

ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) PADA KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN INDONESIA: BERDASARKAN PEDOMAN ESG KEMENTERIAN KEUANGAN INDONESIA

Aggil Fillian Rikandi¹, Mega Silvia^{2*}

^{1,2} Departemen Akuntansi, Universitas Bina Darma, Palembang, Indonesia

* email korespondensi: mega.silvia@binadarma.ac.id

Submitted : 20 November 2023, Review : 11 Desember 2023, Published : 21 Desember 2023

ABSTRACT

This research aims to analyze the influence of ESG on financial performance as proxied by ROA and Tobin's Q in energy sector companies in Indonesia. There is controversy regarding the relationship between ESG and company financial performance, because there are inconsistent results from previous studies. ESG implementation and disclosure in Indonesian companies is still very low when analyzed using several measures that are not managed by the Indonesian government. Through this research, it is hoped that we can narrow the research gap regarding the relationship between ESG and company financial performance. The data sample in this research is all energy sector companies that have sustainability reports for 2020-2022, totaling 39 (company-years). The research results found that environmental, social and governance did not have a significant effect on return on assets (ROA). Environmental and social have a negative effect on Tobin's Q, while governance has no significant effect on Tobin's Q. Suggestions for further research are expected to expand the sample so as to obtain results that better represent the situation of Indonesian companies in a more complex manner.

Keywords: *Environmental; Social, Governance; Financial Performance; Government Policy; ESG Guidelines.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan yang diproksikan oleh ROA dan Tobin's Q pada perusahaan sektor energi di Indonesia. Terdapatnya kontroversi terkait hubungan antara ESG dan kinerja keuangan perusahaan, karena ada inkonsisten hasil penelitian-penelitian sebelumnya. Implementasi dan pengungkapan ESG pada Perusahaan Indonesia masih sangat rendah saat dianalisis dengan beberapa ukuran yang bukan dikelola oleh pemerintah Indonesia. Melalui penelitian ini diharapkan dapat mempersempit kesenjangan penelitian terkait hubungan ESG dan kinerja keuangan perusahaan. Sampel data dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor energi yang memiliki laporan sustainability selama tahun 2020-2022 yang berjumlah 39 (perusahaan-tahun). Hasil penelitian menemukan bahwa environmental, social, dan governance tidak berpengaruh signifikan terhadap *return on assets* (ROA). Environmental dan social berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q, sedangkan governance tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q. Saran untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas sampel sehingga mendapatkan hasil yang lebih mewakili keadaan perusahaan Indonesia secara lebih kompleks.

Kata kunci: *Environmental; Social; Governance; Kinerja Keuangan; Kebijakan Pemerintah; Pedoman ESG.*

PENDAHULUAN

Indonesia di tahun 2022 lalu berkesempatan menjadi presidensi G-20 dengan tema *recover together, recover stronger*. Dengan tema tersebut Indonesia mengajak seluruh dunia untuk bersama-sama mencapai pemulihan yang kuat dan berkelanjutan dalam semua aspek kehidupan. Diharapkan juga dapat berdampak terhadap kepedulian semua masyarakat, khususnya para entitas bisnis untuk berfokus pada pencapaian kinerja yang relevan dengan konsep tujuan pembangunan berkelanjutan. Kinerja entitas bisnis merupakan pencapaian tertinggi perusahaan yang bersumber dari segala aktivitas manajemen yang dijalankan (Busch & Lewandowski, 2018). Ruang lingkup kinerja pada perusahaan pun cukup luas, salah satunya berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan.

Kinerja keuangan merupakan kemampuan manajemen dalam mengelola keuangan perusahaan secara memadai, yang biasanya berkaitan dengan aliran dana masuk dan dana keluar (Torre et al., 2020) (Kaiser, 2020). Keberhasilan dalam mencapai semua kinerja keuangan perusahaan tersebut tidak terlepas dari dukungan para stakeholder (Investor, konsumsen, pemerintah, dan masyarakat). Di era saat ini, dukungan stakeholder akan di berikan kepada perusahaan yang menjalankan aktivitas bisnis dan mengambil keputusan relevan dengan tujuan pembangunan berkelanjutan.

