



Kinerja ESG di Negara Berkembang: Dampak Tata Kelola dan Kinerja Keuangan pada Perusahaan

Fajar Kholillulloh

Universitas Muhammadiyah Surakarta

Fuad Hudaya Fatchan

Universitas Muhammadiyah Surakarta

Bella Ananda Chairunnisa

Universitas Muhammadiyah Surakarta

Alamat: Jl. A. Yani, Mendungan, Pabelan, Kec. Kartasura, Kabupaten Sukoharjo, Jawa Tengah 57162

Korespondensi penulis: fk999@ums.ac.id

Abstrak. Sustainability has increasingly become a central concern in the global business landscape, marked by a heightened focus on Environmental, Social, and Governance (ESG) performance as an indicator of corporate responsibility and long-term value. This study aims to analyze the influence of corporate governance and financial performance on ESG performance among companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The research utilizes secondary data derived from annual and sustainability reports during the 2020–2022 period. The findings indicate that an effective governance structure and sound financial condition can enhance a company's commitment to sustainable business practices. The novelty of this study lies in the integration of two internal aspects—corporate governance and financial performance—into a single ESG analytical framework, distinguishing it from previous studies that examined these factors separately. The focus on companies in developing country context provides valuable contributions to the ESG literature, which has predominantly centered on developed markets.

Keywords: ESG Performance; Financial Performance; Corporate Governance.

Abstrak. Isu keberlanjutan semakin menjadi perhatian utama dalam dunia bisnis global, ditandai meningkatnya fokus terhadap kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) sebagai indikator tanggung jawab dan nilai jangka panjang perusahaan. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan dan kinerja keuangan terhadap kinerja ESG pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan selama periode 2020–2022. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur tata kelola yang efektif dan kondisi keuangan yang sehat dapat mendorong komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan. Kebaruan dari penelitian ini terletak pada integrasi dua aspek internal perusahaan—tata kelola dan kinerja keuangan—ke dalam satu kerangka analisis ESG, berbeda dari studi sebelumnya yang menguji keduanya secara terpisah. Selain itu, fokus pada perusahaan di negara berkembang memberikan kontribusi kontekstual yang penting dalam pengayaan literatur ESG yang selama ini lebih banyak berbasis di negara maju.

Kata Kunci: Kinerja ESG; Kinerja Keuangan; Tata Kelola Perusahaan.

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia bisnis telah banyak merubah cara perusahaan berkomunikasi dengan para stakeholdersnya (Arribas Pérez, 2014). Kinerja keuangan dan kinerja operasional tidak lagi

cukup untuk meyakinkan para investor bahwa suatu perusahaan dapat disebut sebagai perusahaan yang berkualitas (Wang & Tuttle, 2014). Aspek keberlanjutan menjadi isu penting di era sekarang dengan menonjolkan fokus kepada tiga pilar utama berupa lingkungan (environment), tanggung jawab sosial (social), dan tata kelola (governance) (Bautista Puig et al., 2020). Tiga aspek tersebut sering disebut sebagai kinerja ESG. Kinerja ESG dinilai menjadi poin penting bagi perusahaan untuk mendeklarasikan bahwa perusahaan mampu mengharmonisasikan tiga pilar kinerja ESG sehingga keberlanjutan perusahaan, dan reputasi perusahaan lebih dan terjamin (Job & Khanna, 2024).

Faktor keuangan memiliki peran penting dalam menjaga stabilitas operasional perusahaan. Dengan kondisi keuangan yang sehat, diharapkan perusahaan dapat menentukan kebijakan-kebijakan strategis yang dapat menopang keberlanjutan operasional perusahaan (Mazaraki & Zubko, 2022). Tujuan utama implementasi tiga pilar ESG adalah untuk menjaga keberlanjutan suatu perusahaan. Maka, faktor kinerja keuangan menjadi salah satu faktor yang akan di analisis pengaruhnya terhadap kinerja ESG suatu perusahaan. Faktor tata kelola merupakan faktor yang tak kalah penting dalam menjaga kinerja dan kualitas operasional suatu perusahaan (Koroleva et al., 2020). Tata kelola yang baik akan tercermin dari struktur dewan direksi, independensi, transparansi, dan akuntabilitas perusahaan yang diimplementasikan dengan baik sebagai dasar pengambilan keputusan yang berorientasi terhadap keberlanjutan (Hu & Loh, 2018).

