

PENGARUH PENGUNGKAPAN ESG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Romli¹, Abdurohim²

^{1,2} **Universitas Jenderal Achmad Yani**
romli.ak@lecture.unjani.ac.id

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk menguji sampai sejauhmana pengaruh pengungkapan ESG (*Environmental, Social and Governance*) terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian menggunakan perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI berjumlah 19 bank antara tahun 2020 dan 2022 dengan jumlah data observasi sebanyak 57 digunakan untuk menguji hipotesis penelitian. Temuan yang dihasilkan menggunakan metode estimasi *random effect* dengan menggunakan aplikasi STATA. Temuan penelitian menunjukan bahwa pengungkapan ESG tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya temuan lainnya bahwa ROA dan CAR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan perbankan, sehingga mungkin hasil penelitian tidak dapat digeneralisir. Kemudian temuan makalah ini dapat menambah literatur yang ada mengenai hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan. Temuan ini juga menjadi bukti bahwa pengungkapan ESG tidak memiliki pengaruh terhadap beberapa indikator ukuran nilai perusahaan. Selain itu hasil temuan penelitian ini masih membuka peluang untuk penelitian lebih lanjut bagaimana mekanisme pengungkapan ESG yang lebih efektif, serta bagaimana meningkatkan kesadaran investor untuk menjadikan praktik ESG menjadi bahan pertimbangan dalam keputusan investasinya. Bagi regulator dan perusahaan, temuan ini dapat menjadikan masukan untuk dapat meningkatkan kualitas dan relevansi pengungkapan ESG.

Kata kunci: ESG, *Environmental, Social, Governance*, nilai perusahaan, kinerja keuangan

PENDAHULUAN

Dalam beberapa tahun terakhir, konsep *Environmental, Social, and Governance* (ESG) telah menjadi perhatian bagi kalangan pelaku industri dan investor. Perusahaan-perusahaan di berbagai negara secara sukarela lebih banyak terlibat dalam praktik ESG, yang menunjukkan bahwa mereka mungkin menerima manfaat ekonomi (Yoon et al., 2018). Banyak perusahaan mulai menggunakan aspek keberlanjutan untuk menciptakan keunggulan kompetitif (Ioannou & Serafeim, 2019). Berbagai

organisasi internasional, baik swasta maupun pemerintah meningkatkan dukungannya terhadap perekonomian yang berkelanjutan. Berdasarkan laporan SSE (Inisiatif Bursa Efek Berkelanjutan PBB), terdapat baru 66 anggota bursa saham dari 120 anggota yang menerbitkan pedoman pelaporan ESG untuk perusahaan (SSE, 2022).

Di Indonesia, implementasi ESG juga mendapat perhatian Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk mengeluarkan regulasi yang mendorong perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

(BEI) untuk mengungkapkan informasi ESG dalam laporan tahunan mereka. Pada tahun 2018, OJK mengeluarkan POJK Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. Regulasi ini mewajibkan perusahaan terbuka untuk menyusun dan menerbitkan Laporan Keberlanjutan (*Sustainability Report*) mulai tahun buku 2020. Pada bulan Desember 2020, Bursa Efek Indonesia (BEI) meluncurkan indeks ESG Leaders (IDX ESG Leaders yang terdiri dari 30 emiten dengan skor ESG tertinggi. Ini menunjukkan perhatian pasar modal Indonesia terhadap aspek ESG, meskipun masih bervariasi dalam implementasi dan pengungkapannya. Kemudian menurut laporan MSCI ESG Research (2023), perusahaan-perusahaan di Indonesia, masih tertinggal dalam implementasi ESG, dimana hanya sekitar 20% perusahaan yang masuk dalam kategori "Leader" atau "Outperformer" dalam penilaian ESG. Selanjutnya hasil survei yang dilakukan oleh PwC Indonesia (2022) menunjukkan bahwa 78% investor di Indonesia mempertimbangkan faktor ESG dalam keputusan investasi mereka, namun hanya 45% perusahaan yang secara aktif mengintegrasikan ESG ke dalam strategi bisnis mereka.

Perusahaan-perusahaan saat ini tidak hanya berfokus pada aspek keuangan saja untuk meningkatkan profitabilitas, tetapi juga memperhatikan aspek lingkungan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola yang baik. Hal ini didorong dengan semakin meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap isu-isu keberlanjutan, perubahan iklim, dan tanggung jawab sosial perusahaan. Investor, karyawan, pemasok, pelanggan, dan pemerintah semakin mengharapkan perusahaan untuk memperhatikan semua aspek ini, mengambil langkah-langkah mitigasi yang diperlukan, dan melaporkan secara efektif. Dalam teori *stakeholder*

Freeman (1984) berpendapat perusahaan yang sukses mampu menyelaraskan kepentingan seluruh pemangku kepentingan sehingga lebih berkelanjutan. Para manajer tidak hanya fokus untuk memaksimalkan keuntungan bagi kepentingan pemegang saham tetapi juga kepentingan pemangku kepentingan lain dalam perusahaan.

Pengungkapan ESG semakin diperhatikan di kalangan perusahaan publik dalam beberapa tahun terakhir karena mereka berupaya untuk melibatkan pemangku kepentingan, menanggapi permintaan investor, membangun kredibilitas, dan bereaksi terhadap krisis dan persaingan dalam perusahaan mereka (Olsen et al., 2021). Perusahaan dan investor semakin mempertimbangkan isu-isu ESG dalam pengambilan keputusan mereka (Eccles & Youmans, 2015). Hal tersebut menandakan bahwa dampak kinerja ESG terhadap nilai perusahaan telah menjadi topik diskusi akademis dan penelitian selama beberapa tahun (Aydoğmuş et al., 2022).

