



PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, DAN GOVERNANCE (ESG) TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN VARIABEL MODERASI BOARD SIZE

Felix Tanjaya, Dwi Ratmono¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

The purpose of this study is to examine the impact of ESG performance and the subcomponents of ESG on firm's performance and the impact of board size on the relation between ESG performance on firm's performance. The dependent variable used in this study is firm's performances which the indicators of firm's performances are return on asset, return on equity, and Tobin's Q. ESG performance and the subcomponents of ESG are used as the independent variables. Furthermore, this study used board size as a moderating variable. The sample in this study consist of 375 companies that had ESG score on the Bloomberg's database in the period of 2018-2022. The data that used in this study was secondary data and selected by using purposive sampling method. The technique of the analysis data used in this study was multiple regression analysis for examining the hypothesis. Based on the empirical results of this study show that the ESG performance has no impact on firm's performance by full data and before Covid-19. ESG performance has positive impact on ROA and ROE during Covid-19 This study also found that there has no association of board size between ESG performance and firm's performance.

Keywords: Environmental, Social and Governance (ESG), Firm's Performance, Board Size, Covid-19

PENDAHULUAN

Perkembangan keberlanjutan merupakan faktor utama terkait sumber daya perusahaan atau sumber daya ekonomi. Perspektif utilitarian mendukung strategi keberlanjutan jangka panjang yang diajukan oleh perusahaan-perusahaan bisnis. Penerapan strategi keberlanjutan yang baik oleh perusahaan sebagai kode etik, keberlanjutan lingkungan dan keseimbangan ekologis, retensi dan pengembangan modal manusia, perilaku pertanggung jawaban sosial, dan lainnya seharusnya dapat menuntun membangun reputasi brand dan manajemen bisnis yang lebih baik.

Kinerja keuangan menunjukkan seberapa efektif dan efisien dari suatu perusahaan dalam mencapai tujuannya. Efektivitas mengacu pada kemampuan manajemen memilih tujuan yang akurat atau instrumen untuk mencapai tujuan yang spesifik. Efisiensi mengacu pada rasio antara input dan output dimana dengan input yang sesuai dapat menghasilkan output yang maksimal. Peningkatan kinerja keuangan menjadi suatu persyaratan untuk perusahaan dalam menarik investor. Laporan keuangan yang diublikasikan merepresentasikan kinerja keuangan suatu perusahaan.

Aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan tidak jarang memiliki pengaruh terhadap lingkungan. Dengan contoh kerusakan hutan merupakan bentuk kemunduran dari aspek lingkungan, meskipun perekonomian perusahaan mengalami peningkatan. Statistik Lingkungan Hidup Indonesia (2020) menyebabkan upaya pelestarian sumber daya alam. Persoalan mengenai lingkungan hidup turut menjadi prioritas nasional dapat dilihat dari RPJMN 2020.

Guna memenuhi laporan tanggung jawab sosial dan lingkungan yang memadai kepada *stakeholder*, maka muncul laporan keberlanjutan (*sustainability report*). Dalam laporan keberlanjutan tersebut perusahaan tidak hanya dapat mengungkapkan aspek-aspek yang bersifat ekonomi saja namun dapat juga mengungkapkan aspek lainnya seperti aspek sosial dan aspek

¹ Corresponding author



lingkungan yang memungkinkan perusahaan untuk dapat tumbuh secara berkesinambungan (Caesaria dan Basuki, 2017).

Selain dari pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan, faktor lain yang cukup penting dalam mengukur tingkat kesuksesan perusahaan adalah pelaksanaan tata kelola perusahaan yang baik atau biasanya dikenal dengan istilah *good corporate governance* (GCG). *Good corporate governance* (GCG) dapat didefinisikan sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara *shareholders*, pengelola perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta seluruh *stakeholders* yang berkaitan dengan segala hak dan kewajiban mereka. Konsep *good corporate governance* lebih menekankan pada pentingnya *shareholders* untuk mendapatkan informasi yang benar, akurat, dan tepat waktu. Pelaksanaan GCG yang baik mampu menciptakan hubungan kerja yang kondusif di dalam semua elemen perusahaan, meliputi dewan direksi, dewan komisaris, hingga para investor dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan (Elisetiawati dan Budi, 2016).

Setelah krisis finansial dunia, perusahaan-perusahaan lebih berfokus pada kegiatan ESG dalam rangka memulihkan reputasinya di pasar dengan berperilaku tanggung jawab sosial. Praktik dan pengungkapan ESG dapat membantu investor dalam melakukan transaksi di pasar modal. Menurut Li *et al.* (2018), perusahaan yang mengungkapkan ESG dengan baik akan lebih menarik bagi investor maupun pemangku kepentingan lainnya, serta dapat menjadi keuntungan secara finansial dalam jangka panjang dikarenakan peningkatan hubungan antara perusahaan dengan berbagai pihak. Penerapan ESG oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia dalam menjalankan usahanya masih tergolong rendah. Peringkat ESG Indonesia berada di bawah Filipina, Singapura, Malaysia, dan Thailand. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mewajibkan perusahaan yang terdaftar di BEI untuk melaporkan kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) mulai tahun 2022 (Alfaruq, 2021).