Tujuan pembangunan berkelanjutan tersebut relevan dengan konsep ESG (*environmental, social, governance*) yang dapat diterapkan oleh entitas bisnis. Konsep ESG merupakan suatu landasan yang dapat digunakan untuk menilai semua aktivitas bisnis perusahaan berdasarkan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam rangka mendukung bisnis yang

berkelanjutan (Chvátalová & Šimberova, 2013) (Baalouch et al., 2019).

Sebagaimana yang dijelaskan oleh bursa efek Indonesia dalam press release No.048/BEI.SPR/07-2021 bahwa tantangan global mendorong berbagai pihak, salah satunya investor dalam dan luar negeri untuk berinvestasi pada sector yang menerapkan ESG. Hal tersebut didukung dengan hasil survey skala global yang dilakukan oleh BNP Paribas global yaitu adanya peningkatan sebesar 20% investor yang mempertimbangkan aspek sosial sejak terjadinya pandemic covid-19, kemudian sebanyak 79% investor setuju bahwa mempertimbangkan aspek sosial akan berdampak positif terhadap investasi jangka panjang dan manajemen risiko mereka (Oncioiu et al., 2020) (Sætra, 2021) (Park & Jang, 2021).

Diperlukan kerja sama semua pihak untuk mendukung implementasi ESG demi tercapainya tujuan pembangunan berkelanjutan dan mengatasi semua tantangan global (Machmuddah & Wardhani, 2020) (Almeyda & Darmansya, 2019) (Miklosik et al., 2021). Beberapa upaya pun dilakukan pemerintah Indonesia sebagai bentuk komitmen dalam mendukung penerapan ESG, misalnya dalam lingkungan pasar modal Indonesia dibuktikan dengan bergabungnya bursa efek Indonesia menjadi bagian dalam sustainable stock exchange pada 18 april 2019 dan sebagai task force on climate related financial disclosures supporters pada 15 juni 2021.

Sebelumnya pemerintah Indonesia melalui OJK (otoritas jasa keuangan) sejak tahun 2017 juga memberikan dukungan dan berharap para entitas bisnis di Indonesia bertanggung jawab untuk menciptakan bisnis yang berkelanjutan dengan mewajibkan perusahaan publik untuk membuat laporan sustainability yang diatur dalam peraturan otoritas jasa keuangan No.51/POJK.03/2017.

Kemudian, OJK di tahun 2021 mengeluarkan surat edaran No.16/SEOJK.04/2021 tentang bentuk dan isi laporan tahunan emiten atau perusahaan public. Dalam surat edaran tersebut juga dijelaskan mengenai pedoman dalam membuat laporan berkelanjutan berdasarkan bentuk dan isi yang relevan dengan konsep ESG.

Ditahun 2022, Kementerian Keuangan dengan dukungan dari UNDP (United Nations Development Program) dan bank dunia mengembangkan kerangka dan pedoman ESG yang relevan dengan konsep tujuan pembangunan berkelanjutan (sustainable development goals). Pedoman ESG oleh Kementerian Keuangan tersebut juga relevan dengan aturan dan surat edaran yang sebelumnya telah dikeluarkan OJK di tahun 2017 dan 2021.

Dengan disahkannya pedoman ESG ini adalah salah satu langkah penting oleh Kementerian Keuangan Indonesia untuk mendorong entitas bisnis menerapkan ESG dalam aktivitas bisnisnya. Kementerian Keuangan juga berharap pedoman ESG tersebut dapat menjadi panduan bagi stakeholder perusahaan untuk memastikan setiap aktivitas yang dijalankan perusahaan BUMN ataupun sector swasta agar relevan dengan konsep ESG.

Walaupun pedoman ESG telah disahkan oleh Kementerian Keuangan Indonesia, namun hingga saat ini belum ada regulasi yang secara khusus mewajibkan perusahaan untuk menerapkan dan mengungkapkan ESG pada pelaporan yang diperlukan. Dengan demikian, penerapan dan pengungkapan ESG di Indonesia masih bersifat sukarela. Hal ini dikhawatirkan dapat menghambat penerapan ESG secara memadai oleh perusahaan Indonesia.