Fokus dari banyak penelitian secara tradisional adalah pada bagaimana tata kelola perusahaan mempengaruhi kinerja harga saham (Aydoğmuş et al., 2022). Sejalan dengan meningkatnya minat terhadap perubahan iklim, ekonomi sirkular, dan isu keanekaragaman hayati, penelitian mulai mencakup hubungan antara kinerja lingkungan dan kinerja harga saham. Makalah terbaru menekankan perlunya analisis teoritis yang lebih mendalam untuk memahami hubungan ESG dengan FV secara keseluruhan (Wang et al., 2020). Penelitian sebelumnya sebagian besar meneliti dampak ESG terhadap kinerja perusahaan (Bagh et al., 2024). Penelitian lainnya menemukan bahwa ESG dapat meningkatkan kinerja operasional perusahaan (Almeyda & Darmansya, 2019; Velte, 2017). Khan et al., (2015) mengungkapkan bahwa informasi ESG dapat memprediksi kinerja keuangan

perusahaan di masa depan. Selain itu, pengungkapan informasi ESG juga berpengaruh terhadap pergerakan harga saham. Grewal et al. (2017) dan Friede et al. (2015) menemukan hubungan positif antara kriteria lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) dengan kinerja perusahaan.

Selain itu bukti empiris mengungkapkan pengaruh yang masih beragam antara ESG dengan nilai perusahaan, studi yang dilakukan oleh Fatemi et al. (2018) menemukan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung memiliki nilai pasar yang lebih tinggi. Demikian pula, penelitian Yoon et al. (2018) menunjukkan bahwa perusahaan yang berinvestasi dalam inisiatif ESG mengalami peningkatan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Begitu juga temuan penelitian lainnya menunjukkan dampak yang positif (Ademi & Klungseth, 2022; Al Amosh et al., 2023; Aydoğmuş et al., 2022).

Namun, hubungan antara ESG dan nilai perusahaan tidak selalu positif dan linier, dipengaruhi oleh berbagai faktor, sehingga hasil temuan penelitiannya menunjukkan dampak yang negatif (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021). Selain itu dan ada juga yang tidak menemukan hubungan signifikan (Garcia-Castro et al., 2010). Sehingga keberagaman ini dapat menambah kompleksitas perdebatan yang sedang berlangsung (Wen et al., 2022).

Selain itu sepengetahuan penulis, penelitian terkait pengungkapan ESG hubungannya dengan nilai perusahaan masih jarang menggunakan obyek penelitian perusahaan perbankan. Pengungkapan ESG dapat meningkatkan reputasi perusahaan, mengurangi risiko, menarik pendanaan, dan meningkatkan efisiensi operasional, menunjukkan komitmen terhadap keberlanjutan dan kepatuhan terhadap peraturan. Namun, hubungan antara ESG dan nilai perusahaan bisa jadi rumit dan tidak selalu berjalan lurus, berbeda-beda tergantung industri, wilayah, dan praktiknya (Fuente

et al., 2022). Latar belakang dan relevansi yang didorong oleh fakta-fakta di seluruh dunia, pemodelan nonlinier yang paling tepat, dan prospek pengembangan hubungan antara ESG dan nilai perusahaan perlu disajikan. Sehingga sebagaimana diketahui perusahaan perbankan merupakan memiliki karakteristik unik, karena merupakan perusahaan yang penuh dengan peraturan. Oleh karena itu apakah dengan pengungkapan ESG memiliki dampak pada nilai perusahaan perbankan.

Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan dengan konteks perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman tentang hubungan antara ESG dengan nilai perusahaan untuk meningkatkan nilai jangka panjang, serta memberikan implikasi praktis bagi manajer, investor, dan pembuat kebijakan di Indonesia.

Bagian selanjutnya dari artikel ini disusun sebagai berikut: bagian 2 membahas literatur terkait hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan, bagian 3 menjelaskan data dan metodologi, hasilnya dilaporkan dalam bagian 4, selanjutnya pembahasan pada bagian 5 dan bagian 6 memberikan kesimpulan dan implikasi penelitian

Studi Literatur dan Pengembangan Hipotesis

Perusahaan dalam menjalankan bisnisnya harus menjaga hubungan dengan pemangku kepentingan dengan mengakomodasi keinginan dan kebutuhan para pemangku kepentingan, terutama bagi pemangku kepentingan yang mempunyai kekuatan dan ketersediaan sumber daya dalam menunjang aktivitas operasional perusahaan (Hörisch et al., 2014). Dalam teori *stakeholder* Freeman (1984) berpendapat perusahaan yang sukses mampu menyelaraskan

kepentingan seluruh pemangku kepentingan sehingga lebih berkelanjutan. Mereka tidak hanya fokus untuk memaksimalkan keuntungan bagi kepentingan pemegang saham tetapi juga kepentingan pemangku kepentingan lain dalam perusahaan. Teori pemangku kepentingan dapat mengingatkan kepada perusahaan bahwa tujuan utama perusahaan tersebut bukanlah untuk memenuhi kepentingan perusahaan itu sendiri, melainkan juga harus memenuhi tuntutan kepentingan dari pemangku kepentingan. Sehubungan dengan hal tersebut, Mitchell et al. (1997) berpendapat bahwa keberhasilan bisnis perusahaan dapat dikatakan berhasil apabila perusahaan tersebut mampu memenuhi kebutuhan para pemangku kepentingan.

ESG atau *Environmental, Social, and Governance* merupakan seperangkat standar yang mengacu pada tiga kriteria utama dalam mengukur keberlanjutan. Menurut OECD (2022), ESG mengacu pada proses mempertimbangkan elemen-elemen lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam pengalokasian aset dan pengambilan keputusan risiko sehingga menghasilkan keuntungan finansial jangka panjang yang berkelanjutan. Konsep ESG berasal dari laporan PBB tahun 2006 tentang prinsip-prinsip investasi bertanggung jawab (Bagh et al., 2024). ESG mengevaluasi kinerja perusahaan berdasarkan kriteria lingkungan, sosial, dan tata kelola yang spesifik, memastikan transparansi dan akuntabilitas bagi pemangku kepentingan dan investor, sedangkan tanggung jawab sosial perusahaan mencakup inisiatif sosial yang luas; keberlanjutan perusahaan menekankan ketahanan jangka panjang dengan praktik ekonomi, sosial, dan lingkungan yang seimbang (Bansal & Song, 2017).

