DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING *Volume 15, Nomor 3, Tahun 2026, Halaman 1-7*
http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting ***ISSN (Online): 2337-3806***

PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) DISCLOSURE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

(Studi pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022–2024)

Audissa Wafiqanandi Ririh, Abdul Rohman[1]

Departemen Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro

Jl. Prof. Soedarto, S.H., Tembalang, Semarang 50239

ABSTRACT

Firm value reflects the market's assessment of a company's performance and future prospects, while ESG disclosure provides relevant non-financial information to stakeholders and investors. This study examines the effects of ESG disclosure on firm value and profitability, the effect of profitability on firm value, and its mediating role. Using Bloomberg Terminal data, the study analyzes 120 non-financial companies listed *on the Indonesia Stock Exchange during 2022–2024, resulting in 360 observations. ESG disclosure is measured by the Bloomberg ESG Disclosure Score, profitability by ROA, and firm value by Tobin's Q, with firm size, leverage, growth, and liquidity as control variables. Panel-data regression is conducted using EViews 14 with robust standard errors. The results show that ESG disclosure has no significant effect on firm value but negatively affects profitability. Profitability has no significant effect on firm value and does not mediate the relationship between ESG disclosure and firm value.*

Keywords: *ESG disclosure, firm value, profitability, Tobin's Q, Return on Assets*

PENDAHULUAN

Dinamika dunia bisnis menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya dituntut mempertahankan kinerja operasional dan menghasilkan keuntungan, tetapi juga menciptakan nilai bagi pemegang saham dan pemangku kepentingan. Dalam pasar modal, nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan saat ini dan prospek pertumbuhannya di masa mendatang (Fatemi et al., 2018). Nilai perusahaan menjadi penting karena menggambarkan penilaian investor terhadap kemampuan perusahaan menciptakan manfaat ekonomi secara berkelanjutan.

Perkembangan nilai perusahaan non-keuangan di Indonesia selama periode penelitian menunjukkan pola yang fluktuatif. Berdasarkan data Bloomberg Terminal, rata-rata nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q berada pada 1,525 pada 2022, turun menjadi 1,379 pada 2023, kemudian meningkat menjadi 1,421 pada 2024. Pemulihan pada 2024 belum mengembalikan rata-rata nilai perusahaan ke tingkat 2022. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa peningkatan nilai perusahaan belum berlangsung secara konsisten.

Di sisi lain, *Environmental, Social, and Governance* (ESG) *disclosure* semakin berkembang sebagai bentuk keterbukaan informasi non-keuangan. Data LSEG ESG Peer Analysis yang digunakan dalam penelitian menunjukkan jumlah perusahaan yang mengungkapkan ESG meningkat dari 52 perusahaan pada 2020 menjadi 84 pada 2021, 105 pada 2022, 109 pada 2023, dan 110 pada 2024. Perkembangan tersebut juga didukung oleh POJK No. 51/POJK.03/2017 mengenai penerapan keuangan berkelanjutan. Namun, peningkatan jumlah perusahaan yang mengungkapkan ESG tidak diikuti peningkatan nilai perusahaan secara konsisten.

Kondisi tersebut membentuk fenomena gap dalam penelitian ini. Ketika praktik pengungkapan kondisi ESG rata-rata nilai perusahaan justru mengalami penurunan pada 2023 sebelum kembali naik

[1] *Corresponding author*

pada 2024. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa semakin luas pengungkapan ESG belum tentu secara langsung menghasilkan peningkatan penilaian pasar. Hasil penelitian terdahulu juga belum konsisten. Fatemi et al. (2018) menemukan bahwa ESG disclosure dapat memperkuat nilai perusahaan, sedangkan Atan et al. (2018) tidak menemukan pengaruh signifikan ESG terhadap Tobin's Q. Dalam konteks Indonesia, Dihardjo dan Hersugondo (2023) menemukan pengaruh negatif ESG *disclosure* terhadap nilai perusahaan.

Inkonsistensi tersebut menunjukkan kemungkinan adanya mekanisme internal yang menjembatani hubungan ESG *disclosure* dan nilai perusahaan. Salah satu mekanisme yang relevan adalah profitabilitas. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari sumber daya yang dimiliki dan merupakan salah satu informasi yang dipertimbangkan investor dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan. ESG *disclosure* dapat memberikan manfaat melalui efisiensi, pengelolaan risiko, dan hubungan dengan stakeholder, tetapi implementasi serta pelaporannya juga membutuhkan sumber daya dan biaya yang dapat menekan profitabilitas dalam jangka pendek (Friede et al., 2015; Naseer et al., 2025).