Saat ini Bursa Efek Indonesia (BEI) telah memunculkan indeks baru yaitu IDX ESG (*Environmental, Social, and Governance*) Leaders. Indeks baru tersebut dimunculkan sebagai salah satu upaya menuju investasi berkelanjutan yang semakin baik dalam pasar modal. BEI menjalin kerjasama dengan *sustainanalytics* untuk melakukan penilaian kinerja ESG perusahaan. Saham dengan penilaian terbaik akan terpilih dalam IDX ESG Leaders. Menurut Aboud dan Diab (2018), perusahaan dengan indeks ESG yang lebih tinggi memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi, indeks ESG memungkinkan investor memperoleh peran utama dalam mendorong perusahaan untuk meningkatkan transparansi serta pengungkapan sehingga pelaporan perusahaan juga dapat meningkat. Dengan adanya pengungkapan ESG oleh perusahaan diharapkan dapat menciptakan reputasi yang baik bagi perusahaan (Safriani, M. N dan Utomo, 2020).

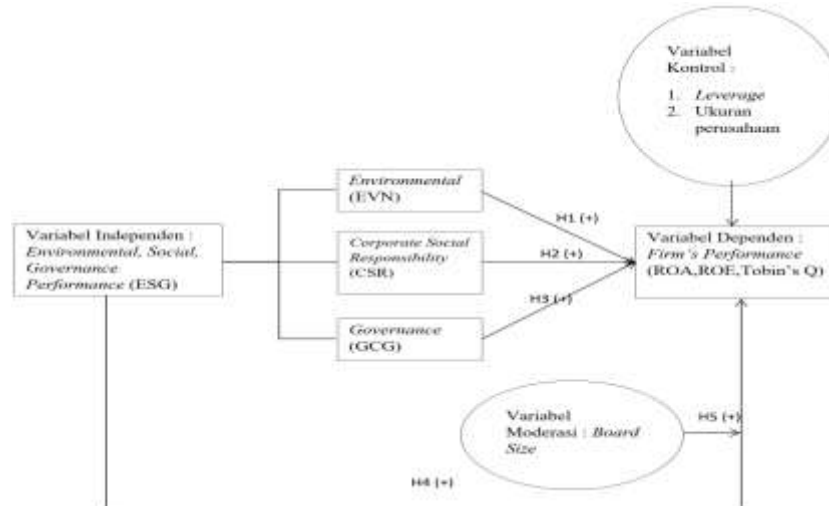
Hasil penelitian mengenai ESG masih bervariasi, penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa ESG mempengaruhi secara positif kinerja pasar. Akan tetapi, ESG mempengaruhi secara negatif kinerja keuangan dan operasional perusahaan (Buallay, 2019). Menurut Bodhanwala dan Bodhanwala (2018), ESG mempengaruhi secara positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Berlawanan dengan pernyataan tersebut, tidak terdapat hubungan signifikan antara ESG terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan (Atan, *et al.*, 2017). Penelitian Shakil, *et al.* (2019), menunjukkan bahwa kinerja lingkungan dan sosial memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan sedangkan kinerja tata kelola tidak mempunyai pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian Alareeni dan Hamndan (2020) menyatakan subkomponen kinerja lingkungan dan sosial mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap kinerja pasar, sedangkan terhadap kinerja operasional dan keuangan perusahaan mempunyai hubungan yang negatif. Untuk subkomponen tata kelola perusahaan mempunyai hubungan yang positif terhadap kinerja operasional dan pasar akan tetapi, mempunyai hubungan yang negatif dengan kinerja keuangan perusahaan. Secara keseluruhan ESG mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini bertujuan menguji inkonsistensi penelitian-penelitian sebelumnya mengenai *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Pada penelitian ini memodifikasi penelitian yang dilakukan oleh Buallay (2019) serta Shakil, *et al.* (2019). Tidak hanya menguji determinan ESG, tetapi penelitian ini juga menggunakan variabel moderasi yaitu *boards size* diharapkan dapat mempengaruhi pengungkapan laporan keberlanjutan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Kerangka pemikiran memetakan interaksi dari variabel independen, dependen, moderasi, dan kontrol dalam bentuk bagan dengan maksud supaya koneksi antar variabel dapat lebih mudah dipahami. Kerangka pemikiran penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 1.

Gambar 1



Pengaruh *Environmental Disclosure* Terhadap Kinerja Perusahaan

Terdapat perdebatan mengenai hubungan antara masalah lingkungan dengan kinerja perusahaan (Elsayed dan Paton, 2005). Sebagai contoh, perubahan iklim dan pemanasan global merupakan masalah lingkungan yang paling menantang di seluruh dunia. Masalah tersebut dapat mempengaruhi kinerja perusahaan di masa yang akan datang, bahkan seluruh planet. Kekhawatiran publik terhadap isu-isu global tersebut membuat perusahaan perlu mendirikan regulasi mengenai lingkungan dan mengungkapkan informasi mengenai komitmen perusahaan terkait isu vital tersebut (Buallay *et al.*, 2020a, 2020b).

