

**LITERATUR REVIEW : MEKANISME HUBUNGAN ANTARA
ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE (ESG) DISCLOSURE
DAN NILAI PERUSAHAAN DI NEGARA BERKEMBANG**

Fitriyah¹; Putri²; Naila Karim³; Mohammad Djasuli⁴

Universitas Trunojoyo Madura, Bangkalan^{1,2,3,4}

Email : asislois46@gmail.com¹; putrinavila050@gmail.com²; nylkrm203@gmail.com³
djasuli@trunojoyo.ac.id⁴

ABSTRAK

Pengungkapan ESG (Environmental, Social, and Governance) kini diakui sebagai faktor penentu dalam investasi, sejalan dengan evolusi kapitalisme yang kini turut mempertimbangkan pemangku kepentingan. Di negara maju, manfaat ESG terbilang jelas. Namun, hubungan ini menjadi jauh lebih kompleks di negara berkembang. Di wilayah ini, tantangan seperti tata kelola yang belum optimal, kuatnya desakan pemegang saham untuk laba instan, dan regulasi yang masih dalam tahap pengembangan secara kolektif berkontribusi pada terciptanya keterkaitan yang tidak konsisten dan tidak pasti antara pengungkapan ESG dan nilai yang dimiliki oleh perusahaan. (Arayssi et al. , 2020). Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi dan menganalisis cara ESG mempengaruhi nilai perusahaan, serta menekankan jalur mediasi dan moderasi yang relevan di negara yang sedang berkembang. Hasil pengkajian literatur menunjukkan bahwa hubungan antara ESG dan nilai perusahaan terutama dimediasi oleh penurunan biaya modal (Nguyen et al. , 2021; El Ghouli et al. , 2021) serta peningkatan citra perusahaan, sementara faktor kualitas tata kelola (Ali et al. , 2022) dan kepemilikan institusional berperan sebagai moderasi. Namun, seberapa efektif pengungkapan ESG sangat tergantung pada transparansi, keandalan laporan, dan pengintegrasian aspek keberlanjutan dalam strategi bisnis. Penerapan teori Legitimasi, Sinyal, dan Resource-Based View (RBV) memberikan wawasan yang lebih dalam tentang bagaimana ESG berfungsi sebagai alat strategis dan sumber daya yang dapat meningkatkan daya saing perusahaan di pasar berkembang seperti Indonesia.

Kata Kunci : Pengungkapan ESG; Nilai Perusahaan; Negara Berkembang; Biaya Modal; Tata Kelola; Tinjauan Pustaka Sistematis

ABSTRACT

ESG (Environmental, Social, and Governance) disclosure is now recognized as a determining factor in investment, in line with the evolution of capitalism, which now also considers stakeholders. In developed countries, the benefits of ESG are clear. However, this relationship is much more complex in developing countries. In these regions, challenges such as suboptimal governance, strong shareholder pressure for instant profits, and regulations that are still in the development stage collectively contribute to the creation of inconsistent and uncertain links between ESG disclosure and company value (Arayssi et al., 2020). This study aims to evaluate and analyze how ESG affects company value, emphasizing relevant mediation and moderation pathways in developing countries. A review of the literature shows that the relationship between ESG and company value is mainly mediated by a reduction in capital costs (Nguyen et al., 2021; El Ghouli et al., 2021) and an improvement in company image, while the factors of governance quality (Ali et al., 2022) and institutional ownership play a moderating role. However, the effectiveness of ESG disclosure greatly depends on transparency, reliability of reports, and the integration of sustainability aspects into business strategies. The application of Legitimacy, Signaling, and Resource-Based View (RBV) theories provides deeper insights into how ESG functions as a strategic tool and resource that can enhance corporate competitiveness in emerging markets such as Indonesia.