Pengungkapan ESG memperhatikan faktor sosial, lingkungan, serta tata kelola perusahaan.

Pengungkapan ESG semakin lazim di kalangan perusahaan publik dalam beberapa tahun terakhir dikarenakan pihak manajemen berusaha menyelaraskan antara keterlibatan pemangku kepentingan, permintaan investor, peningkatan kredibilitas perusahaan sebagai bentuk reaksi dari krisis dan persaingan dalam bisnis. ESG memungkinkan investor untuk mengevaluasi upaya perusahaan dalam mendorong pembangunan ekonomi berkelanjutan dan sejauh mana perusahaan memenuhi tanggung jawab sosialnya. Pengungkapan ESG semakin diperhatikan di kalangan perusahaan publik dalam beberapa tahun terakhir karena mereka berupaya untuk melibatkan pemangku kepentingan, menanggapi permintaan investor, membangun kredibilitas, dan bereaksi terhadap krisis dan persaingan dalam perusahaan mereka (Olsen et al., 2021).

Tujuan utama perusahaan salah satunya memaksimalkan nilai perusahaan, oleh karena itu memaksimalkan nilai suatu perusahaan perlu dilakukan oleh manajemen perusahaan. Seiring dengan meningkatnya nilai suatu perusahaan, maka kesejahteraan pemegang saham juga mengalami peningkatan. Oleh karena itu meningkatkan nilai perusahaan merupakan sebuah pencapaian yang sesuai dengan tujuan para pemiliknya. Nilai perusahaan dapat menggambarkan persepsi investor terhadap performa perusahaan dan sering dikaitkan dengan harga saham. Menurut Nurlela & Islahuddin (2008), nilai perusahaan merupakan indikator penting bagi investor untuk menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan mempunyai hubungan positif. Semakin tinggi nilai dari suatu perusahaan maka persepsi masyarakat terhadap kinerja perusahaan tersebut juga semakin baik. Sujoko & Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa semakin tinggi harga suatu saham perusahaan

berimplikasi pada semakin tinggi pula nilai perusahaan, sehingga nilai perusahaan menjadi magnet untuk menarik investor untuk berinvestasi. Nilai perusahaan yang tinggi tidak hanya dapat meningkatkan kepercayaan investor terkait dengan kinerja perusahaan saja, tetapi dapat memberikan keyakinan terhadap prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Para akademisi mulai melakukan penelitian terkait hubungan antara ESG dan kinerja keuangan perusahaan sekitar tahun 1970-an (Friede et al., 2015). Setelah meninjau 2.200 makalah, mereka menyimpulkan bahwa penelitian tersebut memvalidasi alasan investasi pada ESG dan sekitar 90% penelitian menunjukkan hubungan yang baik antara ESG dan kinerja keuangan perusahaan. Meta analisis lain dari 132 artikel yang diterbitkan di jurnal bereputasi mengungkapkan bahwa 78% menunjukkan hubungan positif antara keberlanjutan dan kinerja keuangan perusahaan (Alshehhi et al., 2018). Sedangkan dalam meta-analisis yang lebih baru, temuan analisis menunjukkan bahwa 58% makalah menemukan hubungan positif antara ESG dan kinerja keuangan, 8% hubungan negatif, 13% tidak ada hubungan, dan 21% hasilnya beragam (Whelan et al. 2021). Mereka menyimpulkan bahwa, meskipun mayoritas memberikan pendapat positif, hasil yang diperoleh menunjukkan masih adanya keberagaman mengenai topik ini.

Banyak peneliti melaporkan adanya hubungan positif antara kinerja ESG dan nilai atau profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian menemukan bagaimana ESG mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Dalal dan Thaker (2019), yang meneliti 65 perusahaan India antara tahun 2015 dan 2017, skor ESG berpengaruh positif terhadap kesuksesan finansial. Fatemi et al.(2018) menyelidiki perusahaan-perusahaan AS dari tahun 2006 hingga 2011 dan menemukan bahwa

kekuatan dalam aktivitas dan pelaporan ESG meningkatkan nilai perusahaan. Namun demikian terdapat beberapa temuan yang menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memiliki hubungan negatif dengan nilai perusahaan, seperti yang dilakukan (Landi & Sciarelli, 2019) fokus pada 54 perusahaan terdaftar di Italia dari tahun 2007 hingga 2015 menemukan adanya hubungan negatif antara skor ESG dan kinerja keuangan mereka.

Mengingat tinjauan literatur dan temuan penelitian sebelumnya, serta mempertimbangkan persepsi investor dan citra publik terhadap perusahaan, sehingga berharap pengungkapan skor ESG yang tinggi dapat berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis yang dibangun sebagai berikut: H1: Pengungkapan ESG berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

3.1 Data dan Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan sampel perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Terkait dengan penerapan keuangan berkelanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik mulai tahun 2020 berupa menerbitkan Laporan Keberlanjutan (*Sustainability Report*) mulai tahun buku 2020, sehingga perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini mulai tahun 2020 sampai 2022. Dari 47 perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI hanya 19 perusahaan perbankan yang menerbitkan laporan keberlanjutan secara berturut-turut. Dengan demikian jumlah observasi penelitian sebanyak 57. Sedangkan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang digunakan merupakan data-data kuantitatif yang diperoleh dalam bentuk sudah jadi berupa publikasi. Sumber data yang digunakan ini bersumber dari

laporan tahunan yang dipublikasikan melalui website masing-masing perusahaan perbankan, website Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yaitu www.ojk.go.id/id/kanal/perbankan/data-dan-statistik/laporan-keuangan-perbankan, dan website Bursa Efek Indonesia melalui internet (www.idx.co.id).