Penelitian sebelumnya menemukan indikasi bahwa hubungan positif antara kinerja keuangan perusahaan dan kinerja lingkungan perusahaan (San Ong *et al.*, 2014). Berikutnya penelitian Chiong (2010), menunjukkan hubungan antara pengungkapan lingkungan dan kinerja perusahaan yang diukur berdasarkan ROE, *growth of revenue*, dan *debt to equity* menunjukkan hasil yang negatif. Diikuti oleh penelitian Smith *et al.* (2007), yang menunjukkan bahwa kinerja lingkungan mempunyai hubungan negatif dengan kinerja perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Alareeni dan Hamndan (2020), menunjukkan bahwa kinerja lingkungan mempunyai hubungan yang negatif dengan kinerja operasional dan keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA dan ROE. Akan tetapi, kinerja lingkungan mempunyai hubungan positif dengan kinerja pasar perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*. Berdasarkan jабaran di atas, hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : Environmental disclosure berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh *Social Disclosure* Terhadap Kinerja Perusahaan

Turban dan Greening (1997) mendefinisikan CSR sebagai suatu gagasan yang menekankan pertanggungjawaban perusahaan terhadap *shareholders* seperti karyawan dan masyarakat secara keseluruhan. Demikian, perusahaan dengan pertanggungjawaban sosial yang tinggi akan lebih mudah menarik perhatian karyawan yang berkualitas. Oleh karena itu, untuk meningkatkan kepercayaan dan ekspektasi pihak terkait dan masyarakat, perusahaan harus bertanggung jawab secara sosial.

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu mengenai CSR menemukan bahwa praktik CSR meningkatkan kinerja perusahaan dalam pasar utang (Menz, 2010); serta perusahaan dengan



tanggung jawab sosial mempunyai kinerja yang lebih baik di pasar negara berkembang (Zhang dan Rezaee, 2009). Penelitian Margolis *et al.* (2007), menunjukkan bahwa praktik CSR membantu perusahaan mendapatkan dan meningkatkan keunggulan kompetitif, dengan mengonfirmasi hubungan positif antara CSR dan kinerja perusahaan. Di sisi lain, penelitian Fisher-Vanden dan Thorburn (2011), membuktikan bahwa CSR dan kinerja perusahaan mempunyai hubungan yang negatif. Terdapat juga penelitian yang menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan antara CSR dan kinerja perusahaan. Menurut penelitian (Waddock dan Graves, 2000), menunjukkan bahwa CSR (*Corporate Social Responsibility*) tidak mempunyai dampak terhadap kinerja perusahaan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Alareeni dan Hamndan (2020), pengungkapan CSR mempunyai hubungan yang negatif dengan kinerja operasional dan kinerja keuangan perusahaan (ROA dan ROE). Akan tetapi, CSR mempunyai hubungan yang positif dengan kinerja pasar perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H2 : Social disclosure berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Governance Disclosure Terhadap Kinerja Perusahaan

Peranan tata kelola perusahaan telah menjadi isu yang penting, serta tata kelola yang buruk dianggap sebagai salah satu sumber utama permasalahan krisis keuangan (Nollet *et al.*, 2016). Oleh karena itu, kinerja tata kelola perusahaan yang baik merupakan faktor yang penting dalam meningkatkan kinerja perusahaan demi kepentingan terbaik pemegang saham dan pihak lain yang terkait, membatasi biaya keagenan dan memungkinkan perusahaan berlanjut secara *going-concern* (Fama dan Jensen, 1983). Perusahaan yang mengimplementasikan tata kelola yang baik akan dapat menghasilkan informasi yang lebih baik kepada investor dan pengguna laporan keuangan yang lain untuk mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan operasional perusahaan (Merza Radhi dan Sarea, 2019).

Penelitian yang dilakukan Alareeni dan Hamndan (2020) terkait hubungan GCG terhadap kinerja perusahaan, menunjukkan bahwa GCG berpengaruh positif terhadap kinerja operasional dan kinerja pasar perusahaan yang diukur dengan ROA dan *Tobin's Q*. Di sisi lain, GCG mempengaruhi secara negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROE. Berdasarkan penjelasan di atas, maka pengembangan hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H3 : GCG disclosure berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

Pengaruh ESG Disclosure Terhadap Kinerja Perusahaan

ESG telah menjadi lebih mudah diakses dan terstandarisasi, serta metode yang efektif juga telah ditemukan. Akibatnya semakin banyak penelitian yang dilakukan yang lebih terfokus di Amerika dan menawarkan kerangka konseptual suara. Kebanyakan penelitian tersebut berfokus pada ESG secara keseluruhan, dan pertimbangan jumlah yang terbatas dari subkomponen ESG.

Penelitian terdahulu menemukan hubungan positif antara ESG dan kinerja perusahaan. Tarmuji *et al.* (2016), semakin tinggi tingkat ESG, semakin tinggi pula kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Pasquini-Descomps dan Sahut (2013) meneliti bagaimana skor ESG mempengaruhi kinerja perusahaan dengan indikator ROA. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa variasi aktivitas ESG meningkatkan citra perusahaan dan kemudian meningkatkan kinerja perusahaan. Selanjutnya, Alburquerque *et al.* (2012) mengonfirmasi bahwa ESG merupakan produk strategis yang dijual perusahaan kepada konsumen dan produk tersebut memberikan pendapatan yang lebih positif.

Menurut Friedman (2009), praktik ESG yang tinggi dapat mempengaruhi kinerja perusahaan secara negatif. Hal tersebut dikarenakan tujuan dari bisnis adalah untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham, tujuan selain itu akan menurunkan keefektifan perusahaan. Penelitian Han *et al.* (2016), menemukan bahwa pengungkapan ESG di perusahaan Korea menghasilkan hasil yang berbeda-beda. Kinerja lingkungan menunjukkan hubungan negatif dengan kinerja perusahaan, sedangkan kinerja CG menunjukkan hasil yang positif dengan kinerja perusahaan. Sedangkan untuk CSR tidak terdapat hubungan signifikan dengan kinerja perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Alareeni dan Hamndan (2020) yaitu mengenai hubungan antara ESG dan kinerja perusahaan menunjukkan bahwa ESG mempunyai pengaruh yang positif

terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas, maka pengembangan hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H4 : ESG disclosure berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Board Size Memoderasi Hubungan ESG Terhadap Kinerja Perusahaan

Karakteristik dewan yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan antara lain jumlah direksi dalam dewan, persentase direktur independen, dan persentase gender (Gomez *et al.*, 2017).