Keywords : ESG Disclosure; Firm Value; Emerging Market; Cost of Capital; Corporate Governance; Systematic Literature Review

PENDAHULUAN

Konsep Environmental, Social, and Governance (ESG) muncul sebagai paradigma baru dalam menilai capaian non-keuangan perusahaan dengan fokus pada keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Dalam arena keuangan global, para investor kini lebih memperhatikan kinerja ESG sebagai tolok ukur keandalan dan risiko jangka panjang perusahaan, menunjukkan pergeseran dari shareholder capitalism ke stakeholder capitalism (Clark dan Dixon, 2024). Data ESG tidak hanya mempengaruhi anggapan mengenai reputasi dan kredibilitas perusahaan, tetapi juga bisa menurunkan biaya modal serta mempertinggi nilai perusahaan tersebut (Nguyen et al. , 2021; El Ghoul et al. , 2021).

Namun, dalam konteks negara berkembang, penerapan ESG sering kali menemui berbagai kendala institusional. Kelemahan dalam kerangka regulasi, mutu tata kelola yang belum memadai, dan tekanan jangka pendek dari pemegang saham menyebabkan pengungkapan ESG cenderung bersifat simbolis dan belum sepenuhnya terintegrasi dalam strategi bisnis (Lavin dan Montecinos-Pearce, 2021; Arayssi et al. , 2020). Di Indonesia, meskipun Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui POJK No. 51/POJK. 03/2017 telah mendorong penerapan keuangan berkelanjutan, tingkat pengungkapan ESG masih beragam dan belum sepenuhnya efektif (Widlastuti et al. , 2023).

Dari perspektif teori, hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui tiga sudut pandang utama: teori Legitimasi, teori Sinyal, dan Resource-Based View (RBV). Teori Legitimasi menekankan bahwa pengungkapan ESG merupakan upaya untuk mendapatkan legitimasi sosial dan mengurangi tekanan dari luar (Gray et al. , 1995). Teori Sinyal menyatakan bahwa pengungkapan ESG yang dapat dipercaya mengurangi asimetri informasi dan persepsi risiko di pasar modal (Connelly et al. , 2011), sedangkan RBV berfokus pada ESG sebagai aset strategis internal yang dapat menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan (Bhandari et al. , 2022; Silva dan Oliveira, 2023). Oleh karena itu, memahami teori-teori ini dalam konteks lokal sangat penting agar hubungan antara ESG dan nilai perusahaan bisa dimengerti secara menyeluruh, terutama dalam kondisi khas negara berkembang seperti Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Selama sepuluh tahun terakhir, perhatian terhadap keberlanjutan dalam dunia bisnis telah berkembang pesat sejalan dengan meningkatnya minat terhadap Environmental, Social, and Governance (ESG). ESG telah menjadi ukuran yang krusial untuk mengevaluasi kinerja non-keuangan suatu perusahaan dan menjadi salah satu landasan dalam pengambilan keputusan

investasi di tingkat global (Clark dan Dixon, 2024). Kini, perusahaan dituntut tidak hanya untuk memperoleh keuntungan, tetapi juga untuk menunjukkan tanggung jawabnya terhadap lingkungan dan masyarakat.

Pada konteks negara-negara yang sedang berkembang, pelaksanaan ESG masih terhambat oleh sejumlah kendala kelembagaan, seperti sistem pengelolaan yang lemah, kurangnya transparansi, dan tekanan jangka pendek dari para pemegang saham (Arayssi et al. , 2020; Lavin dan Montecinos-Pearce, 2021). Akibatnya, pengungkapan ESG sering kali hanya bersifat simbolis dan belum sepenuhnya terhubung dengan strategi bisnis yang ada. Meskipun demikian, penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG yang berkualitas dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan dengan berbagai cara.

