernance*, *Leverage* dan *Firm Size* secara bersama-sama mampu menjelaskan 71% variasi pada Efisiensi Investasi, sedangkan 29% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh *Debt Maturity* Terhadap Efisiensi investasi

Berdasarkan dari hasil olah data diatas disimpulkan bahwa variabel *Debt Maturity* berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi dengan nilai yang didapatkan adalah

sebesar -7,781 dengan probabilitas sebesar $0,000 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa *Debt Maturity* berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi. Namun dengan catatan pengaruh dari debt maturity bernilai negatif. Seperti yang sudah dijelaskan tadi bahwa semakin panjang jangka waktu jatuh tempo perusahaan maka semakin turun nilai efisiensi investasinya.

Temuan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa panjangnya jatuh tempo utang berpotensi meningkatkan konflik keagenan, di mana manajer terdorong untuk melakukan investasi yang berlebihan (*overinvestment*) demi kepentingan pribadi, seperti peningkatan ukuran perusahaan atau reputasi manajerial, meskipun proyek tersebut tidak memberikan nilai tambah optimal bagi perusahaan. Akibatnya, alokasi sumber daya menjadi kurang efisien dan efisiensi investasi mengalami penurunan. Dalam perspektif teori keagenan, perbedaan kepentingan antara pemilik (*prinsipal*) dan manajer (*agen*) dapat memengaruhi pengambilan keputusan investasi. Utang jangka panjang umumnya menurunkan tekanan pembayaran dalam jangka pendek, sehingga mengurangi disiplin manajerial terhadap penggunaan dana. Kondisi ini memberikan keleluasaan yang lebih besar bagi manajer dalam menentukan kebijakan investasi tanpa pengawasan yang ketat dari kreditur maupun pemilik.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa keleluasaan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan dapat meningkatkan biaya keagenan apabila tidak disertai dengan mekanisme pengawasan yang efektif. Selain itu, temuan ini juga sejalan dengan penelitian Desi Indriyani (2024) yang menyimpulkan bahwa *Debt Maturity* berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi, terutama ketika penggunaan utang jangka panjang tidak diimbangi dengan kontrol dan pengendalian yang memadai.

Pengaruh *Environmental Social Governance* terhadap Efisiensi Investasi

Berdasarkan hasil olah data didapatkan bahwa *Environmental Social Governance (ESG)* terhadap efisiensi investasi menghasilkan t Hitung sebesar 2,183 dengan probabilitas sebesar 0,032. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dibandingkan 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *Environmental Social Governance (ESG)* berpengaruh terhadap efisiensi investasi. hasilnya, H_0 ditolak dan H_2 yang menyatakan *Environmental Social Governance (ESG)* berpengaruh terhadap efisiensi investasi di terima.

Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang menerapkan ESG dengan baik cenderung mengelola investasi secara lebih efisien. Misalnya, perusahaan yang rutin melaporkan kinerja ESG dan mengintegrasikan kebijakan keberlanjutan dalam pengambilan keputusan, akan mendorong manajer untuk mempertimbangkan risiko sosial, lingkungan, dan tata kelola dalam setiap investasi. Penerapan ESG seperti ini tidak hanya meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata investor, tetapi juga meminimalkan pengambilan keputusan yang tidak efisien atau terlalu berisiko. Dengan demikian, ESG berfungsi sebagai mekanisme strategis nyata yang mendukung efisiensi investasi, sekaligus menjaga keseimbangan kepentingan antara manajer dan pemilik perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, konflik antara pemilik perusahaan (*prinsipal*) dan manajer (*agen*) dapat muncul ketika tujuan dan kepentingan keduanya tidak sejalan. Manajer terkadang lebih fokus pada kepentingan pribadi atau target jangka pendek, sehingga pengelolaan dana perusahaan bisa tidak efisien dan menyebabkan *overinvestment*. Penerapan mekanisme pengawasan, kebijakan manajerial yang jelas,

dan sistem pelaporan yang transparan menjadi penting untuk menyelaraskan kepentingan kedua pihak. *Environmental Social Governance (ESG)*, sebagai salah satu mekanisme ini, dapat meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan tanggung jawab manajer terhadap pemilik perusahaan. Dengan demikian, ESG berperan untuk mengurangi potensi konflik dan memastikan bahwa keputusan investasi dilakukan sesuai dengan tujuan pemilik, sehingga efisiensi investasi dapat tercapai.

