



PERAN MODERASI *EXTERNAL ASSURANCE* DALAM HUBUNGAN ANTARA *ESG DISCLOSURE* DAN *CREDIT RATING* DI INDONESIA (Studi Kasus pada Perusahaan Non-Finansial yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2023)

Altsa Kamilatun Nuha, Dwi Ratmono¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

ABSTRACT

This study aims to provide empirical evidence on the relationship between Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure and corporate credit rating, as well as to examine the role of external assurance as a moderating variable. ESG disclosure is measured using the Global Reporting Initiative (GRI) guidelines through content analysis, while credit ratings are obtained from PEFINDO. The moderating variable in this study is the presence of external assurance on the sustainability report.

The study focuses on non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2023 period. The sample was selected using a purposive sampling method, resulting in a total of 120 observations. The analytical method employed is ordinal logistic regression with the assistance of EViews 12 software.

The results indicate that ESG disclosure has a significant positive effect on a company's credit rating. In other words, the higher the level of ESG disclosure, the better the credit rating awarded. However, the findings also reveal that the presence of external assurance significantly weakens this positive relationship, suggesting that assurance is not always perceived as an additional signal of credibility by credit rating agencies.

Key words: ESG disclosure, credit rating, external assurance

PENDAHULUAN

Hubungan kredit antara perusahaan dan pemberi pinjaman menjadikan informasi keuangan sebagai dasar utama dalam menilai kelayakan kredit. Namun, kompleksitas serta volume data yang besar menciptakan kebutuhan akan evaluasi risiko yang objektif, sehingga peran lembaga pemeringkat kredit menjadi sangat krusial. *Credit rating* berfungsi sebagai indikator probabilitas gagal bayar dan menjadi acuan penting bagi investor dan kreditor dalam pengambilan keputusan (Hsiao *et al.*, 2019; Petrusheva & Nikolovski, 2013).

Peristiwa gagal bayar yang dialami oleh PT Sri Rejeki Isman Tbk (SRITEX) pada 2023 menunjukkan bagaimana penurunan peringkat kredit mencerminkan kondisi keuangan yang memburuk dan berdampak besar terhadap keberlanjutan perusahaan. Kondisi ini menegaskan bahwa penilaian *credit rating* tidak semata didasarkan pada rasio keuangan, melainkan juga pada berbagai faktor eksternal, termasuk praktik keberlanjutan perusahaan.

Salah satu pendekatan keberlanjutan yang semakin diperhatikan dalam dunia bisnis global adalah *Environmental, Social, and Governance* (ESG). ESG mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan lingkungan, kepedulian sosial, dan tata kelola yang baik, serta diyakini berdampak pada kinerja dan persepsi risiko perusahaan dalam jangka panjang (Crifo & Mottis, 2016; Safriani & Utomo, 2020). Sejalan dengan itu, Otoritas Jasa Keuangan Indonesia telah mengeluarkan regulasi melalui POJK No. 51/POJK.03/2017 untuk mendorong penerapan ESG di sektor keuangan dan perusahaan publik. Beberapa studi internasional menunjukkan bahwa kinerja ESG memiliki pengaruh positif terhadap *credit rating* (Alain *et al.*, 2017; Jaworska, 2021; Mendiratta *et al.*, 2021). Namun, tidak sedikit pula temuan yang memperlihatkan inkonsistensi

¹ Corresponding author

hubungan tersebut (Goss & Roberts, 2011; Zhuang, 2023), yang mengindikasikan bahwa pengaruh ESG terhadap *credit rating* dapat bersifat kontekstual dan dinamis.

Di Indonesia, studi mengenai hubungan antara ESG dan *credit rating* masih sangat terbatas, terutama pada perusahaan non-keuangan. Mayoritas penelitian domestik lebih menekankan pada pengaruh ESG terhadap profitabilitas, nilai perusahaan, atau kinerja saham, tanpa mengkaji secara langsung dampaknya terhadap *credit rating*. Selain itu, belum banyak studi yang menguji peran *external assurance*—verifikasi independen atas laporan ESG—dalam memperkuat kredibilitas pengungkapan ESG dan pengaruhnya terhadap penilaian kredit.

Berangkat dari kesenjangan tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan ESG terhadap *credit rating* perusahaan non-keuangan di Indonesia, dengan memasukkan *external assurance* sebagai variabel moderasi. Diharapkan hasil studi ini dapat memberikan kontribusi teoretis dan praktis, khususnya dalam memahami pentingnya integrasi faktor keberlanjutan dalam penilaian risiko kredit di pasar keuangan Indonesia.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Bagian ini memuat landasan teori yang mendasari penelitian, kerangka konseptual yang menggambarkan keterkaitan antar variabel, serta rumusan hipotesis yang dikembangkan berdasarkan teori dan temuan sebelumnya.

Teori Keagenan

Teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976) menjelaskan hubungan antara prinsipal dan agen di mana agen dipercaya mengelola perusahaan demi kepentingan prinsipal. Konflik kepentingan sering muncul karena tujuan agen dan prinsipal tidak selalu sejalan, sehingga diperlukan mekanisme pengawasan yang efektif (Ghozali, 2020).

Salah satu cara mengurangi konflik ini adalah dengan transparansi pelaporan, termasuk pengungkapan ESG yang memberikan informasi non-keuangan kepada publik. Pengungkapan ESG dapat meningkatkan pengawasan publik terhadap manajemen sehingga mendorong fokus perusahaan pada tujuan jangka panjang dan memperbaiki kinerja keuangan (Huang & Zhou, 2024). Dengan demikian, pengungkapan ESG juga berkontribusi pada peningkatan *credit rating* perusahaan melalui peningkatan kepercayaan investor dan kreditur (Zhu *et al.*, 2024)

Teori Stakeholder

Teori *stakeholder* menegaskan bahwa perusahaan harus mengelola hubungan dengan semua pihak yang berkepentingan, seperti karyawan, masyarakat, pemerintah, dan pelanggan (Harrison *et al.*, 2007). Setiap kelompok *stakeholder* memiliki pengaruh yang berbeda, sehingga perusahaan harus mempertimbangkan dampak keputusan terhadap semua pihak tersebut (Talan *et al.*, 2024). Pengelolaan hubungan ini sering diwujudkan melalui program CSR dan pelaporan ESG, yang dapat meningkatkan kinerja keuangan serta mengurangi risiko finansial (Ben Saad *et al.*, 2024). ESG juga membantu membangun reputasi yang positif dan memperkuat dukungan dari lembaga keuangan serta regulator (He & Li, 2024). Oleh karena itu, penerapan ESG yang efektif penting untuk menjaga keseimbangan kepentingan *stakeholder* dan mempertahankan *credit rating* yang baik.