Hubungan ESG dan Nilai Perusahaan

Studi terbaru menyimpulkan bahwa ada hubungan positif antara ESG dan nilai perusahaan, meskipun kekuatan hubungan ini dipengaruhi oleh situasi pasar dan kelembagaan. Penelitian oleh Nguyen et al. (2021) dan El Ghouli et al. (2021) mengungkapkan bahwa ESG dapat menurunkan biaya modal, meningkatkan kepercayaan dari investor, serta memperkuat citra perusahaan. Namun, Widlastuti et al. (2023) menemukan bahwa di Indonesia, pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan masih belum terlalu signifikan karena penerapan ESG belum merata di semua sektor industri. Ini menunjukkan bahwa efektivitas ESG di negara-negara berkembang tidak hanya bergantung pada laporan formal, tetapi juga pada substansi praktik keberlanjutan yang diterapkan oleh perusahaan.

Mekanisme Mediasi: Biaya Modal dan Reputasi

Kaitan antara ESG dan nilai perusahaan sering kali tidak langsung dan dipengaruhi oleh beberapa faktor. Menurut Nguyen et al. (2021), perusahaan dengan pengungkapan ESG yang baik biasanya memiliki biaya utang yang lebih rendah karena diasumsikan memiliki risiko gagal bayar yang rendah. Penemuan ini didukung oleh Wong (2024), yang menemukan bahwa kinerja ESG yang baik meningkatkan persepsi kredibilitas perusahaan di pasar modal. Di samping faktor finansial, reputasi perusahaan juga berfungsi sebagai mediator penting. Seok (2024) menekankan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang tinggi cenderung mendapatkan kepercayaan dari pelanggan dan pemangku kepentingan, yang berdampak positif pada nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Variabel Moderasi: Kualitas Tata Kelola dan Kepemilikan Institusional

Berbagai studi menunjukkan bahwa pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan diperkuat oleh kualitas tata kelola perusahaan dan kepemilikan institusional. Penelitian oleh Ali et al. (2022) mengungkapkan bahwa ESG hanya meningkatkan nilai perusahaan apabila didukung oleh komite independen dan komite audit yang berfungsi dengan baik. Tran dan Pham (2023)

menambahkan bahwa kepemilikan institusional asing dapat memperkuat hubungan positif antara ESG dan nilai perusahaan, karena investor institusional cenderung memiliki orientasi jangka panjang dan kepedulian terhadap keberlanjutan.

Dalam konteks Indonesia, regulasi OJK melalui POJK No. 51/2017 telah mendorong penerapan praktik keuangan berkelanjutan. Namun, pelaksanaan yang tidak konsisten dan kurangnya kesadaran dari perusahaan menyebabkan hasil yang diperoleh masih belum optimal (Widlastuti et al. , 2023). Dengan begitu, kualitas tata kelola dan struktur kepemilikan menjadi elemen penting yang menentukan efektivitas ESG dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Landasan Teoretis

Kaitan antara ESG dan nilai perusahaan bisa dijelaskan melalui tiga teori utama yang juga diterapkan dalam penelitian ini:

- **Teori Legitimasi**

ESG berperan sebagai alat bagi perusahaan untuk mendapatkan dukungan sosial serta meningkatkan legitimasi di mata masyarakat. Dengan melakukan pengungkapan ESG, perusahaan menunjukkan bahwa mereka mematuhi norma sosial dan harapan para pemangku kepentingan (Clark dan Dixon, 2024).

- **Teori Sinyal**

Pengungkapan ESG yang jelas memberikan sinyal positif kepada para investor bahwa perusahaan memiliki manajemen yang baik serta risiko yang minim (Ali et al. , 2022; Wong, 2024).

- **Pandangan Berdasarkan Sumber Daya**

ESG dianggap sebagai aset strategis internal yang mampu menghasilkan keunggulan kompetitif jangka panjang melalui reputasi, efisiensi, dan inovasi (Bhandari et al. , 2022; Silva dan Oliveira, 2023).

Ketiga teori ini saling melengkapi dalam menjelaskan bagaimana ESG dapat berfungsi sebagai mekanisme strategis yang meningkatkan nilai perusahaan, khususnya di negara berkembang seperti Indonesia.