Hasil penelitian ini sejalan Garcia-Sanchez et al. (2020) dan Anisa Dwi Sulistyowati, Ridwan Wahyudi (2024) yang menemukan ESG berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi, yang menunjukkan bahwa efektivitas ESG sangat bergantung pada tingkat implementasi, kualitas pengungkapan, dan konteks perusahaan.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Efisiensi Investasi

Berdasarkan dari hasil olah data diatas disimpulkan bahwa variabel *Leverage* tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi dengan nilai t yang didapatkan adalah sebesar -0,539 dengan probabilitas sebesar 0,591. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dibandingkan 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *Leverage (LEVE)* tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi. hasilnya, H_0 diterima dan H_2 yang menyatakan variabel *Leverage (LEVE)* berpengaruh terhadap efisiensi investasi di tolak.

Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan tidak secara langsung menentukan apakah perusahaan mampu melakukan investasi secara efisien atau tidak. Dalam praktiknya, perusahaan dengan tingkat utang yang relatif tinggi masih memungkinkan untuk mencapai efisiensi investasi apabila perusahaan tersebut memiliki aset yang memadai, arus kas yang stabil, serta kemampuan manajerial yang baik dalam mengelola sumber daya keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa efisiensi investasi tidak semata-mata ditentukan oleh besarnya proporsi utang, melainkan juga dipengaruhi oleh faktor internal lain seperti kualitas pengelolaan keuangan, kebijakan investasi, serta kondisi operasional perusahaan secara keseluruhan. Kondisi ini sejalan dengan *agency theory* yang menjelaskan bahwa penggunaan utang sebagai mekanisme pengendalian tidak selalu efektif dalam menekan perilaku *oportunistik* manajer. Meskipun secara teoritis utang dapat berfungsi sebagai alat disiplin bagi manajemen karena adanya kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang, dalam praktiknya mekanisme tersebut tidak akan berjalan optimal apabila tidak disertai dengan sistem pengawasan dan tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang kuat. Tanpa adanya pengawasan yang efektif, manajer tetap memiliki peluang untuk mengambil keputusan investasi yang tidak optimal, baik dalam bentuk *overinvestment* maupun *underinvestment*, meskipun perusahaan memiliki tingkat leverage yang tinggi. Oleh karena itu, pengaruh *leverage* terhadap efisiensi investasi menjadi tidak signifikan secara statistik. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat & Nugroho (2022) serta Rahmawati & Nugroho (2023) yang menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi.

Pengaruh *Firm Size* Terhadap Efisiensi Investasi

Hasil pengujian variabel *Firm Size (SIZE)* terhadap efisiensi investasi menghasilkan t Hitung sebesar -5,955 dengan probabilitas sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dibandingkan 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *Firm Size (SIZE)* berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi. artinya semakin besar Ukuran perusahaan maka semakin turun pula eifisiensi perusahaan tersebut.

Dapat disimpulkan bahwa variabel *firm size (SIZE)* berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi dengan arah hubungan negatif. Temuan ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki peran penting dalam menentukan tingkat efisiensi investasi yang dilakukan perusahaan. Arah hubungan negatif mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka tingkat efisiensi investasi cenderung mengalami penurunan. Kondisi ini menunjukkan bahwa besarnya skala perusahaan tidak selalu menjamin pengambilan keputusan investasi yang lebih efisien. Secara teoritis, fenomena tersebut dapat dijelaskan melalui pendekatan *agency theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung menghadapi permasalahan keagenan yang lebih kompleks dibandingkan perusahaan berukuran kecil. Kompleksitas struktur organisasi, tingginya tingkat birokrasi, serta pemisahan kepemilikan dan pengendalian yang semakin besar pada perusahaan besar dapat meningkatkan potensi konflik kepentingan antara manajemen dan pemilik perusahaan. Kondisi ini dapat meningkatkan kecenderungan terjadinya *overinvestment*, yaitu investasi pada proyek-proyek yang memiliki tingkat pengembalian rendah atau bahkan tidak memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Akibatnya, meskipun perusahaan besar memiliki sumber daya dan kemampuan keuangan yang lebih baik, efisiensi investasi justru dapat menurun karena alokasi dana yang kurang optimal. Temuan ini juga menunjukkan bahwa perusahaan kecil cenderung menghadapi keterbatasan pendanaan, sehingga lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi dan melakukan seleksi proyek secara lebih ketat. Namun, keterbatasan tersebut juga dapat membatasi kemampuan perusahaan kecil dalam memanfaatkan peluang investasi yang ada, sehingga efisiensi investasi tetap menjadi tantangan tersendiri. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosalina et al. (2025) yang menemukan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi, yang mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi pula potensi terjadinya ketidakefisienan dalam pengambilan keputusan investasi akibat meningkatnya kompleksitas organisasi dan masalah keagenan.

