

PENGARUH PENGUNGKAPAN ESG (ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE) DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Yohanes Adi Nugroho ^{1*}, Agus Widodo ²⁾, & Anik Cahyowati ³⁾

^{1,2,3} Dosen, Jurusan Akuntansi Politeknik Negeri Pontianak

*Corresponding Author

email: yohanesadi.nu@gmail.com

Abstract

The aim of this research is to look for the influence of Environmental, Social, Governance (ESG) on financial performance (ROA), the influence of Environmental, Social, Governance (ESG) on Company value (Tobin) as well as the influence of Environmental, Social, Governance (ESG) and financial performance (ROA) on company value (Tobin). Using a sample of public companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2023. The sample was selected based on purposive sampling criteria and obtained a total sample of 66 companies that reported Environmental, Social, Governance (ESG) in 2023. This research also used a control variable, namely Size (Total Assets) and Leverage. The analytical tool used is multiple regression using SPSS version 25. The research results show that there is no influence between ESG and financial performance (ROA) with a sig value. 0.264. ESG has no effect on company value (Tobin) with sig. 0.396. ESG and financial performance (ROA) have no effect on company value (Tobin) sig. 0.417 and 0.879.

Keywords: *Environmental, Social, Governance (ESG), Company Value (Tobin), Financial Performance (ROA).*

1. PENDAHULUAN

Perekonomian suatu negara di antaranya ditentukan oleh kegiatan industri yang terjadi di negara tersebut. Semakin tinggi kontribusi dari sektor industri akan membantu menentukan kondisi kemajuan suatu negara. Terkadang kemajuan sektor industri tidak disertai dengan kesadaran mengenai dampak industri yang menyebabkan permasalahan terhadap lingkungan sekitar. Bekas tambang, tanah yang rusak dan bahkan daerah yang menjadi tidak bisa ditinggali karena polusi menjadi jejak-jejak akhir perusahaan yang tidak memperhatikan lingkungan sekitarnya. Sektor-sektor industri banyak menyumbang jejak karbon yang tinggi di antaranya pertambangan, pertanian, perikanan dan kehutanan, sehingga diperlukan suatu transformasi menjadi kegiatan perekonomian yang berbasis lingkungan (Kompas,2023). Kegiatan perekonomian yang berbasis lingkungan dapat disebut sebagai ekonomi hijau yang lebih mengedepankan kegiatan industri yang mengeluarkan output lebih rendah emisi, berkelanjutan dan berwawasan lingkungan. Istilah CSR (*Corporate Social Responsibility*), SRI (*Sustainable Responsible Investing*), dan ESG (*Environmental, Social, Governance*) muncul sebagai akibat dari meningkatnya fokus masyarakat atau pemangku kepentingan pada sisi lain yang tidak berhubungan dengan keuangan. Hal ini berkaitan dengan dampak aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan terhadap lingkungan dan aspek non-finansial lainnya.

Pengungkapan ESG memberikan kemudahan bagi perusahaan yang memiliki risiko ESG rendah dalam mencari pinjaman (Raimo, et.al., 2021). Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki risiko ESG rendah tersebut memiliki “*image*” yang baik sehingga mendapatkan persepsi positif dari pemangku kepentingan yang sudah mulai sensitif terhadap berbagai kegiatan perusahaan (Eliwa, et.al., 2019) Tuntutan pemangku kepentingan pada perusahaan untuk memperhatikan ESG dalam jangka pendek akan menimbulkan masalah baru bagi perusahaan, dalam hal munculnya penambahan pengeluaran investasi ESG (Sachin & Rajesh, 2022). Pengeluaran perusahaan untuk investasi ESG dalam bentuk biaya mempertahankan atau menjaga lingkungan memang tidak dapat langsung dirasakan karena dampaknya adalah di masa yang akan datang. Selain itu, penambahan pengeluaran perusahaan karena investasi ESG dapat memberikan dampak positif, yaitu meningkatkan *value* atau nilai perusahaan di mata pemangku kepentingan (Fatemia, et.al., (2017); (Yoon, Lee, & Byun, (2018); Aydogmus, et.al., (2022)).