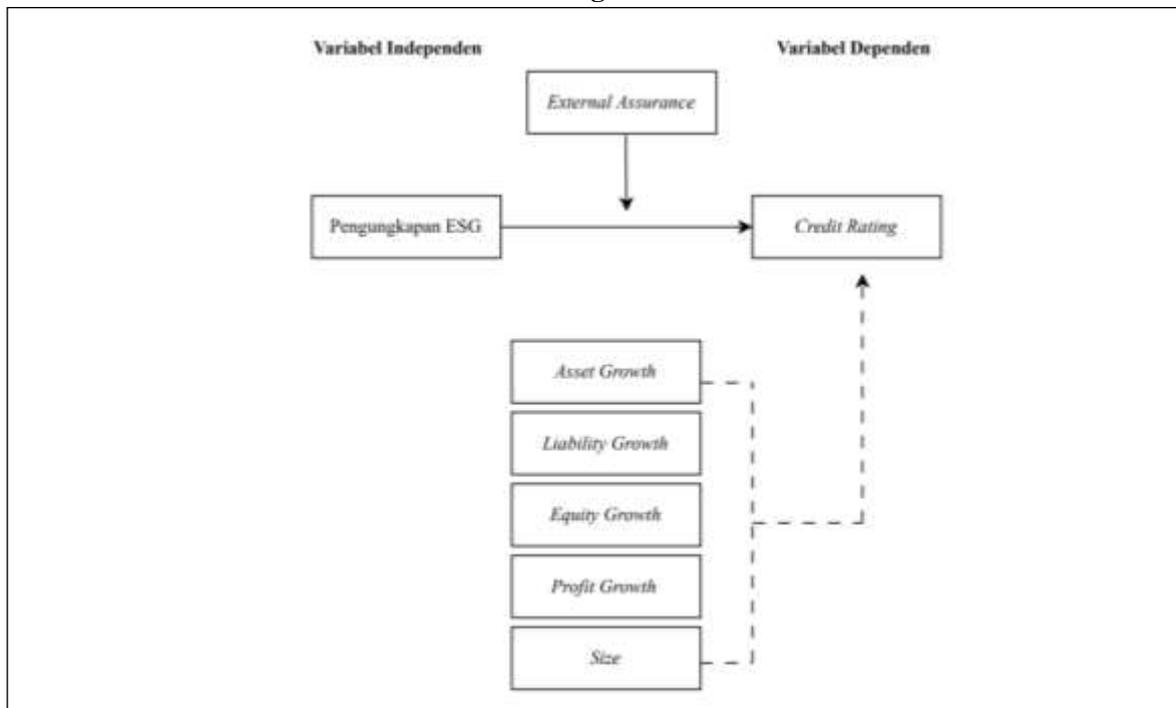
Teori Legitimasi

Menurut (Ghozali, 2020), teori legitimasi menyatakan bahwa perusahaan perlu bertindak sesuai dengan nilai dan norma masyarakat agar tetap diterima publik. Pengungkapan ESG berfungsi sebagai alat legitimasi, yang menunjukkan bahwa perusahaan peduli terhadap isu sosial dan lingkungan di luar sekadar kepentingan investor (Z. Chen & Xie, 2022). Perusahaan yang konsisten mengungkapkan kinerja ESG dianggap lebih bertanggung jawab dan berkelanjutan, sehingga mengurangi risiko reputasi dan operasional (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021). Hal ini juga dapat berdampak positif terhadap *credit rating*, karena lembaga pemeringkat kini mempertimbangkan faktor non-keuangan seperti ESG dalam penilaian risiko kredit (Lee *et al.*, 2024)

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran menggambarkan hubungan antar variabel penelitian dalam bentuk skema, meliputi variabel dependen, independen, moderasi, dan control.

Gambar 1 Kerangka Pemikiran



Perumusan Hipotesis

Pengungkapan ESG terhadap *Credit Rating*

Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) menjadi aspek penting dalam meningkatkan *credit rating* perusahaan dengan cara mengurangi asimetri informasi dan memperkuat transparansi kepada pemangku kepentingan. Pendekatan teori agensi menjelaskan bahwa ESG membantu mengatasi konflik kepentingan antara manajer (agen) dan pemilik modal atau kreditur (prinsipal) melalui pengungkapan informasi yang mencerminkan pengelolaan risiko yang baik (Huang & Zhou, 2024; Jensen & Meckling, 1976). Dari sudut pandang teori stakeholder, pengungkapan ESG menunjukkan perhatian perusahaan terhadap berbagai pihak berkepentingan seperti karyawan, konsumen, dan masyarakat, yang dapat memperkuat kepercayaan dan reputasi sehingga berdampak positif pada penilaian kredit (Freeman *et al.*, 2010; Talan *et al.*, 2024). Sementara itu, teori legitimasi menekankan bahwa ESG berfungsi sebagai alat untuk memperoleh legitimasi sosial dan menunjukkan kepatuhan perusahaan terhadap norma dan harapan masyarakat, yang mempengaruhi persepsi risiko dan memberikan dampak positif pada *credit rating* (Ghozali, 2020; Suchman, 1995). Berbagai studi empiris menguatkan hubungan ini, menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang lebih baik cenderung memiliki risiko kredit lebih rendah dan mendapatkan peringkat kredit lebih tinggi (Barth *et al.*, 2022; Ben Saad *et al.*, 2024; Bhattacharya & Sharma, 2019). Didasarkan atas penjelasan tersebut, oleh karena itu hipotesis pertama pada penelitian ini yaitu:

H1: Pengungkapan ESG berpengaruh positif signifikan terhadap *credit rating*.