3.2 Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini yaitu pengungkapan ESG (*Environmental, Social, Governance*) dan nilai perusahaan. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu pengungkapan ESG. Ukuran variabel bebas pengungkapan ESG diukur menggunakan standar ESG reporting yang di terbitkan oleh Nasdaq 2019 dimana mana terdapat 10 kriteria pengungkapan lingkungan, 10 kriteria pengungkapan sosial, dan 10 pengungkapan tata kelola. Apabila perusahaan mengungkapkan diberi nilai 1 namun jika perusahaan tidak mengungkapkan diberi nilai 0. Kemudian hasil pengungkapan tersebut di jumlahkan dan dibagi oleh 30 kriteria.

Variabel terikat dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan. Untuk

mengukur nilai perusahaan menggunakan persamaan Tobin's Q yang merupakan rasio total aset dikurangi nilai buku ekuitas ditambah nilai pasar ekuitas. Pemilihan Tobin's Q dimotivasi penelitian sebelumnya menggunakan persamaan Tobin's Q. Selanjutnya Siddiqui (2015), menganggap Tobin's Q mewakili nilai keuangan perusahaan sebagai ukuran kinerja yang lebih andal daripada nilai akuntansi, karena mencerminkan nilai jangka panjang perusahaan. Namun kami juga melakukan uji tambahan dengan menggunakan alat ukur yaitu *Price Book Value* (PBV), *Price Earning Ratio* (PER) dan harga saham penutupan (CP).

Untuk meminimalisir bahkan menghilangkan pengaruh lain selain variabel bebas yang dimungkinkan mempengaruhi hasil variabel terikat dalam penelitian ini menggunakan variabel kontrol antara lain ukuran perusahaan, umur perusahaan, ROA, NPL, LDR dan CAR

Untuk mengukur variabel-variabel tersebut, maka berikut ini adalah definisi operasional dan skala pengukuran variabel dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 1. Deskripsi Variabel

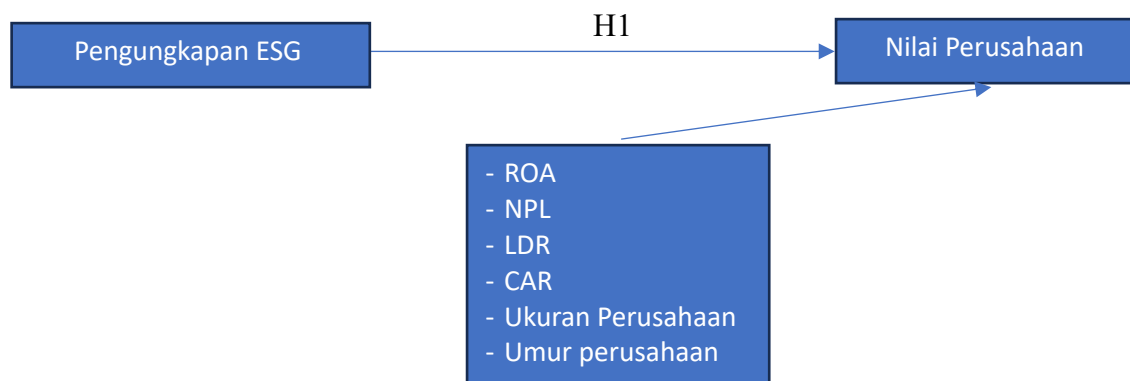
Variabel	Keterangan
ESG	10 kriteria pengungkapan lingkungan, 10 kriteria pengungkapan sosial, dan 10 pengungkapan tata kelola. Apabila perusahaan mengungkapkan diberi nilai 1 namun jika perusahaan tidak mengungkapkan diberi nilai 0. Kemudian hasil pengungkapan tersebut di jumlahkan dan dibagi oleh 30 kriteria.
TOBINS_Q	Nilai perusahaan yaitu rasio total aset dikurangi nilai buku ekuitas ditambah nilai pasar ekuitas.
ROA	Laba bersih tahunan dibagi total aset
NPL	Jumlah pinjaman bermasalah dibagi dengan total pinjaman
LDR	Jumlah pinjaman yang disalurkan dibagi dengan jumlah dana pihak ketiga (DPK)
CAR	Jumlah modal dibagi dengan rata-rata aktiva tertimbang menurut risiko (ATMR)
Ukuran perusahaan	Logaritma natural total aset (LN_SIZE)

Umur perusahaan Keberadaan perusahaan sejak didirikan sampai saat ini
(FIRM_AGE)

3.2 Metode Analisis

Fokus penelitian ini untuk menginvestigasi sampai sejauhmana pengaruh pengungkapan ESG terhadap

nilai perusahaan dengan dimediasi oleh kinerja keuangan. Model ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

Untuk menguji apakah terdapat pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan menggunakan analisis regresi dengan memakai aplikasi STATA versi 17.0. Secara umum untuk menguji hipotesis menggunakan model persamaan regresi sebagai berikut:

$$Tobins_Q = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 NPL_{it} + \beta_4 CAR_{it} + \beta_5 LDR_{it} + \beta_6 LN_SIZE_{it} + \beta_7 FIRM_AGE_{it} + e_{it} \quad (1)$$

Dalam penelitian ini selain melakukan uji utama juga melakukan 3 uji tambahan yaitu dengan mengganti alat ukur nilai perusahaan dengan menggunakan PBV (*Price Book Value*), PER (*Price Earning Ratio*) dan menggunakan penutupan harga saham (CP), dengan menggunakan model persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV_Q = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 NPL_{it} + \beta_4 CAR_{it} + \beta_5 LDR_{it} + \beta_6 LN_SIZE_{it} + \beta_7 FIRM_AGE_{it} + e_{it} \quad (2)$$

$$CP_Q = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 NPL_{it} + \beta_4 CAR_{it} + \beta_5 LDR_{it} + \beta_6 LN_SIZE_{it} + \beta_7 FIRM_AGE_{it} + e_{it} \quad (3)$$

$$PER_Q = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 NPL_{it} + \beta_4 CAR_{it} + \beta_5 LDR_{it} + \beta_6 LN_SIZE_{it} + \beta_7 FIRM_AGE_{it} + e_{it} \quad (4)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik deskriptif.