Implementasi dan pengungkapan kinerja ESG di Indonesia sendiri masih tergolong rendah (Saraswati et al., 2024). Bahkan Indonesia masih tertinggal dengan negara ASEAN lainnya dalam urusan menerapkan tiga pilar kinerja ESG (Siti Nur Aqilah Ab Wahab et al., 2024). Merupakan sebuah ironi dikarenakan Indonesia merupakan negara terbesar di ASEAN dengan kekayaan alam yang melimpah. Sudah seharusnya kinerja ESG yang bertujuan untuk menciptakan praktik bisnis berkelanjutan di Indonesia terus di evaluasi dan di tingkatkan. Kesadaran para stakeholder akan pentingnya tiga pilar kinerja ESG di sektor korporasi dan pemerintah sebagai pemangku kebijakan harus bersinergi untuk menyelaraskan tujuan implementasi praktik bisnis berkelanjutan (Mooneeapen et al., 2022). Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi hubungan antara aspek tata kelola dan keuangan dengan kinerja ESG, serta memberikan sorotan terhadap mekanisme integratif yang memungkinkan perusahaan menjalankan strategi keberlanjutan yang efektif. Temuan dari studi ini diharapkan dapat memperkaya wawasan akademik sekaligus memberikan implikasi praktis bagi pengambil kebijakan perusahaan dalam merancang kebijakan ESG yang lebih terukur dan terintegrasi.

KAJIAN TEORITIS

Teori Agensi

Kinerja keuangan dan tata kelola perusahaan merupakan dua faktor penting yang memengaruhi pencapaian kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG)(Chen et al., 2023)(Mardini, 2022)(Kim & Li, 2021). Berdasarkan teori agensi, hubungan antara manajemen (agen) dan pemilik (prinsipal) sering kali mengalami konflik kepentingan, di mana manajemen cenderung berorientasi pada kepentingan jangka pendek, seperti peningkatan laba, dibandingkan dengan kepentingan jangka panjang, seperti keberlanjutan perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Tata kelola perusahaan yang kuat melalui mekanisme seperti independensi dewan, transparansi, dan pengawasan internal dapat mengurangi konflik ini dan mendorong manajemen untuk lebih memperhatikan

aspek keberlanjutan (Martínez-Ferrero & García-Meca, 2020). Kinerja keuangan yang positif juga memberikan sumber daya yang cukup bagi perusahaan untuk melakukan investasi dalam praktik ESG. Oleh karena itu, kombinasi tata kelola yang efektif dan kondisi keuangan yang sehat diyakini mampu mendorong perusahaan untuk meningkatkan kinerja ESG-nya.

Kinerja Environmental, Social, and Governance

Environmental, Social, and Governance (ESG) merupakan kerangka kerja yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan dalam aspek keberlanjutan dan tanggung jawab sosial di luar indikator keuangan tradisional (Shaikh, 2022). Aspek Environmental mencakup bagaimana perusahaan mengelola dampaknya terhadap lingkungan, seperti emisi karbon, efisiensi energi, dan pengelolaan limbah. Social mencakup hubungan perusahaan dengan karyawan, komunitas, dan pemangku kepentingan lainnya, termasuk isu-isu seperti hak asasi manusia, keselamatan kerja, dan keberagaman (Huk & Kurowski, 2021). Sementara itu, Governance berkaitan dengan struktur tata kelola perusahaan, transparansi, etika bisnis, serta mekanisme pengawasan dan pengambilan keputusan (Krasodomyska & Eisenschmidt, 2025). Terdapat korelasi positif antara kinerja ESG dan kinerja keuangan jangka panjang, yang menunjukkan bahwa integrasi prinsip ESG dalam strategi bisnis dapat menciptakan nilai berkelanjutan bagi perusahaan (Xie et al., 2019).