Pengungkapan ESG terhadap *credit rating* dengan *external assurance* sebagai variable moderasi

External assurance merupakan proses verifikasi independen yang dilakukan oleh pihak ketiga terhadap laporan ESG yang dikeluarkan oleh perusahaan (Manetti & Toccafondi, 2012; Sun

et al., 2023). Proses ini bertujuan untuk meningkatkan kredibilitas, keakuratan, dan transparansi informasi yang disajikan.

Menurut Gu *et al.*, (2023), adanya verifikasi independen ini membuat data yang disampaikan lebih dapat dipercaya oleh pemangku kepentingan, seperti investor, kreditur, dan lembaga pemeringkat kredit. Verifikasi yang dilakukan oleh lembaga independen dapat membantu perusahaan dalam memberikan sinyal mengenai komitmen yang kuat terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola sehingga memberikan persepsi bahwa perusahaan dikelola dengan baik dan memiliki risiko yang lebih rendah. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Cheng *et al.* (2014) dan Kaplan & Stroehle (2021) menunjukkan bahwa external assurance tidak hanya meningkatkan kualitas pengungkapan ESG, tetapi juga membantu mengurangi asimetri informasi dan biaya keagenan. Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H2: Keberadaan *external assurance* memperkuat pengaruh positif antara pengungkapan ESG dengan *credit rating*.

METODE PENELITIAN

Bagian ini memaparkan tentang populasi dan sampel yang dijadikan objek penelitian, variabel-variabel yang digunakan beserta metode pengukurannya, serta model analisis yang diterapkan dalam penelitian.

Populasi dan Sampel

Populasi merupakan kumpulan individu, peristiwa, atau objek tertentu yang menjadi fokus perhatian dan minat peneliti untuk dikaji lebih lanjut dalam suatu penelitian (Sekaran & Bougie, 2017). Populasi yang dipilih pada penelitian ini adalah perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2021-2023. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, dimana metode pengambilan sampel diarahkan pada kelompok tertentu yang memiliki informasi yang dibutuhkan atau yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan dalam penelitian (Sekaran & Bougie, 2017). Berikut beberapa kriteria sampel pada penelitian ini:

1. Perusahaan non-finansial yang tercatat pada BEI pada tahun 2021-2023.
2. Perusahaan yang memiliki *annual report* dan *sustainability report* dari tahun 2021 sampai dengan 2023.
3. Perusahaan yang menggunakan indeks GRI sebagai pedoman pengungkapan ESG.
4. Perusahaan yang diberikan pemeringkatan oleh PEFINDO.

Variabel dan Pengukurannya

Penelitian ini menggunakan variabel independen pengungkapan ESG, variabel dependen *credit rating*, variabel moderasi *external assurance*, serta variabel control *asset growth*, *liability growth*, *equity growth*, *profit growth*, dan *firm size*. Berikut adalah variabel yang digunakan dalam penelitian ini beserta pengukurannya:

Tabel 1
Variabel & Pengukurannya

Variabel	Simbol	Pengukuran
Variabel Independen Pengungkapan ESG	ESG	Metode <i>content analysis</i> (Adopsi <i>GRI Index</i>)
Variabel Dependen <i>Credit Rating</i>	CR	Setiap peringkat yang diungkapkan oleh PEFINDO akan dikonversi ke dalam skala ordinal, dengan pengelompokan ke dalam sepuluh kategori berdasarkan tingkat kelayakan kredit (10 tertinggi dan 1 terendah)
Variabel Moderasi <i>External Assurance</i>	EA	Menggunakan variabel <i>dummy</i> (1 jika Perusahaan menggunakan <i>external assurance</i> dan 0 jika tidak)
Variabel Kontrol		

Variabel	Simbol	Pengukuran
<i>Asset Growth</i>	ASR	Selisih antara total aset tahun berjalan dan tahun sebelumnya, kemudian dibagi dengan total aset tahun sebelumnya
<i>Liability Growth</i>	LBR	Selisih antara total liabilitas berjalan dan tahun sebelumnya, kemudian dibagi dengan total liabilitas tahun sebelumnya
<i>Equity Growth</i>	EQR	Selisih antara total ekuitas tahun berjalan dan tahun sebelumnya, kemudian dibagi dengan total ekuitas tahun sebelumnya
<i>Profit Growth</i>	GRW	Selisih antara total laba tahun berjalan dan tahun sebelumnya, kemudian dibagi dengan total laba tahun sebelumnya
<i>Firm Size</i>	SZ	$\text{Ln}(\text{Total Asset})$

Model Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan ESG terhadap *credit rating* dengan *external assurance* sebagai variabel moderasi. Metode analisis yang digunakan adalah regresi logistik ordinal, mengingat *credit rating* memiliki sifat data ordinal. Pengolahan data dilakukan menggunakan *software* E-views, yang mendukung analisis regresi untuk pendekatan ordinal logit.

Model dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen pengungkapan ESG, variabel dependen *credit rating*, serta variabel moderasi *external assurance*. Untuk menguji pengaruh moderasi, digunakan model interaksi antara pengungkapan ESG dan *external assurance* guna melihat apakah keberadaan *assurance* memperkuat pengaruh ESG terhadap peringkat kredit.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bagian hasil penelitian dan pembahasan berisi penjelasan pemilihan sampel dan hasil uji yang meliputi analisis statistik deskriptif, uji multikolinieritas, analisis regresi logistik ordinal, yang terdiri dari uji tingkat kemampuan model, uji keseluruhan model, dan uji estimasi parameter.

Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Populasi yang digunakan terdiri dari perusahaan non-finansial yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021-2023. Metode *purposive sampling* digunakan untuk penentuan sampel. Langkah-langkah pemilihan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 2
Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan non-finansial yang tercatat di BEI pada 2021-2023	846
2.	Perusahaan non-finansial yang tidak menerbitkan <i>annual report</i> dan <i>sustainability report</i> pada periode tahun 2021-2023	(314)
3.	Perusahaan yang tidak menggunakan indeks GRI pada <i>sustainability report</i>	(346)
4.	Perusahaan yang tidak diberi peringkat oleh PEFINDO	(152)
	Jumlah perusahaan yang memenuhi syarat sampel	12
	Jumlah sampel penelitian (x3)	102

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Tabel 3 menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan ESG perusahaan memiliki rata-rata sebesar 0,5433, dengan nilai tertinggi 0,9608 dan terendah 0,0686. Hal ini menunjukkan variasi yang cukup signifikan antar perusahaan dalam mengungkapkan aspek keberlanjutan. Komponen *Environment* dan *Social* masing-masing memiliki nilai rata-rata sebesar 0,54 dan 0,53, sedangkan komponen *Governance* memiliki rata-rata tertinggi, yaitu 0,61. Nilai standar deviasi yang relatif tinggi pada komponen *Governance* (0,48) mengindikasikan perbedaan yang mencolok dalam tata kelola perusahaan.