Masih ada kontroversi terkait hubungan antara ESG dan kinerja keuangan perusahaan. Hal tersebut menjadi salah satu motivasi bagi penulis untuk melakukan penelitian ini. Melalui

penelitian ini diharapkan dapat mempersempit kesenjangan penelitian terkait hubungan ESG dan kinerja keuangan perusahaan.

Selain itu, penerapan ESG pada perusahaan Indonesia belum cukup memadai diukur dengan beberapa standar yang bukan dikelola oleh pemerintah Indonesia. Seperti penelitian oleh Lubis & Rokhim (2021) menemukan implementasi ESG berdasarkan standar GRI pada perusahaan publik di Indonesia masih sangat rendah dan menunjukkan kurangnya tata kelola oleh pemerintah dan otoritas keuangan. Penelitian oleh Jeanice & Kim (2023) menemukan rata-rata penerapan ESG berdasarkan indeks BGK (Bumi Global Karbon) Foundation pada perusahaan Indonesia adalah sebesar 24,7%. Penelitian oleh Nisa et al., (2023) menemukan rata-rata penerapan ESG berdasarkan standar GRI pada perusahaan Indonesia masih rendah.

Hasil penelitian tersebut juga memotivasi penulis untuk menggunakan regulasi dan standar yang dikelola oleh pemerintah Indonesia dalam menilai implementasi dan pengungkapan ESG pada perusahaan Indonesia. Penulis akan menggunakan pedoman ESG oleh Kementerian Keuangan Indonesia sebagai ukuran dalam menilai implementasi dan pengungkapan ESG pada perusahaan Indonesia. Hal tersebut penulis anggap lebih relevan untuk dilakukan dan sekaligus dapat menambah kajian literature baru terkait hubungan ESG dan kinerja keuangan perusahaan.

METODE

Data penelitian ini merupakan data sekunder, diperoleh dari laporan sustainability dan laporan tahunan selama periode 2020-2022 pada perusahaan Indonesia yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan teknik analisis linier berganda untuk

menganalisis pengaruh antar variabel. Sebelum melakukan analisis linier berganda, data penelitian ini akan diuji kelayakannya dengan menggunakan uji asumsi klasik.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sector energy yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 34 perusahaan. Perusahaan sector energy dipilih sebagai objek penelitian karena sector energy menempati posisi pertama sebagai penyumbang emisi karbon terbesar di Indonesia. Dari populasi tersebut akan ditentukan sampel penelitian menggunakan teknik purposive sampling. Purposive sampling adalah teknik pengambilan sampel dengan beberapa kriteria tertentu. Adapun kriteria yang penulis tentukan dinyatakan dalam tabel 1.

Tabel 1. Kriteria Sampel

No	Kriteria	Sampel
1	Seluruh perusahaan sector energy yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2020-2022	34
2	Perusahaan yang tidak memiliki laporan tahunan dari tahun 2020-2022	(0)
3	Perusahaan yang tidak memiliki laporan sustainability dari tahun 2020-2022	(21)
Jumlah Perusahaan		13
Total Sampel dengan 3 tahun pengamatan		39

Sumber: Analisis Data (2023)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi linier berganda, perlu dilakukan uji asumsi klasik. Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa sampel data dalam penelitian ini terbebas dari masalah normalitas data, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Dengan demikian, sampel data untuk ESG

dan ROA dalam penelitian ini dapat dilakukan analisis regresi linier berganda. Kemudian, hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa sampel data dalam penelitian ini terbebas dari masalah normalitas data, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Dengan demikian, sampel data untuk ESG dan Tobin's Q dalam penelitian ini dapat dilakukan analisis regresi linier berganda.

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini akan menganalisis pengaruh variabel ESG (Environmental, social, governance) terhadap kinerja keuangan yang diprosikan ROA dan Tobin's Q. Hasil analisis regresi linier berganda dinyatakan dalam table 2 dan 3.