Kesimpulan

Kesimpulan yang didapatkan dari penelitian ini adalah efisiensi investasi dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor- faktor internal perusahaan bukan hanya dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti pandemi covid 19 ataupun kondisi inflasi dan lain sebagainya namun dapat juga dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan itu sendiri. Dari hasil pemaparan hasil penelitian diatas maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian pada variabel *Debt Maturity* mendapatkan hasil yang cukup signifikan dan berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi dengan nilai t hitung sebesar -7,781. Hal ini menunjukkan bahwa semakin panjang jatuh tempo utang perusahaan maka semakin menurun tingkat efisiensi investasinya.
2. Hasil penelitian pada variabel *Environmental Social Governance (ESG)* mendapatkan hasil signifikan dan berpengaruh terhadap efisiensi investasi dengan nilai t hitung sebesar 2.183 Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *Environmental Social Governance (ESG)* berpengaruh terhadap efisiensi investasi.
3. Hasil penelitian pada variabel *Leverage* mendapatkan hasil tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi dengan nilai t hitung sebesar -0,539. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *Leverage (LEVE)* tidak berpengaruh terhadap efisiensi

investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa besarnya tingkat utang perusahaan tidak secara langsung menentukan efisiensi keputusan investasi bisa saja perusahaan dengan utang yang besar dan memiliki aset yang besar tetap melakukan efisiensi investasi.

4. Hasil pengujian variabel *Firm Size (SIZE)* terhadap efisiensi investasi menghasilkan t Hitung sebesar -5,955. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *Firm Size (SIZE)* berpengaruh negatif signifikan terhadap efisiensi investasi. artinya semakin Kecil Ukuran perusahaan maka semakin turun pula eifisiensi perusahaan tersebut. Hasilnya Ho ditolak dan H1 yang menyatakan bahwa *Firm Size (SIZE)* berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi di terima.

Agenda Penelitian Mendatang

Penelitian selanjutnya tidak perlu dilakukan penelitian ulang dengan variabel dalam penelitian ini hal tersebut dikarenakan nilai koefisien determinasi penelitian ini sebesar 71%, sehingga bagi peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel penelitian lain atau dengan memperluas periode pengamatan serta memperbesar jumlah sampel, baik dengan menambahkan sektor industri lain maupun melakukan perbandingan antarindustri, sehingga hasil penelitian menjadi lebih *generalizable*. Di samping itu, penggunaan metode analisis yang lebih *advanced*, seperti *dynamic panel model* atau *robust regression*, dapat dipertimbangkan untuk mengatasi potensi permasalahan heteroskedastisitas dan autokorelasi serta memperoleh hasil yang lebih robust. Terakhir, penelitian mendatang dapat mengkaji peran variabel moderasi atau mediasi, seperti kualitas tata kelola perusahaan atau kondisi ekonomi makro, guna memahami secara lebih mendalam mekanisme hubungan antara struktur pendanaan, karakteristik perusahaan, dan efisiensi investasi. Peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas variabel independen dengan menambahkan *Profitabilitas*, untuk melihat pengaruh ketersediaan dana internal terhadap keputusan investasi, serta *Growth Opportunity*, guna menguji sejauh mana peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan dapat memitigasi risiko *overinvestment* maupun *underinvestment*

Daftar Pustaka

- Adriana Theresia Barus, S. S. (2025). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi: Literatur Review. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence a Digital Business*, 169-184.
- Agyemang, J. K. (2020). Determinants of financial performance: Evidence from regression analysis. . *International Journal of Finance & Economics*, 1-15.
- agyemang, J. M. (2020). determinants of financial performance: Evidence from regression analysis. *internasional journal of fiance & economics*, 1-15.
- Bahtiar Efendi, Z. M. (2023). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Informasi Akuntansi. *Journal of Economic, Management, Accounting and Technology*, 115-124.
- Chalida Nashwa Azlya, A. D. (2025). Peran moderasi manajemen laba dalam hubungan ESG disclosure, working capital turnover, dan konservatisme terhadap kinerja keuangan . *Jurnal Ekonomi Manajemen Keuangan dan Bisnis*, 1-20.