Studi terkini (2019–2024) menunjukkan bahwa sebagian besar penelitian tentang ESG dan nilai perusahaan masih terfokus pada konteks negara maju yang memiliki sistem tata kelola yang kuat. Sebaliknya, di negara berkembang, hubungan ini masih berlangsung dengan kondisi yang tidak stabil dan dipengaruhi oleh faktor institusional, budaya perusahaan, serta tekanan regulasi yang berbeda-beda (Arayssi et al. , 2020; Widlastuti et al. , 2023).

Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian kualitatif untuk menjelaskan mekanisme dan faktor-faktor kontekstual yang memengaruhi hubungan antara ESG dan nilai perusahaan di negara berkembang, terutama Indonesia. Pendekatan ini diharapkan dapat memberikan

wawasan yang lebih mendalam tentang bagaimana ESG beroperasi dalam konteks tata kelola, reputasi, dan strategi bisnis yang berkelanjutan.

METODE PENELITIAN

Metode adalah suatu cara kerja yang dapat digunakan untuk memperoleh sesuatu. Sedangkan metode penelitian dapat diartikan sebagai tata cara kerja di dalam proses penelitian, baik dalam pencarian data ataupun pengungkapan fenomena yang ada (Zulkarnaen, W., et al., 2020). Penelitian ini dirancang melalui serangkaian langkah dalam kerangka Tinjauan Pustaka Sistematis (SLR). Langkah awal, yakni seleksi literatur, secara ketat mengikuti panduan PRISMA untuk memastikan proses yang transparan dan akuntabel. Data dikumpulkan dari basis data akademik terindeks utama seperti Scopus dan Google Scholar. Hanya literatur yang memenuhi kriteria inklusi, yaitu artikel empiris dan teoritis yang membahas peran mediasi atau moderasi antara ESG dan nilai perusahaan di negara berkembang serta dipublikasikan antara 2019–2024, yang digunakan. Selanjutnya, data dianalisis secara tematik dan kritis untuk menemukan keterkaitan, pola mekanisme, dan potensi celah penelitian di masa depan

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Kompleksitas Hubungan ESG dan Nilai Perusahaan dalam Konteks Kelembagaan Negara Berkembang

Jika dibandingkan dengan temuan yang konsisten di negara maju, hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan di negara berkembang lebih kompleks dan tidak langsung. Pasar tidak serta-merta merespons sinyal ESG, karena kondisi institusional ini ditandai dengan infrastruktur tata kelola yang tidak memadai, tekanan jangka pendek dari pemegang saham mayoritas, dan kerangka regulasi yang belum matang (Arayssi et al., 2020). Misalnya, hasil Widlastuti dkk . (2023) di Indonesia yang menunjukkan hubungan yang tidak signifikan antara penutupan ESG dan nilai perusahaan pada perusahaan non-keuangan mengkonfirmasi adanya "kesenjangan usia pasar" (gap usia pasar). Karena pasar modal masih fokus pada kinerja keuangan kuartalan, informasi non-keuangan seperti ESG dipengaruhi oleh pemikiran ini.

belum sepenuhnya terinternalisasi dalam proses penilaian investor. Dengan fenomena ini, teori sinyal tidak selalu berlaku. Namun, di negara berkembang, intervensi kelembagaan yang lebih kuat mungkin diperlukan untuk menyelesaikan asimetri informasi selain menyebarkan sukarela.