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda ESG dan ROA

Variabel	ROA		
	B	t	Sig.
Environmental	-19.373	-1.664	0.105
Social	-16.970	-1.544	0.132
Governance	7.230	1.008	0.320
F Value	1.955 (Sig 0.139)		
Adjst. R-Square	0.070		
Sampel	39 (Perusahaan-Tahun)		

Sumber: Data Diolah (2023)

Kenaikan variabel environmental sebesar 1 dapat menurunkan variabel ROA sebesar -19.373 dengan syarat variabel lainnya dianggap konstan. Kenaikan variabel social sebesar 1 dapat menurunkan variabel ROA sebesar -16.970 dengan syarat variabel lainnya dianggap konstan. Kenaikan variabel governance sebesar 1 dapat meningkatkan variabel ROA sebesar 7.230 dengan syarat variabel lainnya dianggap konstan.

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda ESG dan Tobin's Q

Variabel	ROA		
	B	T Value	Sig.
Environmental	-8.869	-1.734	.092

Social	-13.433	-2.782	.009
Governance	-0.109	-.035	.973
F Value	3.226 (Sig 0.034)		
Adjst. R Square	0.149		
Sampel	39 (Perusahaan-Tahun)		

Sumber: Data Diolah (2023)

Kenaikan variabel environmental sebesar 1 dapat menurunkan variabel Tobin's Q sebesar -8.869 dengan syarat variabel lainnya dianggap konstan. Kenaikan variabel social sebesar 1 dapat menurunkan variabel Tobin's Q sebesar -13.433 dengan syarat variabel lainnya dianggap konstan. Kenaikan variabel governance sebesar 1 dapat menurunkan variabel Tobin's Q sebesar -0.109 dengan syarat variabel lainnya dianggap konstan.

Pembahasan **Pengaruh Environmental, Social, Governance dan ROA**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel environmental, social, governance tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0.05. Hasil ini mengindikasikan bahwa hipotesis ditolak dan tidak relevan dengan teori stakeholder dalam aspek instrumental. Pada aspek instrumental mengindikasikan bahwa entitas bisnis yang melaksanakan manajemen stakeholder akan berkinerja lebih baik dalam hal profitabilitas, pertumbuhan dan stabilitas. Aspek instrumental ini mengindikasikan adanya hubungan antara perilaku yang diadopsi perusahaan dengan hasil yang akan diperoleh. Perusahaan yang melaksanakan manajemen stakeholder dengan tepat, dimungkinkan berhasil dalam hal kinerja konvensional.

Implementasi dan pengungkapan ESG pada perusahaan Indonesia, khususnya perusahaan sektor energy masih bersifat sukarela. Belum ada regulasi wajib yang mengharuskan perusahaan untuk menerapkan ESG dan mengungkapkan ESG sesuai dengan aturan khusus. Hal ini

yang akhirnya menyebabkan stakeholder perusahaan, khususnya konsumen tidak mementingkan penerapan ESG dalam menggunakan produk dan jasa yang disediakan perusahaan. Kepedulian masyarakat terhadap aktivitas bisnis yang berbasis ESG juga kurang memadai, hal ini dikarenakan hasil penelitian ini tidak menemukan bahwa pengungkapan ESG yang memadai dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Selain itu, perusahaan yang tertarik untuk menerapkan dan mengungkapkan ESG secara memadai tentunya akan memerlukan sumber daya dan biaya yang cukup besar. Hal tersebut yang akhirnya menyebabkan profitabilitas perusahaan cenderung akan mengalami penurunan.

Hasil penelitian ini relevan dengan penelitian oleh Atan et al., (2018); Nisa et al., (2023) yang menemukan tidak ada pengaruh signifikan antara ESG dan ROA. Namun, hasil penelitian ini tidak relevan dengan penelitian oleh Pulino et al., (2022); Koundouri et al., (2021); Shabbir et al., (2020); Xie et al., (2019) yang menemukan ada pengaruh positif dan signifikan antara ESG dan ROA.