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk menunjukkan nilai minimum,

maksimum, mean, dan standar deviasi masing-masing variabel penelitian. Hasil analisis deskriptif untuk masing-masing variabel penelitian disajikan dalam tabel 2. Sebagaimana penyajian data pada tabel 2, terlihat bahwa rata-rata untuk variabel nilai perusahaan (TOBINS_Q) pada di perusahaan perbankan sampel penelitian adalah sebesar 1,298 dengan median sebesar 1,007. Selama masa observasi, nilai untuk variabel TOBINS_Q memiliki nilai maksimum sebesar 1,9172 dan nilai minimum sebesar 0,3686, dengan standar deviasi sebesar 0,2655.

Hasil uji deskriptif untuk variabel TOBINS_Q menunjukkan karakteristik distribusi nilai variabel yang dianalisis. Nilai maksimum sebesar 1,9172 menunjukkan nilai tertinggi dari variabel TOBINS_Q dalam sampel. Angka ini dapat memiliki arti nilai pasar perusahaan

tersebut hampir dua kali lipat nilai asetnya. Nilai minimum sebesar 0,3686 menunjukkan bahwa terdapat perusahaan dalam sampel yang nilai pasarnya hanya sekitar 36,86%, yang menandakan bahwa aset perusahaan tersebut mungkin tidak menghasilkan nilai yang diharapkan. Kemudian dengan nilai standar deviasi sebesar 0,2655, menunjukan bahwa nilai TOBINS_Q cenderung cukup bervariasi di antara perusahaan-perusahaan dalam sampel, meskipun variasinya tidak terlalu besar. Secara keseluruhan, hasil ini menggambarkan bahwa terdapat variasi yang cukup dalam nilai TOBINS_Q di antara perusahaan dalam sampel, dengan sebagian perusahaan memiliki valuasi pasar yang jauh lebih tinggi dibandingkan nilai asetnya, sementara yang lain lebih rendah.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
TOBINS_Q	57	1.038839	.265531	.3686282	1.917207
ESG	57	.7064912	.1280833	.43	.93
ROA	57	1.889474	2.363458	-3.36	11.43
NPL	57	2.845789	1.017681	1.12	4.97
LDR	57	75.58018	20.27514	25	134.2
CAR	57	24.03947	8.742466	11.13	58.27
LN_SIZE	57	2.305925	.5632429	1.209515	3.299407
AGE_FIRM	57	52.55482	22.16708	6.610959	91

Sumber: Olah data STATA

Variabel pengungkapan praktik ESG memiliki rata-rata nilai sebesar 0,7065 dengan nilai maksimumnya sebesar 0,9300 dan nilai minimumnya sebesar 0,4300, sedangkan nilai deviasi standarnya 0,1281. Nilai rata-rata sebesar 0,7065 menunjukkan rata-rata skor pengungkapan ESG adalah 70,65%, hal ini menunjukkan bahwa secara keseluruhan perusahaan mengungkapkan praktik ESG telah berjalan dengan baik, meskipun masih perlu ditingkatkan. Kemudian dilihat dari nilai skor maksimumnya sebesar 0,93 yang mendekati angka 1,

menunjukkan bahwa terdapat perusahaan sampel yang sangat baik dalam mengungkapkan praktik ESG, sedangkan apabila dilihat dari nilai minimumnya terdapat perusahaan sampel yang masih rendah dalam mengungkapkan praktik ESG.

Selanjutnya untuk variabel ROA memiliki nilai minimum yang negatif ini menandakan bahwa perusahaan yang dijadikan sampel mengalami kerugian pada kurun waktu tahun 2020 sampai tahun 2022. Begitu juga bila dilihat dari nilai maksimum variabel NPL (*Non Performing Loan*) memiliki nilai sebesar

4,97. Hal ini menandakan terdapat perusahaan sampel yang memiliki rasio NPL yang mendekati batas yang ditentukan sebesar 5%. Apabila dari nilai rata-rata NPL sebesar 2,846 ini menandakan bahwa rata-rata nilai NPL cukup tinggi meskipun masih dibawah ketentuan regulator yaitu maksimal sebesar 5%

Nilai rata-rata untuk variabel LDR (*Loan to Deposit Ratio*) pada penelitian adalah sebesar 75,58 dengan nilai maksimumnya sebesar 134,2 dan nilai minimumnya 25, serta standar deviasi sebesar 20,275. Berdasarkan rasio LDR terdapat perusahaan yang menyalurkan dana melebihi simpanannya, namun juga terdapat perusahaan yang masih rendah dalam menyalurkan dananya. Kemudian nilai rata-rata untuk variabel CAR (*Capital Adequacy Ratio*) pada penelitian adalah sebesar 22,790. Selama masa observasi, nilai maksimum CAR 58,27 dan nilai minimum sebesar 11,13. Nilai

CAR perbankan masih di atas yang dipersyaratkan oleh regulator yaitu sebesar 8%, serta standar deviasi sebesar 18,892.

Selanjutnya untuk variabel ukuran perusahaan (*FIRM_SIZE*) diperoleh dengan terlebih dahulu melakukan natural logaritma atas nilai aset perusahaan sampel. Nilai rata-rata natural log asetnya pada penelitian adalah sebesar 2,3065. Kemudian nilai maksimum natural log asetnya sebesar 3,299 dengan nilai minimum sebesar 1,209. Sedangkan dan standar deviasi sebesar 0,563. Nilai rata-rata variabel umur perusahaan (*FIRM_AGE*) pada sampel penelitian adalah sebesar 52,554. Selama masa observasi, nilai *FIRM_AGE* memiliki nilai maksimum sebesar 91, nilai minimum sebesar 6,61, dan standar deviasi sebesar 22,617.