Berdasarkan fenomena dan *research gap* tersebut, penelitian ini menguji pengaruh ESG *disclosure* terhadap nilai perusahaan, pengaruh ESG *disclosure* terhadap profitabilitas, pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, serta peran profitabilitas sebagai variabel mediasi pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori *Stakeholder*

Teori *stakeholder* yang dikemukakan Freeman (1984) memandang bahwa keberlangsungan perusahaan tidak hanya bergantung pada kepentingan pemegang saham, tetapi juga pada kemampuan perusahaan mengelola hubungan dengan karyawan, konsumen, pemasok, masyarakat, pemerintah, dan *stakeholder* lainnya. Dalam perspektif ini, perusahaan perlu memberikan informasi yang relevan mengenai aktivitas yang memengaruhi kepentingan stakeholder. ESG *disclosure* merupakan salah satu bentuk respons perusahaan terhadap tuntutan tersebut.

ESG *disclosure* dapat meningkatkan transparansi, mengurangi asimetri informasi, dan membantu *stakeholder* menilai bagaimana perusahaan mengelola risiko serta peluang keberlanjutan. Namun, pemenuhan tuntutan *stakeholder* juga membutuhkan sumber daya. Oleh karena itu, manfaat ESG terhadap kinerja keuangan maupun nilai perusahaan tidak selalu muncul secara langsung, terutama ketika biaya implementasi dan pengungkapan terealisasi lebih dahulu dibandingkan manfaat ekonominya.

Pengaruh ESG *Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan ESG yang memadai dapat memberikan informasi mengenai komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan kualitas pengelolaan risiko. Dalam perspektif *stakeholder*, transparansi tersebut berpotensi memperkuat kepercayaan dan dukungan *stakeholder* sehingga meningkatkan persepsi pasar terhadap prospek perusahaan. Fatemi et al. (2018) dan An et al. (2025) menemukan bahwa ESG *disclosure* berhubungan positif dengan *firm value*. Berdasarkan argumentasi tersebut, hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut.

H1: ESG *disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh ESG *Disclosure* terhadap Profitabilitas

Aktivitas dan pengungkapan ESG dapat memperkuat efisiensi operasional, reputasi, dan hubungan perusahaan dengan *stakeholder*. Namun, manfaat tersebut dapat membutuhkan waktu untuk terealisasi. Dalam jangka pendek, perusahaan perlu mengeluarkan biaya untuk pengelolaan lingkungan, program sosial, tata kelola, sistem pelaporan, serta pengumpulan informasi ESG. *Trade-off hypothesis* menjelaskan bahwa alokasi sumber daya untuk aktivitas sosial dan lingkungan dapat menekan kinerja keuangan apabila manfaat ekonominya belum terealisasi pada periode yang sama

(Preston & O'Bannon, 1997). Temuan Risal et al. (2024) dan Dewanti dan Susila (2024) juga menunjukkan hubungan negatif ESG *disclosure* dengan ROA. Oleh karena itu:

H2: ESG *disclosure* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan mengelola aset secara efektif untuk menghasilkan laba. ROA yang tinggi memberikan informasi mengenai kinerja internal perusahaan dan dapat menjadi pertimbangan investor dalam menilai prospek. Informasi tersebut secara teoritis dapat meningkatkan kepercayaan investor dan tercermin dalam nilai pasar yang diukur dengan Tobin's Q. Penelitian Tarmuji et al. (2016) dan Putra dan Budastra (2024) menemukan pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian:

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Peran Profitabilitas dalam Memediasi Hubungan ESG *Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas dapat menjadi mekanisme yang menghubungkan informasi ESG dengan penilaian pasar. Jika ESG *disclosure* meningkatkan profitabilitas, peningkatan tersebut dapat menjadi informasi mengenai kemampuan perusahaan menciptakan manfaat ekonomi dan selanjutnya meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, apabila biaya ESG lebih dahulu menekan profitabilitas, jalur tidak langsung dapat berarah negatif. Putra dan Budastra (2024) menemukan bahwa kinerja keuangan mampu memediasi hubungan ESG dan nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian lain menunjukkan hubungan ESG dengan kinerja keuangan yang tidak seragam. Dengan mempertimbangkan kedua kemungkinan tersebut, hipotesis keempat dirumuskan sebagai berikut:

H4: Profitabilitas memediasi pengaruh ESG *disclosure* terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Penelitian menggunakan data sekunder perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2022–2024. Pemilihan sampel dilakukan dengan purposive sampling berdasarkan empat kriteria: (1) terdaftar berturut-turut selama periode penelitian; (2) memiliki ESG *Disclosure Score* pada Bloomberg; (3) memiliki data lengkap untuk seluruh variabel penelitian; dan (4) tidak mengalami *delisting* selama periode pengamatan. Dari 896 perusahaan non-keuangan dalam populasi, diperoleh 120 perusahaan dengan 360 observasi perusahaan-tahun.