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menggambarkan hubungan antara ukuran dewan dengan kinerja perusahaan dengan menunjukkan hasil yang berlawanan. Menurut Lipton dan Lorsch (1992), ukuran dewan direksi yang kecil cenderung membuat perusahaan menjadi lebih efektif dikarenakan kelebihan seperti interaksi yang lebih baik dan lancar antar direksi selama musyawarah mengenai tantangan dan masalah yang dihadapi oleh perusahaan, guna mencapai tujuan utama yaitu keputusan bersama.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Rutledge *et al.* (2016) menemukan bahwa ukuran dewan berpengaruh secara negatif terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan laba sebelum bunga dan pajak. Hal tersebut sejalan dengan temuan Lipton dan Lorsch (1992) yang menemukan bahwa ukuran dewan yang lebih besar dikaitkan dengan kinerja perusahaan yang buruk.

Ukuran dewan yang kecil diprediksikan dapat meningkatkan kinerja perusahaan sedangkan ukuran dewan yang besar dapat mengurangi kinerja perusahaan. Dengan demikian, untuk meningkatkan hubungan ESG dengan kinerja perusahaan dibutuhkan ukuran dewan yang kecil terkait dengan pengambilan keputusan yang lebih efektif. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H5 : Ukuran dewan memperkuat hubungan ESG terhadap kinerja perusahaan

METODE PENELITIAN

Variabel Operasional

Penelitian ini menggunakan kinerja perusahaan sebagai variabel dependen, ESG beserta subkomponene ESG sebagai variabel independen, serta ukuran dewan sebagai variabel moderasi. Dalam penelitian ini juga terdapat dua variabel kontrol, antara lain : *leverage* dan ukuran perusahaan. Definisi operasional setiap variabel dijelaskan dalam Tabel 1.

Tabel 1
Definisi Operasional

Variabel	Indikator	Skala
<i>Return on Asset</i> (ROA)	Laba bersih setelah pajak dibagi dengan total aset.	Rasio
<i>Return on Equity</i> (ROE)	Laba bersih setelah pajak dibagi dengan modal sendiri.	Rasio
<i>Tobin's Q</i>	<i>Closing price</i> dikalikan dengan jumlah saham beredar ditambah dengan nilai buku total liabilitas kemudian dibagi dengan total aset perusahaan.	Rasio
<i>Environmental disclosure</i>	Skor lingkungan dari basis data Bloomberg	Nominal
<i>Social disclosure</i>	Skor komponen sosial dari basis data Bloomberg	Nominal
<i>Governance disclosure</i>	Skor komponen tata kelola dari basis data Bloomberg	Nominal
<i>ESG disclosure</i>	Skor ESG dari basis data Bloomberg	Nominal
<i>Boards Size</i>	Jumlah dewan komisaris pada akhir tahun	Rasio
<i>Leverage</i>	Total utang dibagi dengan total aset	Rasio
Ukuran perusahaan	Logaritma natural total aset perusahaan	Rasio

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 hingga 2022 dan memiliki data ESG di database Bloomberg. Kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut :



1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Perusahaan yang mempunyai data ESG tercatat di *database* Bloomberg dari tahun 2018-2022
3. Perusahaan yang skor pengungkapan ESG tidak dipublikasikan secara lengkap dan runtut di Bloomberg dari tahun 2018-2022

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan menggunakan *software* Eviews 13 dikarenakan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel. Dalam analisis regresi data panel terdapat beberapa model diantaranya Common Effect Model, Fixed Effect Model, dan Random Effect Model. Model data panel tersebut akan dibandingkan dengan melakukan uji ketepatan model yaitu uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Berdasarkan proses pemilihan sampel, maka data yang diperoleh adalah sebagai berikut :

Tabel 2
Populasi dan Sampel

Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2021	767
Perusahaan yang tidak terdapat nilai ESG di Bloomberg tahun 2018-2022	(692)
Sampel penelitian	75
Total sampel penelitian 5 x 75	375

Tabel 3
Analisis Statistik Deskriptif

	N	Nilai Maksimum	Nilai Minimum	Rata-rata	Standar Deviasi
<i>ENV Score</i>	300	80,40	0,00	22,3094	18,2851
<i>SOC Score</i>	300	60,70	5,35	28,8052	11,7514
<i>GCG Score</i>	300	95,00	38,62	72,0551	10,9338
<i>ESG Score</i>	300	74,58	17,95	41,1323	11,2705
ROA	300	0,2817	-0,2032	0,04663	0,05446
ROE	300	0,4419	-0,6196	0,09634	0,09802
Tobin's Q	300	0,8902	0,1170	0,53863	0,20976
<i>Bsize</i>	300	1,00	0,1667	0,43779	0,10946
<i>Leverage</i>	300	0,8897	0,1028	0,52896	0,21382
<i>Size</i>	300	35,228	27,223	31,1236	1,37159

Output Eviews 13, tahun 2024

Hasil Uji Hipotesis

Tabel 4
Subkomponen ESG, ESG, dan Moderasi Terhadap Kinerja Perusahaan (*Full Data*)