4.2 Korelasi

Tabel 3. Korelasi Pearson

	TOBINS_Q	ESG	ROA	NPL	LDR	CAR	LN_SIZE	AGE_FIRM
TOBINS_Q	1.0000							
ESG	0.1321	1.0000						
ROA	0.4117	0.1671	1.0000					
NPL	-0.1547	-0.1740	-0.4380	1.0000				
LDR	0.0320	0.2908	0.2749	-0.2207	1.0000			
CAR	0.4643	0.0269	0.8011	-0.3029	0.1523	1.0000		
LN_SIZE	-0.1027	0.5997	-0.0206	-0.1054	0.1546	-0.2742	1.0000	
AGE_FIRM	-0.0538	0.3417	-0.3161	0.0459	-0.3541	-0.2010	0.3014	1.0000

Sumber: Olah data STATA

Tabel 3 menyajikan koefisien korelasi Pearson antar variabel penelitian. Nilai korelasi antara pengungkapan ESG dan indikator nilai perusahaan adalah positif, hal ini sesuai dengan harapan bahwa pengungkapan ESG searah atau memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan, namun pengungkapan ESG dan indikator nilai perusahaan (*Tobins_Q*), memiliki nilai 0,1321. Nilai korelasi paling tinggi terjadi antara

variabel ukuran perusahaan (*LN_SIZE*) dengan variabel ESG dengan nilai korelasinya 0,599. Sedangkan nilai korelasi yang paling rendah terjadi antara variabel ukuran perusahaan (*LN_SIZE*) dengan variabel ROA sebesar 0,0206.

Nilai koefisien korelasi umumnya rendah hingga sedang, dimana nilainya masih di bawah 0,80, hal ini menunjukkan bahwa analisis empiris tidak mengalami bias multikolinearitas (Gujarati, D.N. and Porter, 2009). Tetapi untuk memastikan

tidak terjadi multikolinearitas, melakukan uji diagnostik dengan memperkirakan koefisien varians inflasi (VIF). Untuk semua model regresi yang dilaporkan semuanya berada di bawah ambang batas 10 (Tabel 4), menunjukkan bahwa multikolinearitas tidak mempengaruhi analisis penelitian (Gujarati & Porter, 2009).

Tabel 4. Koefisien varians inflasi

Variable	VIF	1/VIF
ROA	4.21	0.237388
CAR	3.71	0.269606
ESG	2.08	0.480792
LN_SIZE	1.99	0.502464
AGE_FIRM	1.85	0.539177
LDR	1.50	0.665757
NPL	1.29	0.772781
Mean VIF	2.38	

Sumber: Olah data STATA

4.3 Analisis Multivariat

Tabel 5, menyajikan analisis regresi menggunakan persamaan (1) dari data yang dikumpulkan untuk sampel penelitian. Sebelumnya terlebih dahulu melakukan uji *Chow test* untuk menentukan model estimasi yang tepat. Hasil uji *Chow test* diperoleh nilai P Value ($\text{Prob} > \chi^2$) $< 0,05$, maka dilakukan uji Hausmann test untuk memilih menggunakan *fixed effect* atau *random effect*. Hasilnya nilai P Value ($\text{Prob} > \chi^2$) $> 0,05$ maka pilihan yang terbaik adalah RE (*random effect*). Untuk menguji keajegan pengaruh keberadaan direksi perempuan dalam jajaran dewan direksi terhadap nilai perusahaan, kami melakukan empat kali uji regresi dengan menggunakan ukuran yang berbeda atas variabel dependen. Uji pertama menggunakan Tobins-q (model 1), kedua menggunakan *Price to Book Value* (model 2), ketiga menggunakan harga saham (model 3), dan yang keempat menggunakan *Price Earning Ratio* (model 4).

Berdasarkan hasil uji regresi keempat model menghasilkan nilai koefisien ESG model 1 sebesar 0,4843 dengan nilai signifikansi sebesar 0,111, model 2 sebesar 0,6201 dengan nilai signifikansi sebesar 0,769, model 3 nilai koefesiennya sebesar 0,1726 dengan nilai signifikansi sebesar 0,624 dan model 4 nilai koefesiennya sebesar 138,2575 dengan nilai signifikansi sebesar 0,434. Berdasarkan keempat model tersebut semuanya menghasilkan nilai signifikansi di atas 0,05 dan juga di atas 0,1, Artinya variabel ESG tidak berpengaruh kepada variabel TOBINS_Q. Hal ini menandakan bahwa pengungkapan ESG tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal yang sama juga terjadi pada variabel ROA, NPL, LDR, CAR, ukuran perusahaan dan umur perusahaan, sehingga untuk variabel ROA, NPL, LDR, CAR, ukuran perusahaan dan umur perusahaan dapat dikatakan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada nilai signifikansinya di atas 5%, kecuali untuk variabel CAR memiliki pengaruh yang signifikan

terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 10%. .

Tabel 5. Hasil Uji Regresi

Variabel Bebas	TOBINS_Q (Model 1)	PBV (Model 2)	CP (Model 3)	PER (Model 3)
ESG	0,4843	0,6201	0,1726	138,2575
ROA -	0,0326	0,1585	0,1044 **	45,2979 *
NPL -	0,0124	0,0292	- 0,0845	- 21,9252
LDR -	0,0013	- 0,0284	- 0,0055	2,1174
CAR	0,0155 *	- 0,0347	- 0,0106	- 1,0856
LN_SIZE -	0,0520	- 8,2197 *	- 2,8915 ***	- 859,3293 **
AGE_FIRM -	0,0017	0,0746	- 0,0212	- 13,8654
_cons	0,7262	1,8539	11,5858 ***	2.495,1360 **
Year	Ya	Ya	Ya	Ya
Observasi	57	57	57	57
R-Squared	0,1806	0,1881	0,4402	0,2655
F-stat	1,19	1,03	3,48 ***	1,60

Sumber: Olah data STATA

Catatan: *, **, dan *** masing-masing menunjukkan 10%, 5%, dan 1%

Untuk model 2 dengan menggunakan PBV sebagai alat ukur nilai perusahaan, variabel ROA, NPL, LDR, CAR, ukuran perusahaan dan umur perusahaan juga tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada nilai signifikansinya di atas 5%, kecuali untuk variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 10% dengan arah negatif. Sedangkan untuk model 3, Variabel ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat 5%. Begitu juga variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat 1% dengan arah berbeda.