Perkembangan bisnis global telah menjadikan penerapan ESG sebagai suatu hal yang krusial dan menjadi perhatian utama investor serta regulator terutama di negara maju. Penelitian sebelumnya (Remo-Diez et al., 2024) menunjukkan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang baik lebih cenderung mengadopsi praktik ESG secara konsisten. Selain itu, keberadaan tekanan dari pemangku kepentingan dan regulasi yang mendorong transparansi menjadi faktor penting dalam meningkatkan kualitas pelaporan dan praktik ESG (Baah et al., 2020). Berbeda dengan negara maju, implementasi ESG pada negara berkembang seperti Indonesia, masih menghadapi berbagai tantangan. Di Indonesia, meskipun kesadaran terhadap ESG mulai tumbuh, masih banyak perusahaan yang menganggap ESG sebagai beban tambahan, bukan sebagai peluang strategis (Saraswati et al., 2024). Hal ini menunjukkan perlunya dukungan regulasi yang lebih kuat, insentif kebijakan, dan peningkatan kapasitas internal perusahaan untuk mendorong integrasi ESG dalam proses bisnis yang lebih menyeluruh.

Tata Kelola Perusahaan dan ESG

Tata kelola perusahaan yang baik memainkan peran krusial dalam memastikan bahwa perusahaan mematuhi prinsip-prinsip transparansi, akuntabilitas, dan etika bisnis. Penelitian terdahulu Khan, Muttakin, dan Siddiqui (2013) menunjukkan bahwa keberadaan dewan independen, struktur komite audit yang kuat, dan transparansi pelaporan memiliki hubungan positif dengan kinerja ESG (Pham & Ho, 2024)(Agnese et al., 2024). Tata kelola yang efektif mendorong manajemen untuk mengintegrasikan prinsip-prinsip ESG ke dalam strategi bisnis perusahaan, serta mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemangku kepentingan. Sehingga dapat dirumuskan Tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja ESG.

Kinerja Keuangan dan ESG

Kinerja keuangan mencerminkan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan laba, mengelola likuiditas, dan mengelola struktur modal secara efisien. Penelitian terdahulu

oleh (Kim & Li, 2021) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara kinerja keuangan dan ESG, terutama dalam jangka panjang. Perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat cenderung memiliki sumber daya yang lebih besar untuk mengimplementasikan inisiatif ESG, seperti investasi pada teknologi ramah lingkungan, program sosial, dan pelaporan keberlanjutan. Sehingga dirumuskan Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap kinerja ESG.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian kausal-komparatif, yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan dan kinerja keuangan terhadap kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2022. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan, serta sumber eksternal terkait skor ESG. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi, yaitu mengakses dan mengolah data yang telah dipublikasikan secara resmi. Variabel independen dalam penelitian ini terdiri atas indikator tata kelola perusahaan seperti proporsi dewan komisaris independen, frekuensi rapat dewan dan komite audit, serta kinerja keuangan yang diukur melalui Return on Assets (ROA). Sementara itu, variabel dependen adalah kinerja ESG yang diukur melalui skor ESG resmi atau berdasarkan tingkat pengungkapan sesuai standar pelaporan keberlanjutan. Data dianalisis menggunakan regresi linier berganda untuk menguji pengaruh simultan maupun parsial antar variabel, dengan pengujian asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi) serta uji t, uji F, dan koefisien determinasi (R^2) untuk mengevaluasi kekuatan model secara statistik.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Deskriptif

Tabel 1. Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	120	-0.19	0.48	0.0753	0.09509
Ukuran_Komisaris	120	3.00	15.00	6.5417	2.62789
Independensi	120	0.27	0.83	0.4619	0.12595
Kinerja_ESG	120	16.92	88.73	58.2347	18.35654

sumber: data diolah (2025)