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI	896
2	Tidak memiliki ESG *Disclosure Score* Bloomberg	(757)
3	Tidak memiliki data keuangan lengkap	(19)
4	Mengalami *delisting* selama periode pengamatan	0
5	Perusahaan sampel	120
6	Tahun penelitian	3
7	Total observasi	360

Sumber: Bloomberg Terminal, diolah penulis (2026).

Variabel dan Pengukuran

Nilai perusahaan sebagai variabel dependen diukur menggunakan Tobin's Q, yaitu perbandingan *market value of* equity ditambah *total debt* terhadap *total assets* (Chung & Pruitt, 1994). ESG *disclosure* sebagai variabel independen diukur menggunakan Bloomberg ESG *Disclosure Score* dengan rentang 0–100. Profitabilitas sebagai variabel mediasi diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA), yaitu *net income* dibagi total assets. Variabel kontrol terdiri atas *firm size* yang diukur dengan *ln total assets, leverage* dengan *total debt/total assets, growth* dengan pertumbuhan penjualan, dan *liquidity* dengan *current assets/current liabilities.*

Volume 15, Nomor 3, Tahun 2026, Halaman 4
ISSN (Online): 2337-3806

Tobin's Q = *(Market Value of Equity + Total Debt) / Total Assets*
ROA = *Net Income / Total Assets*
SIZE = ln*(Total Assets)*
LEV = *Total Debt / Total Assets*
GROWTH = $(Sales_t - Sales_{t-1}) / Sales_{t-1}$
LIQ = *Current Assets / Current Liabilities*

Metode Analisis

Data dianalisis menggunakan regresi data panel dengan EViews 14 melalui tiga model. Model 1 menguji pengaruh ESG *disclosure* terhadap ROA; Model 2 menguji pengaruh ESG *disclosure* terhadap Tobin's Q; dan Model 3 menguji pengaruh ESG *disclosure* serta ROA terhadap Tobin's Q. Pemilihan model dilakukan dengan Chow Test, Hausman Test, dan Lagrange Multiplier Test. Pengujian hipotesis menggunakan uji t, uji F, dan *Adjusted R-squared.* Mediasi diuji dengan Sobel *Test*. Karena ditemukan penyimpangan pada residual Model 2, estimasi regresi menggunakan *White Period (Cross-section Cluster) Robust Standard Errors* untuk memperoleh standard error yang lebih andal.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Median	Min.	Max.	Std. Dev.
ESG Disclosure	360	50,8411	50,4500	23,4700	82,4500	11,7800
Tobin's Q	360	1,4419	0,8606	0,1455	14,4480	1,6512
ROA	360	0,0652	0,0514	-1,6710	0,5768	0,1262
Firm Size	360	2,8206	2,8735	-1,0631	6,1558	1,3220
Leverage	360	0,2253	0,1933	0,0003	1,1947	0,1914
Liquidity	360	2,4296	1,7448	0,1823	28,1321	2,7323
Growth	360	0,2347	0,0840	-0,7296	14,2768	0,9233

Sumber: EViews 14, diolah penulis (2026).

ESG *disclosure* memiliki rata-rata 50,8411 dengan rentang 23,4700–82,4500. Nilai perusahaan memiliki rata-rata Tobin's Q sebesar 1,4419, sedangkan ROA memiliki rata-rata 0,0652 atau sekitar 6,52%. Nilai standar deviasi Tobin's Q dan ROA yang relatif tinggi dibandingkan mean menunjukkan variasi nilai pasar dan profitabilitas yang cukup besar antarperusahaan.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Model	Chow Test	Hausman Test	LM Test	Model Terpilih
Model 1	0,0000	0,0203	–	FEM
Model 2	0,0000	0,1191	0,0000	REM
Model 3	0,0000	0,0468	–	FEM

Sumber: EViews 14, diolah penulis (2026).