Variable	ROA		ROE		Tobin's Q	
	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	-0,08583	0,304	-0,547285	0,0009	-0,034316	0,5524
Env	8,39E-05	0,6914	-0,000182	0,664	-0,000149	0,1919
Soc	0,000388	0,2836	0,000539	0,452	0,000194	0,3058
Gov	-0,000831	0,0146	-0,001096	0,1041	6,49E-05	0,7060
ESG	-7,99E-05	0,7839	-0,000645	0,4424	-1,10E-05	0,9459
Bsize	-0,01516	0,8804	-0,173687	0,3484	-0,118809	0,0131
X4_Z	-0,000736	0,7449	-0,000666	0,8999	0,001925	0,0625
LEV	-0,153421	0,0000	-0,16292	0,0000	0,90925	0,0000
SIZE	0,008368	0,0034	0,025617	0,0000	0,002732	0,1300

Output Eviews 13, tahun 2024



Pengaruh Environmental Disclosure Terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis untuk keseluruhan data dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap kinerja operasional (ROA), keuangan (ROE), dan pasar perusahaan (Tobin's Q). Dengan melihat nilai probabilitas variabel Env pada tabel 4 berada di atas nilai 0,05. Sehingga hipotesis 1 dalam penelitian ini **ditolak**. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lee dan Isa (2022) yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Menurut investor kinerja lingkungan yang baik tidak mampu menjamin suatu perusahaan dapat memberikan keuntungan bagi investor. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardila (2017) yang juga menyatakan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Social Disclosure Terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis untuk keseluruhan data dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja sosial tidak berpengaruh terhadap kinerja operasional (ROA), keuangan (ROE), dan pasar perusahaan (Tobin's Q). Dengan melihat nilai probabilitas variabel Soc pada tabel 4 berada di atas nilai 0,05. Sehingga hipotesis 2 dalam penelitian ini **ditolak**. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wibowo (2020) yang menyatakan bahwa pengungkapan kinerja sosial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Astuti dan Juwendah (2017) juga menyatakan bahwa pengungkapan kinerja sosial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Governance Disclosure Terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis untuk keseluruhan data dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja tata kelola berpengaruh negatif terhadap kinerja operasional (ROA), hal tersebut dilihat dari nilai koefisien Gov terhadap ROA pada tabel 4 adalah sebesar -0,000831 dengan nilai prob 0,0146 dimana berada di bawah 0,05. Akan tetapi kinerja tata kelola tidak berpengaruh terhadap keuangan (ROE), dan pasar perusahaan (Tobin's Q). Dengan melihat nilai probabilitas variabel Gov terhadap ROE dan Tobin's Q pada tabel 4 berada di atas nilai 0,05. Sehingga hipotesis 3 dalam penelitian ini **ditolak**. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2021) yang menyatakan bahwa kinerja tata kelola perusahaan tidak berpengaruh terhadap reputasi perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Shakil *et al*, (2019) juga menyatakan bahwa kinerja tata kelola tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh ESG Disclosure Terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis untuk keseluruhan data dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh terhadap kinerja operasional (ROA), keuangan (ROE), dan pasar perusahaan (Tobin's Q). Dengan melihat nilai probabilitas variabel ESG pada tabel 4 berada di atas nilai 0,05. Sehingga hipotesis 4 dalam penelitian ini **ditolak**. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Atan, *et al* (2017) yang menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan antara ESG dengan kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Husada dan Handayani (2021) juga menyatakan bahwa pengungkapan ESG tida mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Board Size Memoderasi Hubungan ESG Terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis untuk keseluruhan data dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dewan tidak memoderasi hubungan ESG terhadap kinerja operasional (ROA), keuangan (ROE), dan pasar perusahaan (Tobin's Q). Dengan melihat nilai probabilitas variabel X4_Z pada tabel 4 berada di atas nilai 0,05. Sehingga hipotesis 5 dalam penelitian ini **ditolak**.

Analisis Sensitivitas

Tabel 5
Subkomponen ESG, ESG, dan Moderasi Terhadap Kinerja Perusahaan (Sebelum Covid-19)

Variable	ROA		ROE		Tobin's Q	
	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	0,028075	0,8132	-0,337605	0,11	0,035336	0,3141
Env	-0,000158	0,6397	-0,000454	0,4469	-5,57E-05	0,5763

Soc	0,00011	0,8387	-2,67E-05	0,9778	-4,76E-05	0,7687
Gov	-0,000386	0,4846	-0,000544	0,5777	1,71E-05	0,9145
ESG	-0,000399	0,4056	-0,001067	0,2084	-0,000117	0,3986
Bsize	-0,12812	0,4128	-0,427913	0,1189	-0,03195	0,5034
X4_Z	0,00371	0,3845	0,014493	0,0533	0,000552	0,6693
LEV	-0,123591	0,0000	-0,10309	0,0489	0,981185	0,0000
SIZE	0,003648	0,383	0,017401	0,0198	-0,000488	0,6955