Peringkat kredit (*credit rating*) perusahaan, sebagian besar berada pada kategori *rating* tinggi. Kategori *rating* 10 memiliki frekuensi 8 atau 9,20% dari total observasi, *rating* 9 sebanyak 23 perusahaan (26,43%), *rating* 8 sebanyak 36 perusahaan (41,38%), *rating* 7 sebanyak 3 perusahaan (3,45%), *rating* 6 sebanyak 10 perusahaan (11,50%), *rating* 5 sebanyak 3 perusahaan

(3,49%), *rating* 4 sejumlah 0 perusahaan, *rating* 3 dengan 1 perusahaan (1,15%), *rating* 2 sebanyak 2 perusahaan (2,30%), dan *rating* 1 sebanyak 1 perusahaan (1,15%).

Untuk variabel *external assurance* (EA), hanya 25,50% dari total observasi yang menunjukkan penggunaan jasa pihak ketiga dalam memverifikasi laporan ESG. Hal ini menandakan bahwa praktik EA masih belum menjadi hal yang umum di kalangan perusahaan non-keuangan di Indonesia.

Variabel kontrol dalam penelitian ini memperlihatkan penyebaran data yang luas. Pertumbuhan aset (ASR) memiliki rata-rata 4,33 dengan standar deviasi 15,58, menandakan adanya perbedaan signifikan antar perusahaan. Pertumbuhan liabilitas (LBR) menunjukkan nilai rata-rata yang tinggi, yaitu 2.298,25, namun dengan deviasi yang sangat besar, kemungkinan disebabkan oleh outlier. Pertumbuhan ekuitas (EQR) memiliki rata-rata 5,70 dan penyebaran yang besar (std. dev 19,71), sedangkan pertumbuhan laba (GRW) memiliki rata-rata negatif, yaitu -0,0214, menandakan bahwa beberapa perusahaan mengalami penurunan laba selama periode pengamatan. Terakhir, ukuran perusahaan (SZ) menunjukkan distribusi yang relatif stabil, dengan rata-rata sebesar 30,72 dan standar deviasi 1,26.

Tabel 3
Statistik Deskriptif

	N	Mean	Median	Max	Min	Std. Deviation
ESG	102	0,5433	0,5784	0,9608	0,0686	0,2554
ASR	94	4,3293	3,5700	50,1600	-48,8800	15,5762
LBR	102	2298,2480	8,4250	219793	-47,1600	21756
EQR	94	5,7031	7,1450	59,0100	-68,4100	19,7134
GRW	102	-0,0214	0,0108	6,7993	-7,7945	1,5777
SZ	102	30,7153	30,6139	33,2907	28,1973	1,2584
Env.	102	0,5433	0,5784	0,9608	0,0686	0,2554
Soc.	102	0,5291	0,5405	0,9730	0,0270	0,2326
Gov.	102	0,6108	1,0000	1,0000	0,0000	0,4768

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan E-views, 2025

Uji Multikolinieritas

Tabel 4 dan Tabel 5 menyajikan hasil uji multikolinieritas dengan mengamati hubungan korelasional antara dua variabel independen yang memiliki nilai korelasi lebih dari 0,80. Pada model 1 tidak terdapat multikolinieritas, sedangkan pada model 2 terdapat multikolinieritas karena terdapat variabel interaksi ESGEA yang merupakan perkalian dari variabel ESG dan variabel EA.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas Model 1

	CR	ESG	ASR	EQR	LBR	GRW	SZ
CR	1,0000	0,2023	0,1313	0,3199	0,1408	0,1731	0,2807
ESG	0,2023	1,0000	0,0105	0,0582	-0,4851	0,0043	0,0238
ASR	0,1313	0,0105	1,0000	0,3374	0,2665	0,0793	0,1957
EQR	0,3199	0,0582	0,3374	1,0000	0,1080	0,3281	0,1130
LBR	0,1408	-0,4851	0,2665	0,1080	1,0000	-0,0562	-0,0715
GRW	0,1731	0,0043	0,0793	0,3281	-0,0562	1,0000	0,1977
SZ	0,2807	0,0238	0,1957	0,1130	-0,0715	0,1977	1,0000

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan E-views, 2025

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas Model 2

	CR	ESG	ASR	EQR	LBR	GRW	SZ	EA	ESGEA
CR	1,0000	0,2023	0,1313	0,3199	0,1408	0,1731	0,2807	0,2012	0,1538
ESG	0,2023	1,0000	0,0105	0,0582	-0,4851	0,0043	0,0238	0,2732	0,4165
ASR	0,1313	0,0105	1,0000	0,3374	0,2665	0,0793	0,1957	-0,0476	0,0176
EQR	0,3199	0,0582	0,3374	1,0000	0,1080	0,3281	0,1130	0,2292	0,1823
LBR	0,1408	-0,4851	0,2665	0,1080	1,0000	-0,0562	-0,0715	-0,0356	-0,1193
GRW	0,1731	0,0043	0,0793	0,3281	-0,0562	1,0000	0,1977	-0,0225	0,0117
SZ	0,2807	0,0238	0,1957	0,1130	-0,0715	0,1977	1,0000	0,2077	0,2089
EA	0,2012	0,2732	-0,0476	0,2292	-0,0356	-0,0225	0,2077	1,0000	0,9389
ESGEA	0,1538	0,4165	0,0176	0,1823	-0,1193	0,0117	0,2089	0,9389	1,0000

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan E-views, 2025

Uji Tingkat Kemampuan Model (*Pseudo R-Squared*)

Hasil pengujian *pseudo R-squared* menunjukkan bahwa model regresi 1, memiliki nilai *pseudo R-squared* sebesar 0,0852. Artinya, model ini mampu menjelaskan sekitar 8,52% variasi *credit rating* perusahaan non-keuangan di Indonesia pada periode 2021–2023. Sementara itu, model regresi 2 yang menambahkan variabel interaksi antara ESG disclosure dan *external assurance* (ESGEA) menunjukkan nilai *pseudo R-squared* sebesar 0,1102. Hal ini mengindikasikan bahwa model tersebut mampu menjelaskan sekitar 11,02% variasi *credit rating*. Adanya peningkatan nilai *pseudo R-squared* dari model pertama ke model kedua menunjukkan bahwa keberadaan variabel moderasi memberikan kontribusi tambahan dalam meningkatkan daya jelas model terhadap *credit rating*.