Hasil pengujian menunjukkan bahwa Model 1 dan Model 3 menggunakan *Fixed Effect Model,* sedangkan Model 2 menggunakan *Random Effect Model*. Model 2 dipilih menggunakan REM karena hasil Hausman memiliki probabilitas 0,1191 (>0,05) dan LM Test memiliki probabilitas 0,0000 (<0,05).

Hasil Pengujian Hipotesis

Hip.	Hubungan	Koef.	Prob.	Hasil
H1	ESG Disclosure → Tobin's Q	0,001486	0,8866	Ditolak
H2	ESG Disclosure → ROA	-0,004283	0,0005	Diterima

H3	ROA → Tobin's Q	0,501866	0,2911	Ditolak
H4	ESG → ROA → Tobin's Q	-0,0021	0,2539	Ditolak

Sumber: EViews 14 dan Sobel Test, diolah penulis (2026).

Pengaruh ESG *Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

ESG *disclosure* memiliki koefisien 0,001486 dengan probabilitas 0,8866, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q. Arah koefisien positif sesuai dengan hipotesis, tetapi kekuatan statistiknya tidak memadai untuk mendukung H1. Dalam perspektif *stakeholder*, pengungkapan ESG dapat menjadi sarana transparansi, tetapi informasi tersebut belum tentu menghasilkan apresiasi pasar apabila belum diikuti bukti manfaat ekonomi atau implementasi yang substantif. Hasil ini konsisten dengan Atan et al. (2018), tetapi berbeda dengan An et al. (2025) yang menemukan pengaruh positif signifikan.

Temuan tersebut juga sejalan dengan fenomena pada periode penelitian, ketika jumlah perusahaan yang mengungkapkan ESG meningkat, tetapi rata-rata nilai perusahaan bergerak fluktuatif. Dengan demikian, luasnya pengungkapan ESG saja belum cukup menjelaskan perubahan nilai perusahaan non-keuangan di BEI. Investor dapat mempertimbangkan faktor lain seperti prospek pertumbuhan, risiko, kondisi pasar, dan kualitas implementasi ESG.

Pengaruh ESG *Disclosure* terhadap Profitabilitas

ESG *disclosure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA dengan koefisien -0,004283 dan probabilitas 0,0005. Artinya, peningkatan ESG *disclosure* dalam sampel penelitian berkaitan dengan penurunan profitabilitas. Hasil ini mendukung H2 dan menunjukkan bahwa biaya yang terkait dengan implementasi serta pengungkapan ESG dapat lebih dahulu dirasakan perusahaan sebelum manfaat ekonominya terealisasi.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui *Stakeholder Theory* dan *trade-off hypothesis*. Perusahaan perlu mengalokasikan sumber daya untuk menjawab tuntutan stakeholder melalui pengelolaan lingkungan, program sosial, penguatan tata kelola, serta penyusunan informasi ESG. Apabila manfaat ekonomi belum muncul pada periode yang sama, tambahan biaya dapat menekan laba dan ROA. Hasil penelitian konsisten dengan Risal et al. (2024) dan Dewanti dan Susila (2024), namun berbeda dengan Aydoğmuş et al. (2022), Chen et al. (2023), dan Putra dan Budastra (2024). Perbedaan dapat dipengaruhi oleh periode, karakteristik sampel, serta perbedaan antara ESG *disclosure* dan ESG *performance.*

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas memiliki koefisien 0,501866 dengan probabilitas 0,2911, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q. Arah hubungan positif sejalan dengan H3, tetapi tidak didukung secara statistik. Hasil ini menunjukkan bahwa ROA sebagai indikator kinerja berbasis akuntansi belum menjadi penjelas yang cukup untuk variasi nilai pasar perusahaan pada sampel penelitian.

ROA dan Tobin's Q merepresentasikan dua perspektif yang berbeda. ROA menggambarkan efektivitas internal perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset, sedangkan Tobin's Q mencerminkan penilaian pasar yang juga dipengaruhi ekspektasi investor terhadap pertumbuhan, risiko, keberlanjutan, dan kondisi pasar. Temuan ini konsisten dengan Atan et al. (2018) dan Hardiyanto dan Akhmadi (2024), tetapi berbeda dengan Tarmuji et al. (2016) dan Putra dan Budastra (2024).