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, rata-rata Return on Assets (ROA) perusahaan adalah sebesar 0,0753 atau 7,53%, dengan nilai minimum -0,19 dan maksimum 0,48. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel mampu menghasilkan keuntungan, meskipun terdapat perusahaan yang mengalami kerugian (ROA negatif). Standar deviasi sebesar 0,09509 mencerminkan adanya variasi yang cukup besar dalam kinerja keuangan antar perusahaan. Ukuran dewan komisaris berkisar antara 3 hingga 15 orang, dengan rata-rata sebesar 6,54, menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan

memiliki dewan komisaris dalam jumlah yang cukup proporsional. Sementara itu, tingkat independensi dewan komisaris memiliki rata-rata sebesar 46,19%, dengan kisaran antara 27% hingga 83%, mencerminkan adanya perbedaan dalam penerapan prinsip tata kelola perusahaan terkait komposisi anggota independen di masing-masing perusahaan.

Selanjutnya, variabel kinerja ESG menunjukkan rata-rata sebesar 58,23 dari skala 0–100, yang mengindikasikan bahwa perusahaan secara umum telah menerapkan praktik Environmental, Social, and Governance (ESG) pada tingkat menengah. Nilai minimum sebesar 16,92 dan maksimum 88,73 menunjukkan adanya disparitas yang cukup tinggi dalam penerapan ESG antar perusahaan. Standar deviasi yang relatif tinggi sebesar 18,36 memperkuat indikasi bahwa terdapat variasi yang besar dalam skor ESG di antara perusahaan-perusahaan yang diteliti. Hal ini dapat disebabkan oleh perbedaan komitmen, sumber daya, dan strategi perusahaan dalam mengintegrasikan aspek keberlanjutan ke dalam operasi bisnis mereka. Temuan ini penting untuk dianalisis lebih lanjut guna memahami faktor-faktor yang mendorong perbedaan tersebut.

2. Uji Asumsi Klasik Normalitas

Berdasarkan statistik deskriptif yang diperoleh, seluruh variabel dalam penelitian ini memiliki jumlah observasi sebanyak 120 data. Dengan jumlah sampel yang melebihi 30, maka sesuai dengan prinsip Central Limit Theorem (CLT), distribusi sampel dapat dianggap mendekati distribusi. Karena CLT menjamin bahwa rata-rata dari sampel-sampel acak akan berdistribusi normal. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi normalitas secara statistik melalui pendekatan Central Limit Theorem.

3. Uji Asumsi Klasik Autokorelasi

Tabel 2. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error	of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.485 ^a	0.235	0.215	16.26141		0.961

a. Predictors: (Constant), Ukuran_Komisaris, Independensi, ROA
b. Dependent Variable: Kinerja_ESG

sumber: data diolah (2025)

Menurut (Uyanto, 2020) model regresi dapat dikatakan bebas dari masalah autokorelasi apabila nilai Durbin-Watson berada di antara -2 dan +2. Meskipun rentang DW secara teoritis adalah 0–4, penelitian tersebut menekankan bahwa selama nilai DW berada dalam interval tersebut, maka asumsi tidak adanya autokorelasi dapat diterima. Dengan demikian, apabila nilai DW dari hasil analisis regresi dalam penelitian ini bernilai 0,961 yang mana berada di antara -2 dan +2, maka dapat disimpulkan bahwa model tidak mengalami masalah autokorelasi, sehingga residual bersifat independen dan asumsi klasik terpenuhi.

4. Uji Asumsi Klasik Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas dalam model regresi menunjukkan bahwa seluruh variabel independen, yaitu ROA, ukuran komisaris, dan independensi, memiliki nilai Tolerance di atas 0,9 dan nilai VIF di kisaran 1. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat masalah

multikolinearitas di antara variabel-variabel tersebut. Multikolinearitas terjadi ketika variabel independen saling berkorelasi tinggi, yang dapat menyebabkan ketidakstabilan dalam estimasi koefisien regresi. Namun, dalam model ini, nilai-nilai tolerance yang mendekati 1 menandakan bahwa sebagian besar variansi dari masing-masing variabel independen tidak dijelaskan oleh variabel lain dalam model.