Selanjutnya dengan menggunakan alat ukur PER, variabel ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat 10%. Sedangkan variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat 5% dengan arah yang berbeda.

Pembahasan

Berdasarkan hasil uji regresi untuk menguji pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai signifikansi pada tingkat 5% maupun 10%, hasil ini dapat dikatakan bahwa pengungkapan ESG tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Hasil penelitian ini menguatkan temuan penelitian Garcia-Castro et al. (2010) bahwa pengungkapan ESG tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Terdapat beberapa faktor yang bisa menjadi penyebab pengungkapan ESG tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, Seperti investor di pasar modal Indonesia mungkin masih belum sepenuhnya menjadikan pengungkapan ESG sebagai perhatian atau pertimbangan dalam keputusan investasinya, hal ini mungkin investor masih mengutamakan tujuan jangka pendek dalam aktivitas investasinya, sehingga kinerja keuangan masih menjadi pertimbangan utama, dibandingkan dengan pengungkapan ESG yang manfaatnya bersifat jangka

panjang. Kemudian terkait pengungkapan ESG yang kualitas atau kedalaman informasi yang disajikan masih belum mampu mempengaruhi persepsi investor, dimana pengungkapannya masih bersifat umum dan tidak substantif. Selain itu investor mungkin masih menganggap bahwa perusahaan dalam mengungkapkan ESG sebagai tindakan *greenwashing* dari pada upaya nyata dalam praktik keberlanjutan.

Beberapa hasil uji tambahan untuk menguji hubungan antara kinerja keuangan (ROA) dengan nilai perusahaan dengan menggunakan alat ukur berbeda hasilnya beragam. Ketika menggunakan Tobin_Q, dimana hasil ini menguatkan temuan Harahap et al.(2020) yang menyatakan kinerja keuangan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan kabel yang terdaftar di BEI. Terdapat beberapa faktor yang mungkin menyebabkan bahwa ROA memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, pertama perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi bisa jadi dengan melakukan keputusan investasi yang berisiko dengan harapan memperoleh pengembalian yang lebih tinggi. Hal ini bisa menjadi sebab kekhawatiran investor, yang pada dapat menurunkan nilai perusahaan di pasar. Kedua nilai ROA yang tinggi bisa menjadi sebab munculnya ekspektasi yang besar dari pemegang saham, sehingga apabila gagal memenuhi ekspektasi ini, investor mungkin merasa tidak puas dan menurunkan penilaian mereka terhadap perusahaan. Ketiga nilai ROA bisa jadi dengan memanfaatkan utang untuk melakukan ekspansi. Penggunaan utang yang berlebihan bisa meningkatkan risiko keuangan perusahaan, yang dapat berdampak negatif pada nilai perusahaan. Kemudian dengan menggunakan alat ukur PBV, ROA tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan dengan menggunakan alat ukur PER dan penutupan harga pasar saham, hasilnya

memiliki pengaruh yang signifikan dengan tingkat yang berbeda.

Selanjutnya untuk variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yaitu ukuran perusahaan dengan arah negatif, sedangkan variabel CAR memiliki pengaruh positif yang signifikan pada tingkat 10%. Beberapa hal yang dapat menyebabkan adanya hubungan negatif ini seperti perusahaan yang lebih besar mungkin menghadapi terjadinya penurunan marginal return, karena perusahaan besar mengalami kesulitan dalam menemukan peluang investasi baru yang sama menguntungkannya dengan investasi sebelumnya. Kemudian perusahaan besar lebih beresiko ketika terjadi krisis dimana dampaknya lebih besar dibandingkan dengan perusahaan lebih kecil. Selanjutnya perusahaan lebih kecil mungkin memiliki potensi untuk lebih berkembang sehingga memiliki valuasi yang lebih tinggi.

PENUTUP

Konsep *Environmental, Social, and Governance* (ESG) telah menjadi perhatian bagi kalangan pelaku industri dan investor. Perusahaan-perusahaan di berbagai negara secara sukarela lebih banyak terlibat dalam praktik ESG, yang menunjukkan bahwa mereka mungkin menerima manfaat ekonomi (Yoon et al., 2018). Berbagai organisasi internasional, baik swasta maupun pemerintah meningkatkan dukungannya terhadap perekonomian yang berkelanjutan. Berdasarkan laporan SSE (Inisiatif Bursa Efek Berkelanjutan PBB), terdapat baru 66 anggota bursa saham dari 120 anggota yang menerbitkan pedoman pelaporan ESG untuk perusahaan (SSE, 2022). Di Indonesia, implementasi ESG juga mendapat perhatian Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk mengeluarkan regulasi yang mendorong perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk mengungkapkan informasi

ESG dalam laporan tahunan mereka. Pada tahun 2018, OJK mengeluarkan POJK Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. Banyak negara telah mengeluarkan peraturan dan regulasi terkait keberlanjutan

Oleh karena itu penelitian ini menguji pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel bersumber dari laporan tahunan 19 bank antara tahun 2020 dan 2022 dengan jumlah data observasi sebanyak 57 yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian. Temuan yang dihasilkan dari metode estimasi *random effect* dengan menggunakan aplikasi STATA versi 17 menunjukkan bahwa perbankan dengan melaksanakan pengungkapan ESG diharapkan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji regresi menunjukan bahwa pengungkapan ESG tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Begitu juga untuk variabel NPL, LDR dan umur perusahaan. Lain halnya dengan variabel ROA dan CAR, memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif yang signifikan.