Tabel 6
Hasil Uji *Pseudo R-Squared*

Jenis Model	<i>Pseudo R-Squared</i>
Model regresi 1	0,0852
Model regresi 2	0,1102

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan E-views, 2025

Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Tabel 7 menampilkan hasil uji *Overall Model Fit* menggunakan *Likelihood Ratio* (LR) *statistic* untuk model regresi 1 dan model regresi 2. Nilai LR *statistic* pada model regresi 1 sebesar 18,6507 dengan tingkat signifikansi p-value sebesar 0,0047. Demikian pula, model regresi 2 menunjukkan nilai LR *statistic* yang lebih tinggi, yaitu sebesar 24,1231 dengan p-value sebesar 0,0021.

P-value pada kedua model tersebut berada di bawah tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa kedua model secara statistik signifikan dalam menjelaskan variasi dari *credit rating* (Ghozali & Ratmono, 2017). Hal ini menunjukkan bahwa baik model regresi 1 maupun model regresi 2 secara keseluruhan layak digunakan karena model terbukti lebih baik dibandingkan tidak memasukkan variabel independen apapun.

Tabel 7
Hasil Uji *Overall Model Fit*

Model Regresi 1	
LR statistic	18,6507
Prob(LR statistic)	0,0047
Model Regresi 2	
LR statistic	24,1231
Prob(LR statistic)	0,0021

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan E-views, 2025

Uji Estimasi Parameter

Pada model regresi 1, yang ditunjukkan melalui Tabel 8, variabel *ESG disclosure* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *credit rating*, dengan koefisien sebesar 2,5178 dan

tingkat signifikansi 5% (p -value 0,0254). Hal ini mendukung hipotesis pertama bahwa pengungkapan ESG berkontribusi dalam meningkatkan peringkat kredit perusahaan. Selain itu, variabel kontrol *liability growth* (LBR) dan *firm size* (SZ) juga menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap *credit rating*.

Pada model regresi 2, yang ditunjukkan melalui Tabel 9 setelah menambahkan variabel *external assurance* (EA) dan interaksi ESG dengan EA (ESGEA), nilai koefisien ESG meningkat menjadi 3,8559 dengan p -value yang lebih rendah (0,0041), menguatkan pengaruh ESG terhadap *credit rating*. Variabel EA sendiri juga signifikan secara positif (koefisien 4,1767; p -value 0,0262), menunjukkan bahwa keterlibatan pihak ketiga dalam memberikan assurance mendukung peningkatan *credit rating*.

Namun, interaksi antara ESG dan EA (ESGEA) menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan (koefisien -5,7776; p -value 0,0242), yang berarti keberadaan *external assurance* justru melemahkan pengaruh positif ESG terhadap *credit rating*. Dengan demikian, hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *external assurance* memperkuat hubungan antara ESG dan *credit rating* tidak didukung secara empiris.

Tabel 8
Hasil Uji Estimasi Parameter Model Regresi 1

Variabel	Koefisien	Std. Error	z-Statistic	Prob.
ESG	2,5178	1,1264	2,2351	0,0254
ASR	-0,0241	0,0189	-1,2779	0,2013
LBR	0,0141	0,0061	2,3004	0,0214
EQR	0,0156	0,0145	1,0709	0,2842
GRW	0,2102	0,1934	1,0869	0,2770
SZ	0,6314	0,2091	3,0186	0,0025

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan E-views, 2025

Tabel 9
Hasil Uji Estimasi Parameter Model Regresi 2

Variabel	Koefisien	Std. Error	z-Statistic	Prob.
ESG	3,8559	1,3436	2,8697	0,0041
EA	4,1767	1,8788	2,2230	0,0262
ESGEA	-5,7776	2,5636	-2,2536	0,0242
ASR	-0,0122	0,0189	-0,6453	0,5187
LBR	0,0150	0,0065	2,3081	0,0210
EQR	0,0052	0,0162	0,3240	0,7459
GRW	0,3445	0,2071	1,6633	0,0962
SZ	0,6212	0,2073	2,9961	0,0027

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan E-views, 2025

Berdasarkan hasil uji estimasi parameter terhadap hipotesis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan beberapa temuan utama sebagai berikut:

Hubungan antara Pengungkapan ESG dengan *credit rating*

Berdasarkan hasil regresi logistik ordinal yang dilakukan terhadap 102 sampel perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023, diperoleh bahwa variabel ESG memiliki koefisien positif sebesar 2,5178 dengan nilai signifikansi 0,0254 ($< 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif secara signifikan terhadap peringkat kredit (*credit rating*) perusahaan. Dengan kata lain, probabilitas peningkatan *credit rating* secara signifikan dipengaruhi oleh tingkat pengungkapan ESG perusahaan. Hasil ini menerima hipotesis awal yang menyatakan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap *credit rating*.

Temuan ini sejalan dengan kerangka pemikiran yang dibangun berdasarkan teori keagenan, teori *stakeholder*, dan teori legitimasi. Dalam perspektif teori keagenan, pengungkapan ESG dapat dilihat sebagai salah satu mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajemen (agen) dan pemegang saham atau kreditur (prinsipal). Ketika perusahaan mengungkapkan informasi non-keuangan seperti kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola, manajemen menjadi lebih transparan dan akuntabel dalam menjalankan perannya. Hal ini mengurangi asimetri

informasi dan meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan terhadap manajemen perusahaan. Sebagaimana dijelaskan oleh Huang & Zhou (2024), pengungkapan ESG yang baik mendorong manajer untuk fokus pada kepentingan jangka panjang dan meningkatkan kinerja keuangan secara tidak langsung. Hal ini menunjukkan bahwa keterbukaan terhadap kebijakan ESG dipandang positif oleh lembaga pemeringkat kredit karena mencerminkan tata kelola yang lebih baik dan risiko manajerial yang lebih rendah.