Output Eviews 13, tahun 2024

Pengaruh *Environmental Disclosure* Terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis untuk periode sebelum Covid-19 dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap kinerja operasional (ROA), keuangan (ROE), dan pasar perusahaan (Tobin's Q). Dengan melihat nilai probabilitas variabel Env pada tabel 5 berada di atas nilai 0,05. Sehingga hipotesis 1 dalam penelitian ini **ditolak**. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lee dan Isa (2022) yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Menurut investor kinerja lingkungan yang baik tidak mampu menjamin suatu perusahaan dapat memberikan keuntungan bagi investor. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardila (2017) yang juga menyatakan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh *Social Disclosure* Terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis untuk periode sebelum Covid-19 dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja sosial tidak berpengaruh terhadap kinerja operasional (ROA), keuangan (ROE), dan pasar perusahaan (Tobin's Q). Dengan melihat nilai probabilitas variabel Soc pada tabel 5 berada di atas nilai 0,05. Sehingga hipotesis 2 dalam penelitian ini **ditolak**. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wibowo (2020) yang menyatakan bahwa pengungkapan kinerja sosial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Astuti dan Juwendah (2017) juga menyatakan bahwa pengungkapan kinerja sosial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh *Governance Disclosure* Terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis untuk periode sebelum Covid-19 dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja tata kelola tidak berpengaruh terhadap kinerja operasional (ROA), keuangan (ROE), dan pasar perusahaan (Tobin's Q). Dengan melihat nilai probabilitas pada tabel 5 berada di atas nilai 0,05. Sehingga hipotesis 3 dalam penelitian ini **ditolak**. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2021) yang menyatakan bahwa kinerja tata kelola perusahaan tidak berpengaruh terhadap reputasi perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Shakil *et al*, (2019) juga menyatakan bahwa kinerja tata kelola tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh *ESG Disclosure* Terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis untuk periode sebelum Covid-19 dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh terhadap kinerja operasional (ROA), keuangan (ROE), dan pasar perusahaan (Tobin's Q). Dengan melihat nilai probabilitas variabel ESG pada tabel 5 berada di atas nilai 0,05. Sehingga hipotesis 4 dalam penelitian ini **ditolak**. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Atan, *et al* (2017) yang menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan antara ESG dengan kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Husada dan Handayani (2021) juga menyatakan bahwa pengungkapan ESG tidak mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Board Size Memoderasi Hubungan ESG Terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis untuk periode sebelum Covid-19 dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dewan tidak memoderasi hubungan ESG terhadap kinerja operasional (ROA), keuangan (ROE), dan pasar perusahaan (Tobin's Q). Dengan melihat nilai probabilitas variabel X4_Z pada tabel 5 berada di atas nilai 0,05. Sehingga hipotesis 5 dalam penelitian ini **ditolak**.

Tabel 6
Subkomponen ESG, ESG, dan Moderasi Terhadap Kinerja Perusahaan (Pada Saat Covid-19)

Variable	ROA		ROE		Tobin's Q	
	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	-0,13545	0,1396	-0,55006	0,005	0,076155	0,0692
Env	0,00047	0,0523	0,00046	0,3728	-0,000269	0,0155
Soc	0,00068	0,1154	0,00121	0,1891	0,000364	0,0613
Gov	-0,00096	0,028	-0,00135	0,1456	0,000011	0,957
ESG	0,002107	0,0062	0,004668	0,0102	-0,000097	0,5632
Bsize	0,051791	0,7336	-0,22826	0,4842	-0,077655	0,0034
X4_Z	-0,000165	0,9585	0,120204	0,4569	0,001556	0,2117
LEV	-0,03703	0,6233	0,086562	0,0100	0,96661	0,0000
SIZE	0,046311	0,0034	0,006826	0,3165	0,000324	0,8374

Output Eviews 13, tahun 2024

Pengaruh *Environmental Disclosure* Terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis untuk periode pada saat Covid-19 dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap kinerja operasional (ROA), keuangan (ROE) dikarenakan nilai probabilitas pada tabel 6 berada di atas 0,05. Akan tetapi, kinerja lingkungan berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar perusahaan (Tobin's Q). Hal tersebut dapat dilihat dari nilai probabilitas variabel Env terhadap Tobin's Q pada tabel 6 memiliki nilai koefisien negatif dan nilai probabilitas di bawah 0,05. Sehingga hipotesis 1 dalam penelitian ini **ditolak**. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lee dan Isa (2022) yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Menurut investor kinerja lingkungan yang baik tidak mampu menjamin suatu perusahaan dapat memberikan keuntungan bagi investor. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardila (2017) yang juga menyatakan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh *Social Disclosure* Terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis untuk periode pada saat Covid-19 dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja sosial tidak berpengaruh terhadap kinerja operasional (ROA), keuangan (ROE), dan pasar perusahaan (Tobin's Q). Dengan melihat nilai probabilitas variabel Soc pada tabel 6 berada di atas nilai 0,05. Sehingga hipotesis 2 dalam penelitian ini **ditolak**. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wibowo (2020) yang menyatakan bahwa pengungkapan kinerja sosial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Astuti dan Juwendah (2017) juga menyatakan bahwa pengungkapan kinerja sosial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh *Governance Disclosure* Terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis untuk periode pada saat Covid-19 dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja tata kelola berpengaruh negatif terhadap kinerja operasional (ROA) dikarenakan nilai koefisien Gov terhadap ROA pada tabel 6 adalah sebesar -0,00096 dengan probabilitas 0,028. Akan tetapi, kinerja tata kelola tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROE), dan pasar perusahaan (Tobin's Q). Dengan melihat nilai probabilitas pada tabel 6 berada di atas nilai 0,05. Sehingga hipotesis 3 dalam penelitian ini **ditolak**. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2021) yang menyatakan bahwa kinerja tata kelola perusahaan tidak berpengaruh terhadap reputasi perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Shakil *et al.* (2019) juga menyatakan bahwa kinerja tata kelola tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh *ESG Disclosure* Terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis untuk periode pada saat Covid-19 dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap kinerja operasional (ROA) dan keuangan perusahaan (ROE). Hal tersebut dapat dilihat dari nilai koefisien ESG terhadap ROA dan ROE pada tabel 6 masing-masing sebesar 0,0021 dan 0,0047 dengan probabilitas di bawah 0,05.