Nilai Variance Inflation Factor (VIF) yang semuanya berada di bawah 1,05 juga memperkuat kesimpulan bahwa tidak ada gejala multikolinearitas. Artinya, masing-masing variabel independen memberikan kontribusi unik terhadap model dan dapat diinterpretasikan secara terpisah tanpa adanya distorsi akibat hubungan antarvariabel. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dapat dianggap valid secara statistik, dan estimasi pengaruh ROA, ukuran komisaris, serta independensi terhadap kinerja ESG dapat dipercaya untuk digunakan dalam pengambilan kesimpulan dan rekomendasi kebijakan.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Sig.	Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1 (Constant)	0.000		
ROA	0.007	0.987	1.013
Ukuran_Komisaris	0.000	0.989	1.011
Independensi	0.080	0.995	1.005

sumber: data diolah (2025)

5. Uji Asumsi Klasik Heteroskedastisitas

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Standardized Coefficients		t	Sig.
	Beta			
1 (Constant)			4.279	0.000
ROA	-0.056		-0.604	0.547
Independensi	-0.095		-1.022	0.309
Ukuran_Komisaris	-0.026		-0.283	0.778

sumber: data diolah (2025)

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan nilai ABS_RES sebagai variabel dependen dan ROA, independensi, serta ukuran komisaris sebagai variabel independen, diketahui bahwa seluruh variabel memiliki nilai signifikansi (Sig.) di atas 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara variabel-variabel independen tersebut dengan nilai residual absolut, yang berarti tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi. Dengan demikian, asumsi klasik mengenai konstan atau homogenitas varians error (homoskedastisitas) terpenuhi. Artinya, penyebaran residual dalam model ini bersifat seragam pada setiap tingkat prediktor, sehingga model regresi dapat dikatakan valid untuk digunakan dalam pengambilan kesimpulan dan tidak memerlukan transformasi atau penyesuaian khusus terkait varians error.

6. Uji F ANOVA

Hasil uji F pada tabel ANOVA menunjukkan bahwa model regresi yang terdiri dari variabel ROA, ukuran komisaris, dan independensi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja ESG. Hal ini ditunjukkan oleh nilai F hitung sebesar 11,880 dengan nilai signifikansi (Sig. = 0,000), yang lebih kecil dari ambang batas 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel independen secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi yang signifikan dalam kinerja ESG. Artinya, model regresi yang digunakan valid secara statistik dan layak untuk dijadikan dasar dalam menarik kesimpulan mengenai pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap kinerja ESG perusahaan.

Tabel 5. Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3	3141.413	11.880	0.000 ^b
	Residual	116	264.434		
	Total	119			
a. Dependent Variable: Kinerja_ESG					
b. Predictors: (Constant), Ukuran_Komisaris, Independensi, ROA					

sumber: data diolah (2025)

7. Uji t

Tabel 6. Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	25.705	7.010	3.667	0.000
	ROA	43.304	15.776	2.745	0.007
	Independensi	20.946	11.866	1.765	0.080
	Ukuran_Komisaris	2.995	0.570	5.252	0.000
a. Dependent Variable: Kinerja_ESG					

sumber: data diolah (2025)

Hasil uji t pada tabel koefisien regresi menunjukkan bagaimana pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap kinerja ESG. Pertama, variabel ROA memiliki nilai t hitung sebesar 2,745 dan nilai signifikansi (Sig. = 0,007), yang berada di bawah ambang batas 0,05. Ini berarti bahwa ROA berpengaruh signifikan secara parsial terhadap kinerja ESG, dengan arah hubungan yang positif. Artinya, semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, semakin baik pula kinerja ESG-nya.