Pengungkapan untuk lingkungan tidak langsung berdampak kepada kinerja perusahaan. Hasil dari penelitian McWilliams & Siegel, (2000) ternyata pengungkapan CSR dari perusahaan memberikan dampak yang netral bagi profitabilitas perusahaan karena selain pengeluaran CSR, perusahaan juga harus memperhatikan biaya penelitian dan pengembangannya (*Research & Development*). Menurut Atan, et.al., (2018) dengan menggunakan sampel perusahaan publik di Malaysia, pengungkapan ESG ternyata tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Penelitian Atan, et.al., (2018) menunjukkan bahwa dilakukannya pengungkapan ESG juga tidak akan mempengaruhi persepsi pemangku kepentingan karena tidak terdapat perbedaan antara perusahaan yang mengungkapkan ataupun yang tidak.

Pengeluaran perusahaan untuk melakukan investasi berkelanjutan memberikan dampak yang berbeda terhadap kegiatan operasional perusahaan dan pandangan pemangku kepentingan. Investasi berkelanjutan dalam bentuk CSR, SRI ataupun ESG memerlukan dana yang tidak sedikit bagi perusahaan sehingga hal ini nantinya akan mempengaruhi tujuan perusahaan untuk mencari keuntungan. Tetapi, tidak dapat dipungkiri bahwa pengungkapan ini juga akan meningkatkan nilai perusahaan di mata para pemangku kepentingan.

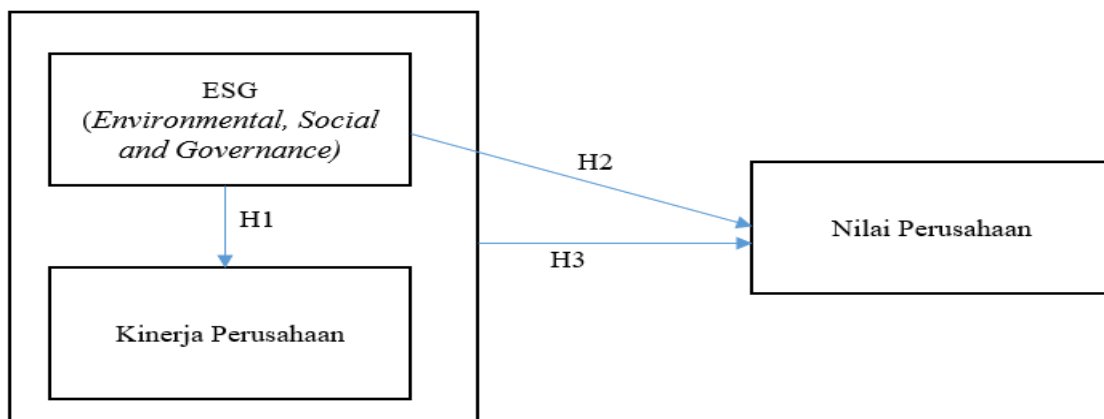
Perusahaan dalam kapasitasnya mencari keuntungan sebesar-besarnya, tidak jarang akan berusaha untuk memperoleh pendapatan tanpa memperhatikan lingkungan sekitarnya hal ini sejalan dengan teori *shareholder*. Tetapi, menurut *stakeholder theory* perusahaan juga harus tetap menjaga hubungannya dengan lingkungan sekitar, masyarakat ataupun dengan pemerintah setempat. Investasi ESG sebagai konsep yang muncul untuk memperhatikan lingkungan sekitar termasuk masyarakatnya dalam aktivitas perusahaan. Investasi ESG dapat menunjukkan *image* atau reputasi perusahaan yang lebih baik (Eom *et al.* 2024) dan juga sebagai strategi manajemen untuk berjaga-jaga apabila terjadi masalah lingkungan ataupun bencana (Huang, et.al., 2022).

Pengeluaran perusahaan untuk investasi ESG hanya bisa dirasakan dimasa depan karena usaha untuk memelihara dan mengatasi masalah yang timbul akibat kegiatan operasional perusahaan tidak dapat diprediksi kapan akan terjadi. Selain itu, penambahan pengeluaran perusahaan karena investasi ESG dapat memberikan dampak positif, yaitu meningkatkan *value* atau nilai perusahaan di mata pemangku kepentingan ((Fatemia, et.al, (2017); Yoon, et.al., (2018); Aydogmus, et.al., (2022)). Kenaikan nilai ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki investasi ESG yang tinggi dipercaya oleh para pemangku kepentingan yang sudah mulai sensitif terhadap keberlanjutan. Dalam penelitiannya (Eccles, Loannou, & Serafeim, 2014) menemukan bahwa dalam jangka panjang antara portofolio

investasi perusahaan yang *low-sustainability* dan *high-sustainability*, bahwa portofolio perusahaan yang *high-sustainability* memiliki return investasi yang lebih besar dibandingkan dengan *low-sustainability*. Sehingga dapat dikatakan bahwa akuntabilitas perusahaan dalam pengungkapan tentang ESG mendorong peningkatan terhadap kepercayaan pemangku kepentingan terhadap perusahaan (Li, et al., 2017).