Pengaruh Environmental, Social, Governance dan Tobin's Q

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel environmental berpengaruh signifikan dan negative terhadap Tobin's Q dengan menggunakan taraf signifikansi 10%, variabel social berpengaruh signifikan dan negative terhadap Tobin's Q dengan menggunakan taraf signifikansi 5%, dan variabel governance tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa hipotesis ditolak dan tidak relevan dengan teori stakeholder dalam aspek instrumental. Pada aspek instrumental mengindikasikan bahwa entitas bisnis yang melaksanakan manajemen stakeholder akan berkinerja lebih baik dalam hal profitabilitas, pertumbuhan dan stabilitas.

Aspek instrumental ini mengindikasikan adanya hubungan antara perilaku yang diadopsi perusahaan dengan hasil yang akan diperoleh. Perusahaan yang melaksanakan manajemen stakeholder dengan tepat, dimungkinkan berhasil dalam hal kinerja konvensional.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa stakeholder, khususnya investor merespon negative implementasi dan pengungkapan ESG yang dilakukan oleh perusahaan. Besar kemungkinan respon negative tersebut karena pengungkapan ESG di Indonesia masih bersifat sukarela. Pengungkapan yang bersifat sukarela biasanya berisiko terjadinya tindakan greenwashing yang dapat dilakukan oleh perusahaan agar terlihat sebagai perusahaan hijau.

Perusahaan sektor energi di Indonesia adalah perusahaan penghasil emisi karbon terbesar. Dengan pengungkapan ESG yang maksimal, belum menjamin perusahaan tersebut telah benar-benar menerapkan ESG secara memadai. Hal tersebut dikarenakan Indonesia belum memiliki regulasi yang mewajibkan semua pelaku bisnis untuk menerapkan dan mengungkapkan ESG sesuai dengan standar dan aturan khusus.

Pedoman ESG Kementerian Keuangan Indonesia yang ada saat ini belum dijadikan acuan wajib yang diberlakukan untuk semua pelaku bisnis. Dengan demikian, pencapaian ESG setiap perusahaan akan sulit untuk diperbandingkan dan akhirnya menimbulkan ketidakpercayaan investor terhadap apa yang diungkapkan oleh perusahaan. Hasil ini sekaligus mengindikasikan bahwa kepedulian stakeholder, khususnya para Investor tidak memiliki kepedulian yang memadai terhadap pengungkapan ESG yang dilakukan oleh perusahaan di Indonesia, khususnya perusahaan sektor energi.

Hasil penelitian ini relevan dengan penelitian oleh Duque-Grisales &

Aguilera-Caracuel (2019); Liu et al., (2022); Jeanice & Kim (2023) yang menemukan ESG berpengaruh negative terhadap Tobin's Q. Hasil penelitian ini tidak relevan dengan penelitian oleh Wang & Sarkis (2017); Abdi et al., (2021); Wu et al., (2022) yang menemukan ESG berpengaruh positif terhadap Tobin's Q.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan yang diprosikan oleh ROA dan Tobin's Q pada perusahaan sektor energi di Indonesia. Penelitian ini menggunakan pedoman ESG Kementerian Keuangan dalam menganalisis pengungkapan ESG perusahaan. Hasil penelitian ini tidak relevan dengan teori stakeholder dalam aspek instrumental, yang mana seharusnya para stakeholder akan merespon positif pengungkapan ESG yang dilakukan oleh perusahaan. Faktanya para stakeholder, khususnya investor merespon negatif pengungkapan ESG yang dilakukan oleh perusahaan sektor energi di Indonesia. Regulasi yang kurang memadai menjadi salah satu penyebab respon negatif tersebut, karena ada kecenderungan investor menganggap pengungkapan ESG yang dilakukan perusahaan adalah sarana untuk melakukan tindakan greenwashing. Pengungkapan sukarela sangat rentan dijadikan sarana oleh perusahaan agar terlihat sebagai perusahaan green. Perusahaan sektor energi adalah penghasil emisi karbon terbesar di Indonesia. Dengan demikian, banyak investor yang merasa khawatir untuk memberikan respon positif kepada perusahaan yang melakukan pengungkapan ESG secara besar-besaran.