Sementara itu, dari sudut pandang teori *stakeholder*, pengungkapan ESG mencerminkan perhatian perusahaan terhadap berbagai pihak yang berkepentingan, seperti karyawan, masyarakat, pelanggan, pemerintah, dan investor. Dengan memenuhi harapan dan kebutuhan para *stakeholder* melalui praktik keberlanjutan, perusahaan mampu menjaga hubungan baik dan memperoleh dukungan yang berkelanjutan. Hal ini dapat berdampak pada peningkatan reputasi, penguatan kepercayaan investor, dan pengelolaan risiko yang lebih baik. Sejalan dengan itu, He & Li (2024) menyatakan bahwa komitmen terhadap ESG berkontribusi pada peningkatan persepsi pasar terhadap kredibilitas dan tanggung jawab perusahaan.

Lebih lanjut, teori legitimasi juga memberikan dasar teoretis atas hubungan positif ini. Dalam upaya mempertahankan legitimasi sosial, perusahaan secara aktif mengungkapkan kinerja ESG untuk menunjukkan bahwa aktivitas operasional mereka sejalan dengan nilai-nilai dan ekspektasi masyarakat. Pengungkapan ESG menjadi sarana untuk membangun citra sebagai entitas yang bertanggung jawab dan patuh terhadap norma sosial dan lingkungan. Hal ini mengurangi risiko reputasi dan memberi sinyal positif kepada pihak eksternal, termasuk lembaga pemeringkat kredit. Seperti yang diungkapkan oleh (Lee *et al.*, 2024), lembaga pemeringkat kini mulai mempertimbangkan faktor-faktor non-keuangan seperti ESG dalam evaluasi risiko kredit perusahaan, karena praktik ESG yang baik menunjukkan manajemen risiko yang lebih komprehensif.

Temuan ini juga diperkuat oleh beberapa penelitian terdahulu yang menemukan hubungan positif antara ESG dan *credit rating*, seperti yang dilakukan oleh Chen *et al.* (2025), yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang lebih tinggi cenderung mendapatkan peringkat kredit yang lebih baik karena dianggap memiliki risiko yang lebih rendah serta tata kelola yang lebih kuat. Dengan demikian, hasil penelitian ini konsisten dengan teori dan penelitian terdahulu yang menekankan pentingnya ESG sebagai faktor yang tidak hanya mencerminkan tanggung jawab sosial perusahaan, tetapi juga berkontribusi terhadap penilaian risiko keuangan yang digunakan dalam penentuan *credit rating*.

Keberadaan *External Assurance* sebagai Penguat Hubungan Positif antara Pengungkapan ESG dengan *Credit Rating*

Berdasarkan hasil regresi logistik ordinal, temuan menunjukkan bahwa interaksi antara pengungkapan ESG dan keberadaan *external assurance* (EA) berdampak negatif signifikan terhadap *credit rating* (koefisien = -5,7776; p-value = 0,0242). Hal ini diartikan bahwa perusahaan yang menggunakan *external assurance* dalam laporan ESG-nya tidak serta-merta meningkatkan *credit rating* atau bahkan cenderung memperlemah hubungan tersebut. Sementara itu, variabel ESG secara independen menunjukkan koefisien positif (3,8559) serta mengalami peningkatan signifikansi senilai 0,0041 yang berarti signifikan pada level 5%, dan *external assurance* sendiri memiliki dampak positif yang signifikan terhadap *credit rating* (koefisien = 4,1767; p-value = 0,0262).

Secara teoritis, temuan ini menyimpang dari ekspektasi berdasarkan teori *stakeholder* dan teori legitimasi, yang mengasumsikan bahwa transparansi dan akuntabilitas melalui pengungkapan ESG serta *assurance* akan memperkuat hubungan positif dengan pihak eksternal seperti kreditur dan investor. Teori *stakeholder* menekankan bahwa perusahaan yang bertanggung jawab terhadap berbagai pemangku kepentingan akan memperoleh kepercayaan yang lebih besar dan mengurangi risiko reputasi, yang seharusnya mendukung peringkat kredit (Talan *et al.*, 2024; He & Li, 2024). Begitu pula teori legitimasi menyatakan bahwa pengungkapan ESG yang didukung oleh *assurance* pihak ketiga dapat memperkuat citra perusahaan sebagai entitas yang sesuai dengan norma dan harapan masyarakat (Ghozali, 2020; Chen & Xie, 2022).

Namun, dalam praktiknya, *external assurance* dapat memunculkan efek sebaliknya, terutama jika dilakukan secara simbolik atau hanya untuk kepatuhan formal. Sejumlah studi

terdahulu mendukung kemungkinan ini. Aldenhoven (2023) menunjukkan bahwa kewajiban *assurance* independen terhadap ESG *disclosure* justru menurunkan skor ESG perusahaan besar di Eropa karena memperketat standar pelaporan sehingga mengungkap kelemahan yang sebelumnya tidak terekspos. Dengan kata lain, *assurance* dapat memperjelas kekurangan ESG daripada memperkuat nilainya di mata lembaga pemeringkat.

Selain itu, audit ESG seringkali bersifat tidak transparan dan hanya memberikan *limited assurance*, yaitu bentuk jaminan yang tidak cukup kuat untuk diyakini sepenuhnya oleh pihak eksternal, terutama lembaga pemeringkat. Hal ini karena masih adanya ketidakjelasan metodologi, ruang lingkup audit yang sempit, serta keterbatasan materialitas membuat *assurance* kehilangan substansi dan lebih bersifat simbolis (Boiral & Heras-Saizarbitoria, 2020; Jamali, 2010).

Beberapa penelitian (Cho *et al.*, 2014; Perego & Kolk, 2012) menunjukkan bahwa *assurance* ESG tidak selalu meningkatkan pandangan pasar atau nilai perusahaan. Alon & Vidovic (2015) menemukan bahwa meskipun *assurance* bisa berkaitan dengan kinerja ESG yang lebih baik, hal itu belum tentu memperbaiki reputasi perusahaan—artinya, ada jarak antara apa yang dilaporkan dan bagaimana pasar menilainya.