Kedua, variabel ukuran komisaris menunjukkan pengaruh yang paling kuat dan signifikan dalam model, dengan t hitung sebesar 5,252 dan Sig. = 0,000. Ini menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris secara signifikan dan positif berkontribusi terhadap peningkatan kinerja ESG. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin besar jumlah anggota dewan komisaris, maka semakin efektif pengawasan dan arah strategis perusahaan dalam mengelola aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Sementara itu, variabel independensi memiliki t hitung sebesar 1,765 dengan nilai Sig. = 0,080. Karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa secara statistik independensi belum berpengaruh signifikan

terhadap kinerja ESG pada tingkat kepercayaan 95%. Namun, arah koefisien yang positif menunjukkan bahwa independensi tetap memberikan kontribusi positif, meskipun pengaruhnya tidak cukup kuat secara statistik dalam model ini.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan dan kinerja keuangan terhadap kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) pada perusahaan publik di Indonesia selama periode 2020–2022. Hasil analisis menunjukkan bahwa secara simultan, tata kelola perusahaan dan Return on Assets (ROA) berpengaruh signifikan terhadap kinerja ESG. Secara parsial, ROA dan ukuran dewan komisaris berpengaruh positif dan signifikan, sementara variabel independensi dewan menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa profitabilitas perusahaan dan struktur dewan yang memadai menjadi faktor penting dalam mendukung pelaksanaan praktik keberlanjutan. Temuan ini sejalan dengan teori agensi, yang menjelaskan bahwa terdapat potensi konflik kepentingan antara manajemen (agen) dan pemilik perusahaan (prinsipal). Dalam konteks ini, tata kelola perusahaan yang baik berfungsi sebagai mekanisme pengawasan untuk mengurangi perilaku oportunistik manajemen dan memastikan bahwa keputusan yang diambil selaras dengan kepentingan jangka panjang pemegang saham, termasuk dalam hal keberlanjutan. Di sisi lain, kinerja keuangan yang baik memberikan sumber daya yang cukup bagi manajemen untuk menjalankan program-program ESG yang berkualitas. Oleh karena itu, kombinasi antara tata kelola yang efektif dan kondisi keuangan yang kuat dapat meminimalkan risiko agensi dan mendorong peningkatan kinerja ESG. Penelitian ini memberikan kontribusi kontekstual dalam literatur ESG di negara berkembang serta menawarkan implikasi praktis bagi manajemen dan regulator dalam merancang strategi tata kelola dan keberlanjutan yang terintegrasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Agnese, P., Arduino, F. R., Bruno, E., & Vento, G. A. (2024). On the road to sustainability: The role of board characteristics in driving ESG performance in Africa. *Socio-Economic Planning Sciences*, 95, 101994. <https://doi.org/10.1016/j.seps.2024.101994>
- Arribas Pérez, F. (2014). La Comunicación, nuevas tendencias. *Historia y Comunicación Social*, 18(0). https://doi.org/10.5209/rev_HICS.2013.v18.44354
- Baah, C., Jin, Z., & Tang, L. (2020). Organizational and regulatory stakeholder pressures friends or foes to green logistics practices and financial performance: Investigating corporate reputation as a missing link. *Journal of Cleaner Production*, 247, 119125. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.119125>
- Bautista Puig, N., Sanz Casado, E., & Mauleón, E. (2020). Analysis of Social, Environmental and Economic Sustainability Core: A Bibliometric Overview. *International Journal of Innovation and Sustainable Development*, 1(1), 1. <https://doi.org/10.1504/IJISD.2020.10026529>
- Chen, S., Song, Y., & Gao, P. (2023). Environmental, social, and governance (ESG) performance and financial outcomes: Analyzing the impact of ESG on financial performance. *Journal of Environmental Management*, 345, 118829.