Mekanisme Mediasi: Biaya Modal dan Reputasi sebagai Jalur Utama Penciptaan Nilai

Fakta empiris baru-baru ini menunjukkan bahwa dampak ESG terhadap nilai dimediasi perusahaan lebih banyak disebabkan oleh variabel perantara daripada langsung. Penurunan biaya modal adalah salah satu jalur mediasi yang paling efektif. Pengungkapan ESG menurunkan biaya modal utang, menurut penelitian pasar ASEAN. Metodenya adalah dengan

memberi tahu kreditur bahwa mereka memiliki tingkat risiko yang rendah untuk gagal bayar, yang pada gilirannya menghasilkan suku bunga pinjaman yang lebih rendah. Selain biaya utang, El Ghoul dkk . (2021) menemukan bahwa investor menuntut imbal hasil yang lebih rendah untuk risiko yang dipersepsikan lebih terkendali, yang menyebabkan perusahaan dengan peringkat ESG tinggi di negara berkembang menikmati ekuitas yang lebih rendah . Pembangunan reputasi perusahaan adalah jalur mediasi kedua. Perusahaan yang selalu mengungkapkan dan melakukan pekerjaan ESG mengumpulkan rasa terima kasih dan legitimasi sosial. Ini dapat berfungsi sebagai perlindungan selama krisis, risiko mengurangi reputasi, dan meningkatkan loyalitas konsumen dan ketahanan bisnis.

Peran Strategis Variabel Moderasi dalam Memperkuat Hubungan ESG-Nilai

Faktor-faktor kontinjensi, yang berfungsi sebagai variabel moderasi, sangat mempengaruhi hubungan antara penyebaran ESG dan nilai perusahaan. Kualitas tata kelola perusahaan menjadi moderator penting. Sebuah penelitian di China oleh Ali et al. (2022) menunjukkan bahwa ESG hanya menguntungkan nilai perusahaan ketika didukung oleh komite audit yang efektif dan dewan komisaris independen. Hal ini menunjukkan bahwa tata kelola yang kuat memastikan komitmen ESG yang asli dan bukan hanya "greenwashing", meningkatkan kredibilitas sinyal pasar. Kepentingan kepemilikan institusional juga penting. Karena investor institusional asing biasanya memiliki perspektif jangka panjang, kepemilikan asing memperkuat hubungan positif ESG-nilai perusahaan, menurut penelitian yang dilakukan oleh Tran dan Pham (2023) di Vietnam.

Panjang dan lebih mumpuni dalam menganalisis informasi ESG. Sementara itu, di Indonesia, meski terdapat Peraturan OJK No. 51/2017, tekanan regulasi saja tidak cukup tanpa didukung oleh faktor moderasi seperti kepemilikan institusional dan kualitas tata kelola yang memadai. panjang dan lebih sesuai untuk analisis data ESG. Di sisi lain, meskipun Peraturan OJK No. 51/2017 ada, tekanan regulasi saja tidak cukup di Indonesia tanpa didukung oleh faktor moderasi seperti kualitas tata kelola yang baik dan kepemilikan institusional.

Kontekstualisasi Teori: Antara Legitimasi, Sinyal, dan Resource-Based View

Menurut penelitian terbaru, perspektif teoritis yang saling melengkapi antara View Resource-Based (RBV), teori legitimasi, dan teori sinyal dapat digunakan untuk memahami dampak ESG terhadap nilai perusahaan. Bhandari dkk . (2022) menunjukkan bahwa kapabilitas internal dan sumber daya khusus perusahaan, seperti manajemen keinginan dan reputasi, memberikan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan terhadap praktik ESG. Namun, ESG harus dipandang bukan hanya sebagai sinyal dari luar, melainkan sebagai aset strategi internal; investasi ESG yang tidak tepat sasaran justru dapat menghasilkan keuntungan yang meningkat. Di sisi lain, Lavin dan Montecinos Pearce (2021) menekankan bahwa di negara-negara

berkembang, struktur kepemilikan dan karakteristik mempengaruhi tingkat penutupan ESG lebih banyak, yang sering menghasilkan penutupan simbolis karena tekanan institusional dan tata kelola yang lemah .