Penelitian ini mendukung perlunya ada regulasi lanjutan terkait dengan

implementasi dan pengungkapan ESG secara lebih memadai. Regulasi yang memadai dapat mendorong perusahaan untuk menjalankan aktivitas bisnis yang relevan dengan tujuan pembangunan berkelanjutan, dan mendorong para stakeholder untuk peduli terhadap aktivitas bisnis perusahaan yang berbasis ESG. Dengan demikian, akuntabilitas dan transparansi terkait ESG ini menjadi relevan dan dapat memberikan kontribusi yang positif bagi kemajuan negara Indonesia dalam semua aspek kehidupan. Sampel yang kecil adalah keterbatasan dalam penelitian ini. Penelitian selanjutnya dapat memperluas sampel sehingga mendapatkan hasil yang lebih mewakili keadaan perusahaan Indonesia secara lebih kompleks.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (2021). Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry: the moderating role of size and age. *Environment, Development and Sustainability*, 0123456789. <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01649-w>
- Almeyda, R., & Darmansya, A. (2019). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance. *IPTEK Journal of Proceedings Series*, 0(5), 278. <https://doi.org/10.12962/j23546026.y2019i5.6340>
- Atan, R., Alam, M. M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 29(2), 182–194. <https://doi.org/10.1108/meq-03-2017-0033>
- Baalouch, F., Ayadi, S. D., & Hussainey, K. (2019). A study of the determinants of environmental disclosure quality: evidence from French listed companies. In *Journal of Management and Governance* (Vol. 23, Issue 4). Springer US. <https://doi.org/10.1007/s10997-019-09474-0>
- Busch, T., & Lewandowski, S. (2018). Corporate carbon and financial performance a meta-analysis. *Journal of Industrial Ecology*, 22(4), 745–759. <https://doi.org/10.1111/jiec.12591>
- Chvátalová, Z., & Šimberova, I. (2013). Analysis of esg indicators for measuring enterprise performance. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 61(7), 2197–2204. <https://doi.org/10.11118/actaun201361072197>
- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2019). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack. *Journal of Business Ethics*, 168(2), 315–334. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04177-w>
- Dusuki, A., & Dar, H. (2005). Stakeholders' perceptions of Corporate Social Responsibility of Islamic Banks: Evidence From Malaysian Economy. *6th International Conference on Islamic Economics and Finance*, 1, 262–290. <https://doi.org/10.1136/postgradmedj-2011-130646>
- Egels-zanden, N. (2004). Reframing Instrumental Stakeholder Theory. *Sustainable Business Studies*, 01(2004), 1–14.
- Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Parmar, B. L., & Colle, S. De. (2010). Stakeholder Theory The State Of The Art. In *The United States of America by Cambridge University Press, New York* (1st ed.). Cambridge University Press.
- Gray, R. H. (1994). Corporate Reporting for Sustainable Development: Accounting for Sustainability in 2000AD. *Environmental Values*, 3(1), 17–45. <https://doi.org/10.3197/096327194776679782>
- Jeanice, & Kim, S. S. (2023). Pengaruh Penerapan Environmental, Social, and Governance Terhadap Nilai Perusahaan di

Indonesia. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 7(April), 1646–1653. <http://owner.polgan.ac.id/index.php/owner/article/view/1338>

Kaiser, L. (2020). ESG integration: value, growth and momentum. *Journal of Asset Management*, 21(1), 32–51. <https://doi.org/10.1057/s41260-019-00148-y>

Koundouri, P., Pittis, N., & Plataniotis, A. (2021). The Impact of ESG Performance on the Financial Performance of European Area Companies: An Empirical Examination. *Environmental Sciences Proceedings*, 15(13)(September), 13. <https://doi.org/10.3390/environsciproc2022015013>

Laplume, A. O. (2021). From Instrumental Stakeholder Theory to Stakeholder Capitalism. *Oxford Research Encyclopedia of Business and Management*, March. <https://doi.org/10.1093/acrefore/9780190224851.013.319>