- Dela Wahyu Putri Awanda, I. B. (2025). Akuntansi Keberlanjutan dan Pengungkapan ESG pada PT Unilever Indonesia dan PT Pertamina sebagai Perusahaan Pemenang ASRAT. *Journal of Business, Finance, and Economics (JBFE)*, 50-62.
- Dewi, O. R. (2024). Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan, Debt Maturity, Leverage, dan Kinerja Profitabilitas Terhadap Efisiensi Investasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 45-57.
- Hartikayanti, E. &. (2020). Pengaruh ESG dan tata kelola perusahaan terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 1-20.
- Helvy Febrina Priyananda, C. N. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Free Cash flow Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan akuntansi*, 63-79.
- Hossain, M. &. (2021). Regression analysis in organizational research: A review. *Journal Of Bussiness and management studies* , 45-57.
- Huwaidah, N. Y. (2025). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) serta Kualitas Pelaporan Keuangan terhadap Efisiensi Investasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 112-124.
- Lailatul Fitriyah, S. S. (2024). Pengaruh Konservatisme Akuntansi, Tata Kelola Perusahaan Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Efisien Investasi. *Journal of Culture Accounting and Auditing*, 201-214.
- Lia Nurina, M. N. (2025). Efisiensi Investasi: Peran Kunci Struktur Kepemilikan Debt Maturity, dan Kualitas Laporan Keuangan. *Jurnal Ekonomi STIEP (JES)*, 45-52.
- M Trihudyatmanto, B. E. (2021). Peran Etika Bisnis Islam Dalam Membangun Kinerja Lembaga Keuangan Syariah. *Jurnal Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat UNSIQ*, 18-27.
- Melihana Bilang La'bi', F. E. (2025). *The Influence of Environmental Social, Governance (ESG) Disclosure on Firm Value: Mediating Role of Earning Quality*. Jakarta: Ajar 2025.
- Puti Zeina Hanifah Hasan, R. F. (2023). Pengaruh Penerapan Environmental, Social, and Governance Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia . *Jurnal Akuntansi*, 1-25.
- Putu, S. G. (2024). Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan, Debt Maturity, dan Tangibility terhadap efisiensi investasi. *Jurnal akuntansi dan ekonomi* , 20-25.
- Riski Meirdiani Lestari, I. I. (2019). PENGARUH LEVERAGE, FIXED ASSET INTENSITY, DAN FIRM SIZE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN REVALUASI ASET SEBAGAI MODERASI . *Jurnal Riset Ekonomi*, 19-20.
- Rizki Muhammad Zakaria, F. K. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Leverage terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility (Csr). *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence a Digital Business*,, 70-80.
- Rusiadi, E. B. (2016). *Metodologi Penelitian: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan Campuran*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sibarani. (2024). Pengaruh Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitability sebagai Variabel Moderasi: Studi pada Perusahaan Sektor industri yang terdaftar di BEI 2021-2023. *owner: Jurnal akuntansi*, 56-65.
- Sri Yuli Ayu Putri, R. A. (2024). Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan Terhadap Efisiensi Investasi Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2022. *Jurnal Akademi Akuntansi Indonesia Padang* , 1-15.

- Suaidah, R. &. (2020). Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan dan Debt maturity terhadap Efisiensi Investasi. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 67-80.
- Suci Atiningsih, N. L. (2020). PENGARUH LEVERAGE, RETURN ON EQUITY (ROE), DAN FIRM SIZE TERHADAP FIRM VALUE DENGAN DIVIDEND POLICY SEBAGAI VARIABEL INTERVENING. *journal ekonomi and bussines*, 158-167.
- Sugiyono. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sulistyowati, A. D. (2024). Peran Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap Efisiensi Investasi Perusahaan Sektor Non-Keuangan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 223-235.