Hasil ini sejalan dengan Clark dan Dixon (2024), yang menyatakan bahwa praktik ESG berkembang bukan hanya karena nilai ekonominya tetapi juga karena mendapatkan legitimasi sosial dan institusional ,walaupun ini mungkin berubah menjadi upacara formal tanpa substansi ekonomi nyata. Wong (2024) menemukan bahwa dari sudut pandang mekanisme keuangan, kinerja ESG yang kuat dapat menurunkan biaya modal melalui peningkatan kredibilitas dan persepsi risiko yang lebih rendah di mata investor. Oleh karena itu, pemahaman yang lebih baik tentang bagaimana teori ESG menciptakan nilai dengan mengintegrasikan RBV, legitimasi, dan sinyal untuk menggabungkan faktor internal, tekanan institusional, dan reaksi pasar modal.

Implikasi bagi Regulator dan Manajemen Perusahaan

Hasil ini sangat penting untuk kebijakan dan manajemen. Pendekatan comply orexpain yang ditetapkan dalam POJK No. 51/2017 harus dilengkapi dengan insentif yang lebih jelas untuk regulator Indonesia seperti OJK. Dibandingkan dengan hanya mewajibkan pelaporan, regulator dapat menawarkan jalan cepat (fast track) bagi perusahaan dengan peringkat ESG tinggi dalam proses perizinan atau akses ke pembiayaan syariah dan green bond. Selain itu, sangat penting untuk melontarkan gap age pasar dengan mendidik investor institusional domestik tentang pentingnya integrasi ESG dalam analisis investasi jangka panjang. Temuan ini menegaskan bahwa ESG bukanlah sekadar aktivitas hubungan masyarakat atau beban biaya bagi manajemen perusahaan. Namun,, Manajemen harus secara proaktif mengomunikasikan bagaimana praktik ESG tertanam dalam model bisnis inti, sehingga dapat berbicara bahasa yang dipahami oleh pasar modal, yaitu kontribusinya terhadap profitabilitas dan pertumbuhan berkelanjutan.ESG harus dipandang sebagai strategi investasi untuk membangun ketahanan bisnis, menjamin pendanaan yang lebih murah, dan menciptakan diferensiasi merek.

KESIMPULAN

Ulasan literatur ini menunjukkan bahwa hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan di negara berkembang cenderung tidak langsung dan dipengaruhi oleh faktor-faktor kontekstual. ESG dapat menambah nilai melalui dua jalur utama, yaitu pengurangan biaya modal dan peningkatan reputasi perusahaan. Namun, hubungan ini sangat bergantung pada kualitas tata kelola, kepemilikan institusional, serta derajat transparansi dan kredibilitas pengungkapan. Teori Legitimasi, Sinyal, dan Resource-Based View (RBV) saling melengkapi dalam menjelaskan mekanisme ini. Di negara berkembang seperti Indonesia, efektivitas ESG masih terhambat oleh kekurangan dalam regulasi dan rendahnya penerapan praktik keberlanjutan. Maka dari itu, integrasi ESG ke dalam strategi bisnis utama dan dukungan

kebijakan yang lebih tegas sangat diperlukan untuk mengubah praktik ESG menjadi sumber keunggulan kompetitif serta nilai perusahaan yang berkelanjutan.

Implikasi Penelitian

Penelitian ini menyajikan hasil penelitian, implikasi, batasan, serta rekomendasi untuk penelitian di masa mendatang. Melalui analisis pustaka sistematis, dapat disimpulkan bahwa pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) berdampak positif terhadap nilai perusahaan, utamanya melalui pengaruh mediasi yang berupa penurunan biaya modal dan peningkatan citra perusahaan. Namun, hubungan ini tidak selalu bersifat langsung karena dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti kelembagaan, kualitas kepemimpinan, dan kepemilikan oleh institusi. ESG lebih efektif ketika diintegrasikan ke dalam strategi bisnis utama dan diterapkan secara konsisten, bukan hanya sebagai tindakan kepatuhan yang bersifat simbolis. Dalam konteks negara berkembang seperti Indonesia, penerapan ESG yang nyata dapat memperkuat legitimasi perusahaan, meningkatkan daya saing, serta membangun kepercayaan pasar terhadap kinerja berkelanjutan.