Latan, H., Chiappetta Jabbour, C. J., Lopes de Sousa Jabbour, A. B., Wamba, S. F., & Shahbaz, M. (2018). Effects of environmental strategy, environmental uncertainty and top management's commitment on corporate environmental performance: The role of environmental management accounting. *Journal of Cleaner Production*, 180, 297–306. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.01.106>

Liu, H., Wu, K., & Zhou, Q. (2022). Whether and How ESG Impacts on Corporate Financial Performance in the Yangtze River Delta of China. *Sustainability (Switzerland)*, 14(24), 1–17. <https://doi.org/10.3390/su142416584>

Lubis, M. F. F., & Rokhim, R. (2021). The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure and Competitive Advantage on Companies Performance as An Implementation of Sustainable Economic Growth in Indonesia for Period of 2015-2019. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 940(1). <https://doi.org/10.1088/1755-1315/940/1/012059>

Machmuddah, Z., & Wardhani, R. (2020). *Environmental Social Governance (ESG) Disclosure Score Rating of Bloomberg. August*. <https://doi.org/10.2991/ahsr.k.200723.011>

Miklosik, A., Starchon, P., & Hitka, M. (2021). Environmental sustainability disclosures in annual reports of ASX Industrials List companies. *Environment, Development and Sustainability*, 23(11), 16227–16245. <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01338-8>

Nisa, A. Z., Titisari, K. H., & Masitoh, E. (2023). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, dan Governance (ESG) Terhadap Kinerja Perusahaan. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan Dan Bisnis Syariah*, 1(19), 91–97. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v5i5.3410>

Oncioiu, I., Popescu, D. M., Aviana, A. E., Șerban, A., Rotaru, F., Petrescu, M., & Marin-Pantelescu, A. (2020). The role of environmental, social, and governance disclosure in financial transparency. *Sustainability (Switzerland)*, 12(17), 1–16. <https://doi.org/10.3390/SU12176757>

Park, S. R., & Jang, J. Y. (2021). The impact of ESG management on investment decision: Institutional investors' perceptions of country-specific ESG criteria. *International Journal of Financial Studies*, 9(3). <https://doi.org/10.3390/ijfs9030048>

Pulino, S. C., Ciaburri, M., Magnanelli, B. S., & Nasta, L. (2022). Does ESG Disclosure Influence Firm Performance? *Sustainability (Switzerland)*, 14(13), 1–18. <https://doi.org/10.3390/su14137595>

Sætra, H. S. (2021). A framework for evaluating and disclosing the esg related impacts of ai with the sdgs. *Sustainability (Switzerland)*, 13(15). <https://doi.org/10.3390/su13158503>

Shabbir, M. S., Aslam, E., Irshad, A., Bilal, K., Aziz, S., Abbasi, B. A., & Zia, S. (2020). Nexus between corporate social responsibility and financial and non-financial sectors'

performance: a non-linear and disaggregated approach. *Environmental Science and Pollution Research*, 27(31), 39164–39179. <https://doi.org/10.1007/s11356-020-09972-x>

Torre, M. La, Mango, F., Cafaro, A., & Leo, S. (2020). Does the ESG index affect stock return? Evidence from the Eurostoxx50. *Sustainability (Switzerland)*, 12(16). <https://doi.org/10.3390/SU12166387>

Wang, Z., & Sarkis, J. (2017). Corporate social responsibility governance, outcomes, and financial performance. *Journal of Cleaner Production*, 162, 1607–1616. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.06.142>

Wu, S., Li, X., Du, X., & Li, Z. (2022). The Impact of ESG Performance on Firm Value: The Moderating Role of Ownership Structure. *Sustainability (Switzerland)*, 14(21). <https://doi.org/10.3390/su142114507>

Xie, J., Nozawa, W., Yagi, M., Fujii, H., & Managi, S. (2019). Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance? *Business Strategy and the Environment*, 28(2), 286–300. <https://doi.org/10.1002/bse.2224>