Hubungan antara kinerja perusahaan dengan ESG menghasilkan beberapa perbedaan diantara peneliti. Penelitian (Zhao, et al., 2018) dengan menggunakan data dari perusahaan penyedia listrik di Republik Rakyat Cina menemukan bahwa kinerja ESG perusahaan ternyata mampu meningkatkan kemampuan finansial perusahaan. (Lucia, et al., 2020) menemukan dari perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di negara-negara Eropa dari tahun 2018 hingga 2019 menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif antara ESG dan kinerja perusahaan dengan proksi *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Tetapi, hasil dari penelitian (McWilliams & Siegel, 2000) ternyata pengungkapan keberlanjutan dari perusahaan memberikan dampak yang netral bagi profitabilitas perusahaan karena selain pengeluaran CSR, perusahaan juga harus memperhatikan biaya penelitian dan pengembangannya (*Research & Development*). Menurut Atan, et.al., (2018) dengan menggunakan sampel perusahaan publik di Malaysia, pengungkapan ESG ternyata tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Penelitian Atan, et.al., (2018) menunjukkan bahwa dilakukannya pengungkapan ESG juga tidak akan mempengaruhi persepsi pemangku kepentingan karena tidak terdapat perbedaan antara perusahaan yang mengungkapkan ataupun yang tidak. (Landi & Sciarelli, 2019) tidak menemukan nilai yang positif pada premi pasar perusahaan-perusahaan yang terlibat di dalam investasi lingkungan. Sehingga, hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- H1: Pengungkapan ESG (*Environmental, Social and Governance*) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan
- H2: Pengungkapan ESG (*Environmental, Social and Governance*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H3: Pengungkapan ESG (*Environmental, Social and Governance*) dan kinerja keuangan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan



Gambar 1 Kerangka Pemikiran

Kebaruan dalam penelitian ini adalah berhubungan dengan bagaimana dampak dari sisi lain dari pengungkapan keberlanjutan (sustainability disclosure) apabila dilihat dari penggunaan pengungkapan ESG (Environmental, Social, & Governance) *risk index* terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

2. METODE PENELITIAN

Metode penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* dengan menentukan kriteria yang dipertimbangkan terhadap objek yang sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

- a. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2023 yang memiliki data ESG *disclosure*.
- b. Perusahaan memiliki data laporan keuangan tahunan lengkap dengan tahun penutup 31 Desember.
- c. Data sampel diambil dari *website idx.co.id*

Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen yaitu biaya iklan, dengan dua variabel independen yaitu penjualan dan nilai perusahaan serta dua variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan dan *leverage*. Penjelasan masing-masing variabel operasional akan diuraikan sebagai berikut.

a. Variabel independen

Untuk pengujian hipotesis 1 dan 2, variabel independen yang digunakan adalah Pengungkapan *Environment, Social & Governance* (ESG) yang diproksikan dengan data ESG dari penyedia *morningstar analytic* yang dapat diperoleh dari *website idx.co.id*. Pengujian hipotesis 3 variabel independennya adalah Nilai Perusahaan (Tobin) yang dihitung berdasarkan besarnya penjualan tahunan yang dilakukan oleh perusahaan.

b. Variabel dependen

Variabel dependen untuk hipotesis yang pertama adalah kinerja perusahaan (ROA) yang merupakan penilaian terhadap profitabilitas perusahaan. Peningkatan terhadap nilai ROA menunjukkan bahwa terdapat pengembalian yang baik dari investasi yang dilakukan oleh investor, ini merupakan suatu tanda bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang (Machmuddah, et al., 2020).

$$ROA = \frac{(Earning\ After\ Tax)}{Total\ Asset}$$

Variabel dependen untuk pengujian hipotesis kedua dan ketiga adalah nilai perusahaan (Tobin) yang dihitung menggunakan rumus *Tobin's Q* berdasarkan penelitian (Ibrahim, 2017) dengan rumus sebagai berikut:

$$Tobin's\ Q = \frac{(MVS + D)}{TA}$$

Dimana:

- MVS = Nilai pasar saham beredar (harga saham beredar x jumlah saham beredar)
- TA = Total aktiva perusahaan
- D = Utang perusahaan ((utang lancar - aktiva lancar) + utang jangka panjang))

c. Variabel kontrol

Variabel kontrol yang pertama adalah ukuran perusahaan (SIZE) yang diukur berdasarkan *Log total asset* perusahaan. Variabel kontrol kedua adalah *leverage* (LEV) merupakan tingkat leverage perusahaan yang diukur dengan rasio total utang terhadap total asset.

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan aplikasi SPSS versi 25. Analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan persamaan regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut:

Hipotesis 1:

$$ROA = \alpha + \beta_1ESG + \beta_2SIZE + \beta_3LEV + \varepsilon$$

Hipotesis 2:

$$TOBIN = \alpha + \beta_1ESG + \beta_2SIZE + \beta_3LEV + \varepsilon$$

Hipotesis 3:

$$TOBIN = \alpha + \beta_1ESG + \beta_2ROA + \beta_3SIZE + \beta_4LEV + \varepsilon$$

Dimana:

ROA = *Return on Asset*

ESG = *Environmental, Social, Governance Risk*

TOBIN = Nilai Tobin's Q perusahaan (Ibrahim, 2017)

SIZE = Ukuran perusahaan

LEV = Nilai Leverage perusahaan

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil pemilihan sampel menggunakan kriteria purposive sampling diperoleh jumlah perusahaan yang melaporkan *Environmental, Social, Governance (ESG)* diperoleh sebanyak 63 perusahaan yang melaporkan ESG tahun 2023.

Tabel 1. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik	Deskripsi
Uji Normalitas	<i>Kolmogorov-Smirnov test</i> (K-S) nilai Monte Carlo Sig. (<i>2-tailed</i>) yaitu 0,866 untuk model 1; 0,264 untuk model 2 dan 0,210 untuk model 3 di atas 0,05
Uji Multikolinearitas	Untuk semua variabel nilai VIF diperoleh <10 dan Tolerance > 0,1
Uji Heteroskedastisitas	Residual absolute menggunakan uji glejser untuk semua variabel diperoleh signifikansi diatas 0,05
Uji Autokorelasi	<i>Durbin Watson</i> (DW) 2,166; 1,910 dan 1,938.

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis model 1

Variable	t/F	Sig.	Hipotesis
(Constant)	,278	,782	
ESG	1,128	,264	H ₁ ditolak
TA	-,542	,589	
LEV	,399	,691	
Uji F		,633	
Sig. Uji F		,596	
R ²		-,017	

Berdasarkan uji t pada tabel 2 untuk model 1 menunjukkan bahwa nilai t hitung untuk variable independen ESG adalah 1,128 dengan probabilitas 0,264 atau diatas batas signifikansi. Hal ini berarti Variabel ESG secara parsial tidak berpengaruh terhadap ROA. Hasil ini menunjukkan pernyataan **Hipotesis pertama (H1)** yaitu Pengungkapan ESG (*Environmental, Social and Governance*) berpengaruh terhadap kinerja keuangan Perusahaan **tidak terdukung**.

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis model 2

<i>Variable</i>	t/F	Sig.	Hipotesis
(Constant)	5,024	,000	
ESG	-,854	,396	H ₂ ditolak
TA	-4,459	,000	
LEV	-,050	,960	
Uji F		7,902	
Sig. Uji F		,000	
R ²		,242	

Berdasarkan uji t pada tabel 3 untuk model 2 menunjukkan bahwa nilai t hitung untuk variable independen ESG adalah -0,854 dengan probabilitas 0,396 atau diatas batas signifikansi. Hal ini berarti Variabel ESG secara parsial tidak berpengaruh terhadap Tobin. Hasil ini menunjukkan pernyataan **Hipotesis kedua (H2)** yaitu Pengungkapan ESG (*Environmental, Social and Governance*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan **tidak terdukung**.

Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis model 3

<i>Variable</i>	t/F	Sig.	Hipotesis
(Constant)	4,987	,000	
ESG	-,817	,417	H ₁ ditolak
ROA	-,152	,879	H ₂ ditolak
TA	-4,423	,000	
LEV	-,042	,967	
Uji F		5,839	
Sig. Uji F		,000	
R ²		,229	

Berdasarkan uji t pada tabel 4 untuk model 3 menunjukkan bahwa nilai t hitung untuk variable independen ESG adalah -0,817 dengan probabilitas 0,417 atau diatas batas signifikansi. Hal ini berarti Variabel ESG secara parsial tidak berpengaruh terhadap TOBIN. Dan nilai t hitung untuk variable independen ROA adalah -0,152 dengan probabilitas 0,879 atau diatas batas signifikansi. Hal ini berarti Variabel ESG secara parsial tidak berpengaruh terhadap Tobin dan Variabel ROA secara parsial tidak berpengaruh terhadap Tobin. Hasil ini menunjukkan pernyataan **Hipotesis Ketiga (H3)** yaitu Pengungkapan ESG (*Environmental, Social and Governance*) dan kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai Perusahaan **tidak terdukung**.

Pernyataan hipotesis pertama tidak didukung secara empiris berdasarkan dari hasil pengujian hipotesis pada tabel 2, yang menunjukkan bahwa nilai t hitung untuk variabel independen ESG adalah 1,128 dengan probabilitas 0,264 atau di atas batas signifikansi. Hasil ini menunjukkan bahwa pengguna laporan keuangan tidak melihat ESG sebagai komponen penting dalam menilai kinerja keuangan perusahaan. Hasil ini sejalan dengan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Atan, et.al., (2018) menunjukkan bahwa dilakukannya pengungkapan ESG juga tidak akan mempengaruhi persepsi pemangku kepentingan karena tidak terdapat perbedaan antara perusahaan yang mengungkapkan ESG ataupun yang tidak. Penelitian yang dilakukan oleh Junius, et al., (2020) juga menemukan hal yang serupa, bahwa pengungkapan ESG atau lingkungan tidak berpengaruh terhadap kinerja operasi yang diproksi dengan ROA. Hal ini bisa disebabkan karena adanya pelaporan tersendiri untuk pengungkapan lingkungan sehingga menyebabkan pengguna laporan keuangan tidak terlalu melihat pengungkapan ESG yang dilakukan oleh Perusahaan dalam menilai kinerja dan keputusan mereka untuk membeli saham.

Pernyataan hipotesis kedua tidak didukung secara empiris berdasarkan dari hasil pengujian hipotesis pada tabel 3, yang menunjukkan t hitung untuk variabel independen ESG adalah -0,854 dengan probabilitas 0,396 atau di atas batas signifikansi. Pengungkapan ESG (*Environmental, Social and Governance*) tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Velte, 2017) dengan menggunakan data Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jerman, menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara ESG *performance* dan Tobin's Q. Selain itu, (Landi & Sciarelli, 2019) dalam penelitiannya juga tidak menemukan perbedaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terlibat di dalam investasi lingkungan. Pada penelitian Junius, et al., (2020), Pengungkapan ESG juga tidak memiliki pengaruh terhadap nilai Perusahaan yang dilihat melalui reaksi pasar. Nilai perusahaan tidak ditentukan berdasarkan ada atau tidaknya pengungkapan ESG oleh perusahaan.

Hasil pengujian untuk hipotesis ketiga melalui model 3 pada tabel 4 menunjukkan nilai t hitung untuk variabel independen ESG adalah -0,817 dengan probabilitas 0,417 atau di atas batas signifikansi. Hal ini berarti Variabel ESG secara parsial tidak berpengaruh terhadap Tobin. Dan nilai t hitung untuk variabel independen ROA adalah -0,152 dengan probabilitas 0,879 atau di atas batas signifikansi. Hasil ini menunjukkan penolakan terhadap hipotesis ketiga yaitu Pengungkapan ESG (*Environmental, Social and Governance*) dan kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai Perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai Perusahaan tidak terpengaruh oleh pengungkapan ESG dan kinerja keuangan Perusahaan. Hal ini bisa disebabkan karena sedikitnya Perusahaan yang melakukan pengungkapan ESG sehingga tidak terdapat pembandingan yang baik antara Perusahaan yang melakukan pengungkapan ataupun tidak, sehingga tidak dapat mempengaruhi pengguna laporan keuangan dalam melakukan pengambilan Keputusan terhadap investasi yang dilakukannya.

4. SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan pandangan bagi pengguna laporan keuangan mengenai dampak pengungkapan ESG terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan pada beberapa perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX). Pengungkapan ESG tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, pengungkapan ESG tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan, dan pengungkapan ESG dan kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai Perusahaan. Hal ini bisa disebabkan karena masih sedikitnya perusahaan yang melakukan pengungkapan ESG sehingga tidak terdapat pembandingan yang baik antara Perusahaan yang melakukan pengungkapan ataupun tidak,

sehingga tidak dapat mempengaruhi pengguna laporan keuangan dalam melakukan pengambilan Keputusan terhadap investasi yang dilakukannya. Kemungkinan investor belum menjadikan pengungkapan ESG sebagai salah satu faktor yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan dan nilai dari suatu perusahaan.

5. REFERENSI

- Atan, R., Alam, M. M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance Panel study of Malaysian companies. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, Vol. 29 No. 2, pp. 182-194. DOI 10.1108/MEQ-03-2017-0033.
- Aydogmus, M., Gulay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, pp. S119–S127, <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>.
- Eccles, R. G., Loannou, L., & Serafeim, G. (2014). The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. *Management Science*, pp. 2835–2857, <http://dx.doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>.
- Eliwa, Y., Aboud, A., & Saleh, A. (2019). ESG practices and the cost of debt: Evidence from EU countries. *Critical Perspectives on Accounting*, <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2019.102097>.
- Fatemia, A., Glaumb, M., & Kaiser, S. (2017). ESG Performance and Firm Value: The Moderating Role of Disclosure. *Global Finance Journal*, Doi: 10.1016/j.gfj.2017.03.001.
- Huang, Q., Li, Y., Lin, M., & McBrayer, G. A. (2022). Natural disasters, risk salience, and corporate ESG disclosure corporate ESG disclosure. *Journal of Corporate Finance*, Volume 72, <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.102152>.
- Ibrahim, M. (2017). Capital structure and firm value in Nigerian listed manufacturing companies: An empirical investigation using Tobin's Q model. *International Journal of Innovative Research in Social Sciences & Strategic Management Techniques*, Vol. 5(1), pp. 21-41.
- Junius, D., Adisurjo, A., Rijanto, Y. A., & Adelina, Y. E. (2020). The impact of ESG performance to firm performance and market value. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, Vol. 5(1), pp. 21-41. DOI: <https://doi.org/10.29303/jaa.v5i1.84>.
- Landi, G., & 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>.

- Li, Y., Gong, M., Zhang, X., & Koh, L. (2017). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *The British Accounting Review*, Doi: 10.1016/j.bar.2017.09.007.
- Lucia, C. D., Paziienza, P., & Bartlett, M. (2020). Does Good ESG Lead to Better Financial Performances by Firms? Machine Learning and Performances by Firms? Machine Learning and in Europe. *Sustainability*, 12, 5317; doi:10.3390/su12135317.
- Machmuddah, Z., Sari, D. W., & Utomo, S. D. (2020). Corporate Social Responsibility, Profitability and Firm Value: Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance Economics and Business*, Vol. 7(9): pp. 631-638, <http://dx.doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no9.631>.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2000). Corporate Social Responsibility And Financial Performance: Correlation Or Misspecification? *Strategic Management Journal*, Vol. 21: 603–609.
- Raimo, N., Caragnano, A., Zito, M., Vitolla, F., & Mariani, M. (2021). Extending the benefits of ESG disclosure: The effect on the cost of debt financing. *Corporate Social Responsibility and Environment Management*, pp. 1-10, DOI: 10.1002/csr.2134.
- Sachin, N., & Rajesh, R. (2022). An empirical study of supply chain sustainability with financial performances of Indian firms. *Environment, Development and Sustainability*, pp. 24:6577–6601, <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01717-1>.
- Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, Vol. 8 No. 2, pp. 169-178, <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029>.
- Yoon, B., Lee, J. H., & Byun, R. (2018). Does ESG Performance Enhance Firm Value? Evidence from Korea. *Sustainability*, 10, 3635; Doi:10.3390/su10103635.
- Zhao, C., Guo, Y., Yuan, J., Wu, M., Li, D., Zhou, Y., & Kang, J. (2018). ESG and Corporate Financial Performance: Empirical Evidence from China's Listed Power Generation Companies. *Sustainability*, 10, 2607; Doi:10.3390/su10082607.