Hasil temuan ini mengindikasikan bahwa pengungkapan ESG masih belum menjadi pertimbangan utama bagi investor pengambilan keputusan investasinya. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI, sehingga mungkin hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisir untuk perusahaan non perbankan. Kemudian temuan makalah ini dapat menambah literatur yang ada mengenai hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan. Selain itu hasil temuan penelitian ini masih membuka peluang

untuk penelitian lebih lanjut bagaimana mekanisme pengungkapan ESG yang lebih efektif, serta bagaimana meningkatkan kesadaran investor untuk menjadikan praktik ESG menjadi bahan pertimbangan dalam keputusan investasinya. Bagi regulator dan perusahaan, temuan ini dapat menjadikan masukan untuk dapat meningkatkan kualitas dan relevansi pengungkapan ESG.

DAFTAR PUSTAKA

- Ademi, B. and Klungseth, N.J. (2022), "Does it pay to deliver superior ESG performance? Evidence from US S&P 500 companies", *Journal of Global Responsibility*, Vol. 13 No. 4, pp. 421-449. <https://doi.org/10.1108/JGR-01-2022-0006>
- Al Amosh, H., Khatib, S.F.A. and Ananzeh, H. (2023), "Environmental, social and governance impact on financial performance: evidence from the Levant countries", *Corporate Governance*, Vol. 23 No. 3, pp. 493-513. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2022-0105>
- 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.v2019i5.6340>
- Alshehhi, A., Nobanee, H., & Khare, N. (2018). The impact of sustainability practices on corporate financial performance: Literature trends and future research potential. *Sustainability*, 10(2), 494. <https://doi.org/10.3390/su10020494>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22, S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Bansal, P., & Song, H.-C. (2017). Similar but not the same: Differentiating corporate sustainability from corporate

- responsibility. *The Academy of Management Annals*, 11 (1), 105–149. <https://doi.org/10.5465/annals.2015.0095>.
- Dalal, K. K., & Thaker, N. (2019). ESG and corporate financial performance: A panel study of Indian companies. *Journal of Corporate Governance*, 18, 44–59. ([researchgate.net](https://www.researchgate.net))
- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). 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>
- Eccles, R. G., & Youmans, T. (2015). Implied materiality and material disclosures of credit ratings. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2592630>
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>.
- Freeman, R. E. (1984). [*Strategic management: A stakeholder approach*](#) Cambridge CB2 8RU, UK: Cambridge University Press. The Edinburgh Building.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>.
- Fuente, G.d. I., Ortiz, M., & Velasco, P. (2022). The value of a firm's engagement in ESG practices: Are we looking at the right side? *Long Range Planning*, 55(4), Article 102143. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2021.102143>
- Garcia-Castro, R., Arino, ~ M. A., & Canela, M. A. (2010). Does social performance really lead to financial performance? Accounting for endogeneity. *Journal of Business Ethics*, 92, 107–126. <https://doi.org/10.1007/s10551-009-0143-8>.
- Grewal, J., Hauptmann, C., & Serafeim, G. (2017). Stock price synchronicity and material sustainability information. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2966144>.
- Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2015). Corporate sustainability: first evidence on materiality. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2575912>.
- Gujarati, D.N. and Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics*. McGraw-Hill/Irwin.
- Hörisch, J., Freeman, R. E., & Schaltegger, S. (2014). Applying Stakeholder theory in sustainability management: links, similarities, dissimilarities, and a conceptual framework. *Organization & Environment*, 27(4), 328–346. <https://doi.org/10.1177/1086026614535786>.
- Ioannou, I., & Serafeim, G. (2019). Corporate Sustainability: A Strategy? *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3312191>
- Landi, G. and Sciarelli, M. (2019), "Towards a more ethical market: the impact of ESG rating on corporate financial performance", *Social Responsibility Journal*, Vol. 15 No. 1, pp. 11-27. <https://doi.org/10.1108/SRJ-11-2017-0254>
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: defining the principle of who and what really counts. *The Academy of Management Review*, 22(4), 853. <https://doi.org/10.2307/259247>.
- Nurlela, R., & Islahuddin, I. (2008). Pengaruh corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan dengan prosentase kepemilikan manajemen sebagai variabel moderating. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XI Pontianak*.
- Olsen, B. C., Offei, K. A., & Bumblauskas, D. (2021). Setting materiality thresholds for ESG disclosures: A case study of U. S. mine safety disclosures, Vol 70,

- Article 101.
<https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101914>
- Sujoko, S., & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh struktur kepemilikan saham, leverage faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan (studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di bursa efek Jakarta), *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1), 41-48.
<https://doi.org/10.9744/jmk.9.1.pp.%2041-48>
- Tanveer Bagh , Jiang Fuwei & Muhammad Asif Khan (2024), Corporate ESG investments and Firm's value under the real-option framework: Evidence from two world-leading economies. *Borsa Istanbul Review*, Vol. 24 No.2, 324-340.
<https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.01.002>
- 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>
- Wai Kong Cheung, A. (2011). Do stock investors value corporate sustainability? Evidence from an event study. *Journal of Business Ethics*, 99, 145–165. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0646-3>
- Wang, H., Gibson, C., & Zander, U. (2020). In Editors' comments: Is research on corporate social responsibility undertheorized? (Vol. 45, pp. 1–6). NY: Academy of Management Briarcliff Manor.
https://ink.library.smu.edu.sg/lkcsb_research/6570
- Wen, H., Ho, K. C., Gao, J., & Yu, L. (2022). The fundamental effects of ESG disclosure quality in boosting the growth of ESG investing. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 81, Article 101655.
<https://doi.org/10.1016/j.intfin.2022.101655>
- Whelan, T., Atz, U., Holt, T. V., & Clark, C. (2021). ESG and financial performance: Uncovering the relationship by aggregating evidence from 1,000 plus studies published between 2015-2020. NYU Stern Center for Sustainable Business, Rockefeller Asset Management. [NYU-RAM ESG-Paper](https://nyu-ram-esg-paper.org/)
- Yoon, B., Lee, J., & Byun, R. (2018). Does ESG performance enhance firm value? Evidence from Korea. *Sustainability*, 10 (10), 3635.
<https://doi.org/10.3390/su10103635>