Implikasi dari penelitian ini menunjukkan bahwa praktik ESG harus dipandang sebagai strategi jangka panjang yang memberikan dampak nyata bagi berbagai pihak. Bagi pihak regulator, diperlukan kebijakan yang tidak hanya fokus pada kepatuhan administratif, tetapi juga memberi insentif nyata bagi perusahaan yang melaksanakan ESG dengan baik, seperti kemudahan dalam akses pembiayaan hijau dan pengakuan publik atas kinerja keberlanjutan. Bagi perusahaan, temuan dari penelitian ini mendorong manajemen untuk melihat ESG sebagai investasi strategis dalam menciptakan nilai ekonomi dan sosial, sambil juga memperkuat reputasi. Di sisi lain, bagi investor, informasi ESG yang dapat dipercaya dapat dimanfaatkan sebagai acuan untuk menilai risiko non-keuangan serta prospek jangka panjang perusahaan.

Namun, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Analisis dilakukan berdasarkan literatur sekunder yang terfokus pada periode 2019–2024 serta konteks negara berkembang, sehingga hasilnya belum dapat diaplikasikan secara luas. Selain itu, penelitian ini belum melakukan pengujian empiris atas hubungan antarvariabel dan belum membahas perbedaan dalam penerapan ESG di berbagai industri di Indonesia. Keterbatasan ini memberikan peluang bagi penyempurnaan penelitian di masa depan.

Dengan mempertimbangkan keterbatasan tersebut, penelitian mendatang disarankan untuk menguji hubungan antara ESG, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan menggunakan pendekatan empiris dengan metode kuantitatif atau metode campuran. Penelitian selanjutnya juga dapat memperluas model konseptual dengan menambahkan variabel lain seperti risiko reputasi, inovasi berkelanjutan, serta digitalisasi laporan keberlanjutan sebagai faktor mediasi atau moderasi. Selain itu, studi lintas negara berkembang dan berbagai industri dapat