Akan tetapi, pengungkapan ESG tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan (Tobin's Q). Dengan melihat nilai probabilitas variabel ESG terhadap Tobin's Q pada tabel 6 berada di atas nilai 0,05. Sehingga hipotesis 4 dalam penelitian ini **tidak sepenuhnya ditolak**. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alareeni dan Hamndan (2020) yang menyatakan bahwa pengungkapan ESG mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Board Size Memoderasi Hubungan ESG Terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis untuk periode pada saat Covid-19 dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dewan tidak memoderasi hubungan ESG terhadap kinerja operasional (ROA), keuangan (ROE), dan pasar perusahaan (Tobin's Q). Dengan melihat nilai probabilitas variabel $X4_Z$ pada tabel 6 berada di atas nilai 0,05. Sehingga hipotesis 5 dalam penelitian ini **ditolak**.

KESIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh kinerja ESG serta subkomponen ESG terhadap kinerja perusahaan dengan ukuran dewan sebagai variabel moderasi. Setelah melalui beberapa tahap seperti pengumpulan data, pengolahan data, analisis data, dan interpretasi hasil penelitian maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Variabel kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, baik kinerja operasional, keuangan, maupun kinerja pasar dari perusahaan. Serta tidak terdapat perbedaan baik secara keseluruhan data maupun sebelum Covid-19 serta pada saat Covid-19. Berdasarkan pernyataan sebelumnya maka hipotesis pertama ditolak.
2. Variabel kinerja sosial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan data, sebelum dan pada masa Covid-19. Berdasarkan pernyataan sebelumnya maka hipotesis kedua penelitian ini ditolak baik secara keseluruhan data, sebelum maupun pada masa Covid-19.
3. Variabel kinerja tata kelola berpengaruh negatif terhadap kinerja operasional perusahaan jika diuji secara keseluruhan data dan pada masa Covid-19. Akan tetapi, kinerja tata kelola tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan pasar perusahaan jika diuji secara keseluruhan data dan pada masa Covid-19. Pada masa sebelum Covid-19 kinerja tata kelola tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, baik kinerja operasional, keuangan, maupun pasar perusahaan. Berdasarkan pernyataan tersebut maka hipotesis ketiga ditolak.
4. Variabel kinerja ESG tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, baik kinerja operasional, keuangan, maupun pasar perusahaan jika diuji secara keseluruhan data dan pada masa sebelum Covid-19. Kinerja ESG berpengaruh positif terhadap kinerja operasional dan keuangan perusahaan selama masa Covid-19. Akan tetapi, kinerja ESG tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan selama Covid-19. Berdasarkan pernyataan tersebut maka hipotesis keempat tidak sepenuhnya ditolak.
5. Variabel ukuran dewan tidak memoderasi hubungan kinerja ESG terhadap kinerja perusahaan baik dari segi kinerja operasional, keuangan, maupun kinerja pasar perusahaan jika diuji secara keseluruhan data, sebelum dan pada masa Covid-19. Berdasarkan pernyataan tersebut maka hipotesis kelima penelitian ini ditolak.

Keterbatasan

Dalam suatu penelitian pasti tetap terdapat keterbatasan, demikian juga pada penelitian ini terdapat keterbatasan yang ditemukan selama melakukan penelitian. Keterbatasan tersebut diantaranya :

1. Sampel penelitian tidak dikelompokkan berdasarkan sektor karena keterbatasan data perusahaan yang memiliki skor ESG terlampir dalam *Database Bloomberg*.

Saran

1. Peneliti dapat menggunakan data perusahaan yang lebih lama dari sebelum Covid-19.
2. Peneliti dapat mengelompokkan objek indeks yang terdapat di Indonesia seperti ESG Quality 45 IDX KEHATI, Indeks ESG Sector Leaders IDX KEHATI, dan SRI KEHATI. Pengelompokkan tersebut dilakukan agar penelitian berikutnya dapat meneliti secara lebih terperinci.



REFERENSI

- About, A., & Diab, A. (2018). The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), 442–458. <https://doi.org/10.1108/JAEE-08-2017-0079>
- Alareeni, B. A., & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(7), 1409–1428. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>
- Albuquerque, R. Durnev, A. and Koskinen, Y. (2012), “Corporate social responsibility and asset pricing in industry equilibrium”, available at SSRN 1961971.
- Alfaruq, N. (2021, Maret 30). Investor.id. Diakses dari <https://investor.id/market-and-corporate/indonesia-tertinggal-di-bidang-esg>.
- Ardila, I. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Finansial Bisnis*, 21-30.
- Astuti, D. A., & Juwendah. (2017). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tergabung Dalam Lq 45 Tahun 2012-2013. 301-313.
- 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*, 29(2), 182–194. <https://doi.org/10.1108/MEQ-03-2017-0033>
- Buallay, A. (2019). Between cost and value: Investigating the effects of sustainability reporting on a firm’s performance. *Journal of Applied Accounting Research*, 20(4), 481–496. <https://doi.org/10.1108/JAAR-12-2017-0137>
- Caesaria dan Basuki (2017). *The Study of Sustainability Report Disclosure Aspects and Their Impact on The Companies’ Performance*.
- Chiong, P.T.N. (2010), Examination of Corporate Sustainability Disclosure Level and Its Impact on Financial Performance, University of Multimedia.
- Elisetiawati, Eva dan Budi Artinah (2016). Pengaruh Pelaksanaan *Good Corporate Governance*, Kepemilikan Institusional, dan *Leverage* Terhadap Kinerja Keuangan. *Journal of Management*, Vol. 17.
- Elsayed, K. and Paton, D. (2005), “The impact of environmental performance on firm performance: static and dynamic panel data evidence”, *Structural Change and Economic Dynamics*, Vol. 16 No. 3, pp. 395-412.
- Fama, E.F. and Jensen, M.C. (1983), “Separation of ownership and control”, *The Journal of Law and Economics*, Vol. 26 No. 2, pp. 301-325.
- Friedman, M. (2009), *Capitalism and Freedom*, University of Chicago Press.
- Gomez, J. |. M., Cortés, D. L., & Betancourt, G. G. 2017. Effect of the Board of Directors on Firm Performance. *International Journal of Economic Research*, 146, 349-361.