Dalam konteks Indonesia, keterbatasan regulasi dan praktik audit ESG yang masih berkembang juga menjadi faktor penting. Audit ESG belum memiliki standar yang seragam dan seringkali hanya menjadi bagian dari pelaporan keberlanjutan yang belum sepenuhnya dimanfaatkan oleh lembaga pemeringkat kredit sebagai indikator utama dalam evaluasi risiko. Hal ini dapat menjelaskan mengapa meskipun *external assurance* secara teori seharusnya memperkuat hubungan ESG dengan *credit rating*, namun kenyataan justru memperlemah karena menyoroti kelemahan yang sebelumnya tersembunyi atau karena *assurance* tersebut tidak cukup kredibel. Secara keseluruhan, hasil ini menunjukkan adanya jarak antara norma teoritis dan praktik empiris. Penggunaan *external assurance* belum tentu meningkatkan nilai strategis dari ESG *disclosure*, dan bahkan bisa mengurangi persepsi positif jika tidak disertai dengan kualitas implementasi ESG yang nyata dan konsisten. Oleh karena itu, perusahaan perlu memastikan bahwa *assurance* dilakukan secara menyeluruh, transparan, dan tidak sekadar bersifat simbolis.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Bagian ini berisi kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian kedepannya.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antara pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dengan peringkat kredit (*credit rating*) perusahaan non-keuangan di Indonesia, serta menguji peran *external assurance* sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut. Penelitian ini berfokus pada data dari tahun 2021 hingga 2023 dan metode regresi logistik ordinal.

Berdasarkan hasil olah data yang dilakukan, penelitian menyimpulkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif signifikan terhadap *credit rating* perusahaan non-keuangan di Indonesia, mencerminkan bahwa ESG dapat meningkatkan persepsi kredibilitas dan menurunkan risiko. Namun, hasil juga menunjukkan bahwa keberadaan *external assurance* justru memperlemah hubungan tersebut, kemungkinan karena *assurance* mengungkap kekurangan dalam implementasi ESG yang menurunkan persepsi positif dari pengungkapan tersebut.

Keterbatasan

Dalam penelitian ini ditemukan adanya beberapa keterbatasan yang didapatkan, diantaranya:

1. Penelitian ini menggunakan data dalam rentang waktu tiga tahun (2021–2023), yang tergolong singkat untuk mengamati hubungan jangka panjang antara ESG, *external assurance*, dan *credit rating*.
2. Penelitian ini hanya menggunakan *credit rating* dari PEFINDO sebagai sumber penilaian risiko kredit. Hal ini membatasi generalisasi temuan terhadap konteks global.
3. Penelitian ini menggunakan indeks ESG sebagai satu kesatuan tanpa memisahkan dampak dari masing-masing pilar lingkungan (E), sosial (S), dan tata kelola (G).



4. Penelitian ini tidak melakukan pengukuran indeks GRI (*Global Reporting Initiative*) secara rinci berdasarkan item-item yang terdapat dalam setiap aspek ESG.

Saran

Berdasarkan temuan penelitian dan mempertimbangkan keterbatasan pada penelitian ini, terdapat beberapa saran untuk penelitian selanjutnya antara lain:

1. Menggunakan sampel perusahaan finansial yang lebih rentan terhadap risiko, sehingga pengaruh pengungkapan ESG terhadap *credit rating* dapat terlihat lebih jelas.
2. Memperluas periode waktu serta membandingkan hasil dengan lembaga pemeringkat lain, baik domestik maupun internasional.
3. Menganalisis pengaruh masing-masing komponen ESG secara terpisah agar hasil yang diperoleh dapat memberikan pemahaman yang lebih spesifik dan komprehensif terkait kontribusi tiap pilar ESG terhadap penilaian kredit perusahaan.
4. Menggunakan pengukuran indeks GRI secara rinci berdasarkan item-item dalam setiap aspek ESG, guna memperoleh hasil yang lebih akurat dan mendalam terkait hubungan antara pengungkapan ESG dan *credit rating*.

REFERENSI

- Alain, D., Fiandrino, S., & Cantino, V. (2017). The Linkage Between ESG Performance and Credit Ratings: A Firm-Level Perspective Analysis. *International Journal of Business and Management*, 12(9), 53.
- Aldenhoven, R. (2023). The Effect of ESG Disclosure Assurance on ESG Performance. *Journal of Industrial Economics and Business*.
- Alon, A., & Vidovic, M. (2015). Sustainability Performance and Assurance: Influence on Reputation. *Corporate Reputation Review*, 18(4), 337–352. <https://doi.org/10.1057/crr.2015.17>
- Barth, F., Hübel, B., & Scholz, H. (2022). ESG and Corporate Credit Spreads. *The Journal of Risk Finance*, 23(2), 169–190. <https://doi.org/10.1108/JRF-03-2021-0045>
- Ben Saad, S., Laouiti, M., & Ajina, A. (2024). Corporate Social Responsibility and Credit Rating: Evidence from French Companies. *Review of Accounting and Finance*, 23(3), 330–352. <https://doi.org/10.1108/RAF-03-2023-0106>
- Bhattacharya, S., & Sharma, D. (2019). Do Environment, Social, and Governance Performance Impact Credit Ratings: A Study from India. *International Journal of Ethics and Systems*, 35(3), 466–484. <https://doi.org/10.1108/IJOES-09-2018-0130>
- Boiral, O., & Heras-Saizarbitoria, I. (2020). Sustainability reporting assurance: Creating stakeholder accountability through hyperreality? *Journal of Cleaner Production*, 243, 118596. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.118596>
- Chen, S.-L., Wang, D., & Chen, H.-W. (2025). The Impact of ESG Factors on Credit Ratings: An Empirical Study of European Banks. *International Review of Economics & Finance*, 99, 104056. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.104056>
- Chen, Z., & Xie, G. (2022). ESG Disclosure and Financial Performance: Moderating Role Of ESG Investors. *International Review of Financial Analysis*, 83, 102291. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102291>
- Cheng, M., Green, W., & Ko, J. (2014). The Impact of Strategic Relevance and Assurance of Sustainability Indicators on Investors' Decisions. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, *Forthcoming*.
- Chodnicka-Jaworska, P. (2021). ESG as a Measure of Credit Ratings. *Risks*, 9(12), 226. <https://doi.org/10.3390/risks9120226>
- Crifo, P., & Mottis, N. (2016). Socially Responsible Investment in France. *Business and Society*, 55(4), 576–593. <https://doi.org/10.1177/0007650313500216>
- Freeman, R., Harrison, J., Wicks, A., Parmar, B., & Colle, S. (2010). *Stakeholder Theory the State of the Art*. Cambridge University Press.
- Ghozali, I. (2020). *25 Grand Theory*. Yoga Pratama.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika* (2nd ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Goss, A., & Roberts, G. S. (2011). The Impact of Corporate Social Responsibility on the Cost of Bank Loans. *Journal of Banking & Finance*, 35(7), 1794–1810. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.12.002>
- Gu, Y., Dai, J., & Vasarhelyi, M. A. (2023). Audit 4.0-Based ESG Assurance: An Example of Using Satellite Images on GHG Emissions. *International Journal of Accounting Information Systems*, 50, 1–41. <https://doi.org/10.1016/j.accinf.2023.100625>
- H. Cho, C., Michelon, G., M. Patten, D., & W. Roberts, R. (2014). CSR report assurance in the USA: an empirical investigation of determinants and effects. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 5(2), 130–148. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-01-2014-0003>
- Harrison, J. S., Bosee, D., & Phillips, R. A. (2007). Stakeholder Theory and Competitive Advantage. *Academy of Management Proceedings*, 2007(1), 1–6. <https://doi.org/10.5465/ambpp.2007.26530469>
- He, G., & Li, A. Z. (2024). Does Media Coverage of Firms' Environment, Social, and Governance (ESG) Incidents Affect Analyst Coverage and Forecasts? A Risk Perspective. *International Review of Financial Analysis*, 94, 103289.