memberikan pemahaman yang lebih baik mengenai perbedaan konteks kelembagaan dan regulasi. Peneliti juga dianjurkan untuk mengeksplorasi pandangan pemangku kepentingan terhadap kredibilitas pengungkapan ESG untuk menilai seberapa besar dampak praktik tersebut terhadap legitimasi dan nilai jangka panjang perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Arnisa, W. D., Rafianamagfhurin, R., & Djazuli, M. (2022). Praktik Pengungkapan Informasi Environmental, Social, And Governance (ESG) Dalam Penerapan Good Corporate Governance (GCG). *Jurnal Ekonomika Dan Bisnis (JEBS)*, 2(3), 754–758.
- Arayssi, M., Dah, M., & Jizi, M. (2020). Women on boards, sustainability reporting and firm performance. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 11(6), 1–24.
- El Ghouli, S., Guedhami, O., & Kim, Y. (2021). Country-level institutions, firm value, and the role of corporate social responsibility initiatives. *Journal of International Business Studies*, 52(7), 1246–1274.
- Nguyen, T. H., Nguyen, T. H., & Vo, D. T. (2021). ESG disclosure and firm value in ASEAN: The mediating role of cost of debt. *Journal of Asian Economics*, 75, 101320.
- Widlastuti, S., Haryanto, A. M., & Dewi, K. (2023). ESG disclosure and firm value: Evidence from Indonesian non-financial companies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 13(2), 145–162.
- Ali, S., Zhang, J., & Gao, Y. (2022). Institutional ownership and corporate ESG performance: Evidence from China. *Journal of Cleaner Production*, 345, 131132.
- Tran, L. T. H., & Pham, H. S. (2023). The role of foreign ownership in moderating ESG–firm value relationship: Evidence from Vietnam. *Emerging Markets Review*, 55, 100978.
- Bhandari, K. R., Ranta, M., & Salo, J. (2022). The resource-based view, stakeholder capitalism, ESG, and sustainable competitive advantage: The firm's embeddedness into ecology, society, and governance. *Business Strategy and the Environment*, 31(4), 1525–1537. <https://doi.org/10.1002/bse.2967>
- Silva, R. L., & Oliveira, M. C. (2023). ESG as a strategic resource in emerging markets: A resource-based view analysis of Brazilian renewable energy firms. *Journal of Business Research*, 158, 113656.
- Wong, R. (2024). ESG performance and cost of capital: What do we know? *International Journal of Managerial and Financial Issues* (working/peer reviewed summary). 17(1),74-96.
- Lavin, J. F., & Montecinos-Pearce, A. A. (2021). ESG disclosure in an emerging market: An empirical analysis of the influence of board characteristics and ownership structure. *Sustainability*, 13(19), 10498. <https://doi.org/10.3390/su131910498>
- Clark, G. L., & Dixon, A. D. (2024). Legitimacy and the extraordinary growth of ESG measures and metrics in the global investment management industry. *Environment and Planning A: Economy and Space*, 56(2), 645–661. <https://doi.org/10.1177/0308518X231155484>
- Seok, J. (2024). How ESG shapes firm value: The mediating role of customer satisfaction and reputation. *Journal (article)*, 2024. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2024.123714>
- Ali, S., Zhang, J., & Gao, Y. (2022). Institutional ownership and corporate ESG performance: Evidence from China. *Journal of Cleaner Production*, 345, 131132. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.131132>
- Arayssi, M., Dah, M., & Jizi, M. (2020). Women on boards, sustainability reporting and firm performance. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 11(6), 1–24. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-07-2019-0277>
- Bhandari, K. R., Ranta, M., & Salo, J. (2022). The resource-based view, stakeholder capitalism, ESG, and sustainable competitive advantage: The firm's embeddedness into ecology, society, and governance. *Business Strategy and the Environment*, 31(4), 1525–1537. <https://doi.org/10.1002/bse.2967>

- Clark, G. L., & Dixon, A. D. (2024). Legitimacy and the extraordinary growth of ESG measures and metrics in the global investment management industry. *Environment and Planning A: Economy and Space*, 56(2), 645–661. <https://doi.org/10.1177/0308518X231155484>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- El Ghoul, S., Guedhami, O., & Kim, Y. (2021). Country-level institutions, firm value, and the role of corporate social responsibility initiatives. *Journal of International Business Studies*, 52(7), 1246–1274. <https://doi.org/10.1057/s41267-020-00378-9>
- Lavin, J. F., & Montecinos-Pearce, A. A. (2021). ESG disclosure in an emerging market: An empirical analysis of the influence of board characteristics and ownership structure. *Sustainability*, 13(19), 10498. <https://doi.org/10.3390/su131910498>
- Nguyen, T. H., Nguyen, T. H., & Vo, D. T. (2021). ESG disclosure and firm value in ASEAN: The mediating role of cost of debt. *Journal of Asian Economics*, 75, 101320. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2021.101320>
- Silva, R. L., & Oliveira, M. C. (2023). ESG as a strategic resource in emerging markets: A resource-based view analysis of Brazilian renewable energy firms. *Journal of Business Research*, 158, 113656. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.113656>
- Widlastuti, S., Haryanto, A. M., & Dewi, K. (2023). ESG disclosure and firm value: Evidence from Indonesian non-financial companies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 13(2), 145–162. <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1886557>
- Zulkarnaen, W., Fitriani, I., & Yuningsih, N. (2020). Pengembangan Supply Chain Management Dalam Pengelolaan Distribusi Logistik Pemilu Yang Lebih Tepat Jenis, Tepat Jumlah Dan Tepat Waktu Berbasis Human Resources Competency Development Di KPU Jawa Barat. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(2), 222–243. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss2.pp222-243>