Peran Profitabilitas dalam Memediasi Hubungan ESG *Disclosure* dan Nilai Perusahaan

Hasil Sobel *Test* menunjukkan *indirect effect* sebesar -0,0021, z-value -1,0129, dan p-value 0,2539. Nilai p-value yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memediasi hubungan ESG *disclosure* dan nilai perusahaan, sehingga H4 ditolak. Arah *indirect effect* yang negatif

konsisten dengan jalur ESG *disclosure* terhadap ROA yang negatif, tetapi jalur ROA terhadap Tobin's Q tidak signifikan sehingga pengaruh tidak langsung secara keseluruhan juga tidak signifikan.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa perubahan profitabilitas yang berkaitan dengan ESG *disclosure* belum cukup untuk diterjemahkan menjadi perubahan nilai perusahaan dalam periode pengamatan. Temuan ini berbeda dengan Putra dan Budastra (2024), yang menemukan mediasi kinerja keuangan. Perbedaan dapat berkaitan dengan periode penelitian, karakteristik perusahaan, proksi ESG, maupun proksi nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh ESG *disclosure* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi pada 120 perusahaan non-keuangan di BEI selama 2022–2024 dengan 360 observasi. Hasil menunjukkan bahwa ESG *disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. ESG *disclosure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas yang diukur dengan ROA. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas tidak terbukti memediasi hubungan ESG *disclosure* terhadap nilai perusahaan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa peningkatan pengungkapan ESG pada periode pengamatan belum diterjemahkan menjadi peningkatan nilai pasar secara langsung maupun melalui profitabilitas. Temuan negatif terhadap ROA mengindikasikan bahwa dalam jangka pendek, kebutuhan sumber daya dan biaya implementasi serta pengungkapan ESG dapat lebih dahulu tercermin pada kinerja keuangan. Penelitian selanjutnya dapat memperluas sumber data ESG, memperpanjang periode pengamatan, atau menggunakan proksi alternatif untuk ESG, profitabilitas, dan nilai perusahaan agar mekanisme hubungan jangka panjang dapat diuji secara lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

An, H., Ran, C., & Gao, Y. (2025). Does ESG information disclosure increase firm value? The mediation role of financing constraints in China. Research in International Business and Finance, 73(PA), 102584. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102584

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

Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. Borsa Istanbul Review, 22, S119–S127. https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006

Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). Financial Management: Theory and Practice (15th ed.). Cengage Learning.

Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T. W., & Wang, X. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. Finance Research Letters, 38, 101716. https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101716

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

Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's Q. Financial Management, 23(3), 70–74. https://doi.org/10.2307/3665623

Dewanti, K. D. K., & Susila, G. P. A. J. (2024). The effect of environmental socia l governance (ESG) disclosures on financial performance in companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Bisma: Jurnal Manajemen, 10(1), 61–67. https://doi.org/10.23887/bjm.v10i1.64038

Volume 15, Nomor 3, Tahun 2026, Halaman 7
ISSN (Online): 2337-3806

Dihardjo, J. F., & Hersugondo, H. (2023). Exploring the impact of ESG disclosure, dividend payout ratio, and institutional ownership on firm value: A moderated analysis of firm size. Jurnal Ekonomi Bisnis dan Kewirausahaan, 12(2), 184–207. https://doi.org/10.26418/jebik.v12i2.64129

Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. Global Finance Journal, 38, 45–64. https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001

Freeman, R. E. (1984). Strategic Management: A Stakeholder Approach. Pitman Publishing.

Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. Journal of Sustainable Finance & Investment, 5(4), 210–233. https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917

Harrison, J. S., Freeman, R. E., & de Abreu, M. C. S. (2015). Stakeholder theory as an ethical approach to effective management: Applying the theory to multiple contexts. Revista Brasileira de Gestão de Negócios, 17(55), 858–869. https://doi.org/10.7819/rbgn.v17i55.2647

Naseer, M. M., Guo, Y., & Zhu, X. (2025). Short-term costs and long-term gains of ESG initiatives in high-risk environments: Evidence from UK firms. Development and Sustainability in Economics and Finance. https://doi.org/10.1016/j.dsef.2025.100057

Preston, L. E., & O'Bannon, D. P. (1997). The corporate social-financial performance relationship: A typology and analysis. Business & Society, 36(4), 419–429. https://doi.org/10.1177/000765039703600406

Putra, F. K., & Budastra, M. A. (2024). The mediating role of financial performance in Environmental, Social, and Governance (ESG) and firm value. Jurnal Akuntansi Bisnis, 17(1). https://doi.org/10.30813/jab.v17i1.4931

Risal, et al. (2024). Penelitian mengenai ESG disclosure dan profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tarmuji, I., Maelah, R., & 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, 7(3), 67–74. https://doi.org/10.18178/ijtef.2016.7.3.501

Wooldridge, J. M. (2020). Introductory Econometrics: A Modern Approach (7th ed.). Cengage Learning.