- Hsiao, Y.-J., Qin, L., & Lin, Y.-L. (2019). Do Unsolicited Bank Credit Ratings Matter to Bank Leverage Decision? Evidence from Asian Countries. In *Advances in Pacific Basin Business, Economics and Finance* (Vol. 7, pp. 231–253). <https://doi.org/10.1108/S2514-465020190000007011>
- Huang, J., & Zhou, Z. (2024). The Impact of ESG Performance on Corporate Value: An Empirical Analysis Based on A-share Listed Companies. *International Journal of Global Economics and Management*, 2(3), 263–269. <https://doi.org/10.62051/IJGEM.v2n3.31>
- Jamali, D. (2010). MNCs and International Accountability Standards Through an Institutional Lens: Evidence of Symbolic Conformity or Decoupling. *Journal of Business Ethics*, 95(4), 617–640. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0443-z>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Corporate Governance: Values, Ethics and Leadership*, 77–132. <https://doi.org/10.4159/9780674274051-006>
- Kaplan, R., & Stroehle, J. (2021). How to Avoid Greenwashing Through Audits? A Framework for Social and Environmental Assurance. *Sbs.Ox.Ac.Uk*, 1–12. [https://www.sbs.ox.ac.uk/sites/default/files/2021-09/Paper 2. How to avoid greenwashing through audits.pdf](https://www.sbs.ox.ac.uk/sites/default/files/2021-09/Paper%20How%20to%20avoid%20greenwashing%20through%20audits.pdf)
- Lee, D. D., Faff, R. W., & Langfield-Smith, K. (2024). Revisiting the Vexing Question: Does Superior Corporate Social Performance Lead to Improved Financial Performance? *Australian Journal of Management*, 34(1), 21–49. <https://doi.org/10.1177/031289620903400103>
- Manetti, G., & Toccafondi, S. (2012). The Role of Stakeholders in Sustainability Reporting Assurance. *Journal of Business Ethics*, 107(3), 363–377. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-1044-1>
- Mendiratta, R., Varsani, H., & Giese, G. (2021). How ESG Affected Corporate Credit Risk and Performance. *The Journal of Impact & ESG Investing*, 2(2).
- Mohammad, W. M. W., & Wasiuzzaman, S. (2021). Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure, Competitive Advantage and Performance of Firms in Malaysia. *Cleaner Environmental Systems*, 2, 100015. <https://doi.org/10.1016/j.cesys.2021.100015>
- Perego, P., & Kolk, A. (2012). Multinationals' Accountability on Sustainability: The Evolution of Third-party Assurance of Sustainability Reports. *Journal of Business Ethics*, 110(2), 173–190. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1420-5>
- Petrusheva, N., & Nikolovski, A. (2013). Credit Rating Agencies and Moral Values in the Evaluation of Credit Risks. *SEER*, 16(3), 347–353. <https://doi.org/10.5771/1435-2869-2013-3-347>
- Safriani, M., & Utomo, D. (2020). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure Terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(3), 1–11.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). *Metode Penelitian untuk Bisnis* (D. Halim & A. Hanifah (eds.); 6th ed.). Penerbit Salemba Empat.
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *The Academy of Management Review*, 20(3), 571. <https://doi.org/10.2307/258788>
- Sun, Y., Xu, C., Ding, R., & Cao, Y. (2023). Does Innovation in Environmental, Social, and Governance Disclosures Pay Off in China? An Integrated Reporting Perspective. *Borsa Istanbul Review*, 23(3), 600–613. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2023.01.001>
- Talan, G., Sharma, G. D., Pereira, V., & Muschert, G. W. (2024). From ESG to Holistic Value Addition: Rethinking Sustainable Investment from the Lens of Stakeholder Theory. *International Review of Economics & Finance*, 96, 103530. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.103530>
- Zhu, N., Aryee, E. N. T., Agyemang, A. O., Wiredu, I., Zakari, A., & Agbadzidah, S. Y. (2024). Addressing Environment, Social, and Governance (ESG) Investment in China: Does Board Composition and Financing Decision Matter? *Heliyon*, 10(10), e30783. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e30783>
- Zhuang, K. (2023). The Correlation and Effectiveness Between Two Variables that are Considered in Sustainable Investing: ESG Ratings and Credit Ratings. *Chancellor's Honors Program Projects*.