- Han, J.-J., Kim, H.J. and Yu, J. (2016a), "Empirical study on relationship between corporate social responsibility and financial performance in Korea", *Asian Journal of Sustainability and Social Responsibility*, Vol. 1 No. 1, pp. 1-16.
- Husada, E. V., & Handayani, S. (2021). Pengaruh Pengungkapan Esg Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2017-2019). *Jurnal Bina Akuntansi*, 8(2), 122–144. <https://doi.org/10.52859/jba.v8i2.173>
- Lee, S. P., & Isa, M. (2023). Environmental, social and governance (ESG) practices and financial performance of Shariah-compliant companies in Malaysia. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 14(2), 295–314. <https://doi.org/10.1108/JIABR-06-2020-0183>
- Li, D., Cao, C., Zhang, L., Chen, X., Ren, S. and Zhao, Y. (2018), "Effects of corporate environmental responsibility on financial performance: the moderating role of government regulation and organizational slack", *Journal of Cleaner Production*, Vol. 166, pp. 1323-1334.
- Lipton, M., & Lorsch, J. W. 1992. A Modest Proposal for Improved Corporate Governance. *The Business Lawyer*, 481, 59-77.
- Margolis, J.D., Elfebein, H.A. and Walsh, J.P. (2007), *People and Profits? The Search for a Link between a Company's Social and Financial Performance. Does It Pay to Be Good? a Meta-Analysis and Redirection of Research on the Relationship between Corporate Social and Financial Performance*, Academy of Management, Philadelphia.
- Menz, K.M. (2010), "Corporate social responsibility: is it rewarded by the corporate bond market? A critical note", *Journal of Business Ethics*, Vol. 96 No. 1, pp. 117-134.
- Merza Radhi, D.S. and Sarea, A. (2019), "Evaluating financial performance of Saudi listed firms: using statistical failure prediction models", *International Journal of Business Ethics and Governance*, Vol. 2 No. 1, pp. 1-18.
- Nollet, J., Filis, G. and Mitrokostas, E. (2016), "Corporate social responsibility and financial performance: a non-linear and disaggregated approach", *EconomicModelling*, Vol. 52, pp. 400-407.
- Pasquini-Descomps, H. and Sahut, J. (2013), *ESG Impact on a Firm's Performance in Switzerland*, Researchgate.net *The Business Lawyer*, 481, 59-77.
- Rutledge, R. W., Karim, K. E., & Lu, S. 2016. The Effects of Board Independence and CEO Duality on Firm Performance: Evidence from the NASDAQ-100 Index with Controls for Endogeneity. *Journal of Applied Business and Economics*, 182, 49-71.
- San Ong, T., Teh, B.H. and Ang, Y.W. (2014), "The impact of environmental improvements on the financial performance of leading companies listed in Bursa Malaysia", *International Journal of Trade, Economics and Finance*, Vol. 5No. 5,p. 386.
- Shakil, M. H., Mahmood, N., Tasnia, M., & Munim, Z. H. (2019). Do environmental, social and governance performance affect the financial performance of banks? A cross-country study of emerging market banks. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(6), 1331–1344. <https://doi.org/10.1108/MEQ-08-2018-0155>
- Smith, M., Yahya, K. and Marzuki Amiruddin, A. (2007), "Environmental disclosure and performance reporting inMalaysia", *Asian Review of Accounting*, Vol. 15 No. 2, p. 185-199.



- Tarmuji, I., Maelah, R. and Tarmuji, N.H. (2016), "The impact of environmental, social and governance practices (ESG) on economic performance: evidence from ESG score", *International Journal of Trade, Economics and Finance*, Vol. 7 No. 3, pp. 67-74.
- Turban, D.B. and Greening, D.W. (1997), "Corporate social performance and organizational attractiveness to prospective employees", *Academy of Management Journal*, Academy of Management, Vol. 40 No. 3, pp. 658-672
- Waddock, S.A., Graves, S.B. (2000), "Beyond built to last. . . stakeholder relations in 'built to last' companies", *Business and Society Review*, Vol. 105 No. 4, pp. 393-418.
- Wibowo, L. K. (2020). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Saham SRI-KEHATI Periode 2017-2019. *Skripsi, Universitas Atma Jaya, Fakultas Bisnis dan Ekonomi, Yogyakarta.*
- Zhang, R. and Rezaee, Z. (2009), "Do credible firms perform better in emerging markets? Evidence from China", *Journal of Business Ethics*, Vol. 90 No. 2, p. 221.