<https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2023.118829>

- Hu, M., & Loh, L. (2018). Board Governance and Sustainability Disclosure: A Cross-Sectional Study of Singapore-Listed Companies. *Sustainability*, 10(7), 2578. <https://doi.org/10.3390/su10072578>
- Huk, K., & Kurowski, M. (2021). The Environmental Aspect in the Concept of Corporate Social Responsibility in the Energy Industry and Sustainable Development of the Economy. *Energies*, 14(18), 5993. <https://doi.org/10.3390/en14185993>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE. In *Journal of Financial Economics* (Vol. 3). Q North-Holland Publishing Company.
- Job, J. S., & Khanna, S. (2024). Building a resilient future: collaborative sustainability regulation. *Clean Energy*, 8(3), 223–237. <https://doi.org/10.1093/ce/zkae026>
- Kim, S., & Li, Z. (Frank). (2021). Understanding the Impact of ESG Practices in Corporate Finance. *Sustainability*, 13(7), 3746. <https://doi.org/10.3390/su13073746>
- Koroleva, E., Baggieri, M., & Nalwanga, S. (2020). Company Performance: Are Environmental, Social, and Governance Factors Important? *International Journal of Technology*, 11(8), 1468. <https://doi.org/10.14716/ijtech.v11i8.4527>
- Krasodomska, J., & Eisenschmidt, K. (2025). “G” and <scp>ESG</scp> Strategy Integration and Disclosure: Exploring the Governance-Related Factors That Influence Companies’ Decision-Making. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 32(2), 2681–2696. <https://doi.org/10.1002/csr.3091>
- Mardini, G. H. (2022). ESG factors and corporate financial performance. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 14(3), 247. <https://doi.org/10.1504/IJMFA.2022.123895>
- Martínez-Ferrero, J., & García-Meca, E. (2020). Internal corporate governance strength as a mechanism for achieving sustainable development goals. *Sustainable Development*, 28(5), 1189–1198. <https://doi.org/10.1002/sd.2068>
- Mazaraki, A., & Zubko, T. (2022). Stability of production and trading companies considering their economic security. *Problems and Perspectives in Management*, 20(1), 445–458. [https://doi.org/10.21511/ppm.20\(1\).2022.36](https://doi.org/10.21511/ppm.20(1).2022.36)
- Mooneeapen, O., Abhayawansa, S., & Mamode Khan, N. (2022). The influence of the country governance environment on corporate environmental, social and governance (ESG) performance. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 13(4), 953–985. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-07-2021-0298>
- Pham, V. Le, & Ho, Y.-H. (2024). Independent Board Members and Financial Performance: ESG Mediation in Taiwan. *Sustainability*, 16(16), 6836. <https://doi.org/10.3390/su16166836>
- Remo-Diez, N., Mendaña-Cuervo, C., & Arenas-Parra, M. (2024). A Fuzzy-Set Qualitative Comparative Analysis for Understanding the Interactive Effects of Good Governance Practices and CEO Profiles on ESG Performance. *Mathematics*, 12(17), 2726. <https://doi.org/10.3390/math12172726>

- Saraswati, E., Ghofar, A., Atmini, S., & Dewi, A. A. (2024). Clustering of Companies Based on Sustainability Performance using ESG Materiality Approach: Evidence from Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 14(2), 112–125. <https://doi.org/10.32479/ijEEP.15393>
- Shaikh, I. (2022). ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) PRACTICE AND FIRM PERFORMANCE: AN INTERNATIONAL EVIDENCE. *Journal of Business Economics and Management*, 23(1), 218–237. <https://doi.org/10.3846/jbem.2022.16202>
- Siti Nur Aqilah Ab Wahab, Nik Hadiyan Nik Azman, & Zamri Ahmad. (2024). Environmental, Social, And Governance (ESG) And Corporate Governance In Asean: A Threshold Effects Of Corporate Strategy. *International Journal of Business and Society*, 25(2), 660–695. <https://doi.org/10.33736/ijbs.8349.2024>
- Uyanto, S. S. (2020). Power Comparisons of Five Most Commonly Used Autocorrelation Tests. *Pakistan Journal of Statistics and Operation Research*, 119–130. <https://doi.org/10.18187/pjsor.v16i1.2691>
- Wang, L., & Tuttle, B. (2014). Using corporate social responsibility performance to evaluate financial disclosure credibility. *Accounting and Business Research*, 44(5), 523–544. <https://doi.org/10.1080/00014788.2014.922408>
- 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>