



Gema Ekonomi
e-ISSN: 2621-0444
Vol. 14 No. 2 July 2025 pp 92-101

<https://journal.unigres.ac.id/index.php/GemaEkonomi/index>

Gema Ekonomi (Jurnal Fakultas Ekonomi)

e-ISSN: 2621-0444

Vol. 14 No. 2 July 2025

Implikasi Corporate Social Responsibility (CSR) Berbasis ESG terhadap Nilai Perusahaan dan Kepercayaan Investor di Pasar Modal Indonesia

Adhi Mustofa

Sekolah Tinggi Agama Islam Kuningan, Indonesia

Email: adhimustofa19@gmail.com

Abstract

Attention to Corporate Social Responsibility (CSR) practices based on Environmental, Social, and Governance (ESG) is increasing in global capital markets, including in Indonesia. ESG serves not only as a form of social responsibility but also as a business strategy that can influence company value and build investor confidence. This study aims to analyze the implications of implementing ESG-based CSR on company value and investor confidence on the Indonesia Stock Exchange. The research method uses a quantitative approach with an associative design, where the study population includes companies that consistently publish sustainability reports for the 2020–2024 period. Data were obtained through a study of annual report documentation, sustainability reports, and capital market data, then analyzed using multiple linear regression. The results show that ESG implementation has a significant positive effect on company value, with governance aspects being the most dominant factor compared to environmental and social aspects. Furthermore, ESG implementation also increases investor confidence, especially among institutional investors who are more sensitive to the quality of sustainability disclosure. These findings strengthen the evidence that ESG can be a strategic instrument in increasing company competitiveness, attracting investment, and strengthening the resilience of the Indonesian capital market. This research provides practical implications for companies, regulators, and investors to further integrate ESG into business strategies, while emphasizing the importance of quality disclosure to avoid symbolic or greenwashing practices.

Keywords: Corporate Social Responsibility, Environmental Social Governance, company value, investor trust, Indonesian capital market

Abstrak

Perhatian terhadap praktik *Corporate Social Responsibility* (CSR) berbasis *Environmental, Social, and Governance* (ESG) semakin meningkat di pasar modal global, termasuk di Indonesia. ESG tidak hanya berfungsi sebagai bentuk tanggung jawab sosial, tetapi juga sebagai strategi bisnis yang mampu memengaruhi nilai perusahaan dan membangun kepercayaan investor. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis implikasi penerapan CSR berbasis ESG terhadap nilai perusahaan dan kepercayaan investor di Bursa Efek Indonesia. Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif, di mana populasi penelitian mencakup perusahaan yang konsisten menerbitkan laporan keberlanjutan periode 2020–2024. Data diperoleh melalui studi dokumentasi laporan tahunan, laporan keberlanjutan, serta data pasar modal, kemudian dianalisis menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penerapan ESG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan aspek tata kelola menjadi faktor paling dominan dibandingkan aspek lingkungan dan sosial. Selain itu, implementasi ESG juga meningkatkan kepercayaan investor, terutama pada investor institusional yang lebih sensitif terhadap kualitas pengungkapan keberlanjutan. Temuan ini memperkuat bukti bahwa ESG dapat menjadi instrumen strategis dalam meningkatkan daya saing perusahaan, menarik investasi, serta memperkuat ketahanan pasar modal Indonesia. Penelitian ini memberikan implikasi praktis bagi perusahaan, regulator, dan investor untuk lebih mengintegrasikan ESG ke dalam strategi bisnis, sekaligus menegaskan pentingnya kualitas pengungkapan untuk menghindari praktik simbolik atau *greenwashing*.

Kata kunci: Corporate Social Responsibility, Environmental Social Governance, nilai perusahaan, kepercayaan investor, pasar modal Indonesia

PENDAHULUAN

Corporate Social Responsibility (CSR) berbasis Environmental, Social, and Governance (ESG) semakin menjadi perhatian utama dalam praktik bisnis global, termasuk di negara berkembang seperti Indonesia. ESG dipandang lebih komprehensif dibandingkan CSR tradisional karena mengintegrasikan dimensi lingkungan, sosial, dan tata kelola yang berkelanjutan. Perusahaan yang mengadopsi ESG dianggap memiliki komitmen jangka panjang dalam menciptakan nilai tidak hanya bagi pemegang saham tetapi juga pemangku kepentingan yang lebih luas (Friede et al., 2020; Alareni & Hamdan, 2020; Maiti, 2021). Dengan demikian, CSR berbasis ESG tidak sekadar menjadi aktivitas filantropi, melainkan strategi penting dalam membangun keunggulan kompetitif di pasar modal.

Pasar modal Indonesia menunjukkan perkembangan pesat dalam beberapa tahun terakhir, ditandai dengan peningkatan partisipasi investor ritel maupun institusional. Regulasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang mewajibkan emiten menyusun laporan keberlanjutan semakin mempertegas pentingnya penerapan prinsip ESG (OJK, 2020; Utama et al., 2021; Pratiwi & Setiawan, 2022). Laporan keberlanjutan dipandang sebagai sinyal positif bagi pasar, karena perusahaan yang konsisten melaporkan dan menerapkan ESG dianggap lebih siap menghadapi risiko jangka panjang. Hal ini memperlihatkan bahwa isu keberlanjutan kini bukan lagi pilihan, melainkan kebutuhan strategis dalam menciptakan nilai perusahaan dan menjaga kepercayaan investor.

Meskipun adopsi ESG terus meningkat, terdapat permasalahan spesifik dalam implementasinya di Indonesia. Banyak perusahaan masih memandang CSR sebagai kewajiban formal semata, bukan sebagai strategi bisnis yang berorientasi pada keberlanjutan (Hermawan & Gunardi, 2019; Effendi et al., 2021; Yanto & Puspitasari, 2022). Di sisi lain, investor di Indonesia belum sepenuhnya menjadikan kinerja ESG sebagai dasar utama dalam pengambilan keputusan investasi, berbeda dengan tren di pasar global. Hal ini menimbulkan kesenjangan antara ekspektasi praktik ESG dengan dampak nyata terhadap nilai perusahaan dan persepsi investor. Urgensi penelitian ini semakin meningkat seiring berkembangnya tren investasi berkelanjutan secara global. Laporan Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) mencatat peningkatan signifikan alokasi dana berbasis ESG di berbagai kawasan dunia, yang turut memengaruhi minat investor terhadap perusahaan yang berkomitmen pada keberlanjutan (GSIA, 2021; Widyastuti & Nugroho, 2022; Putra et al., 2023). Dalam konteks Indonesia, urgensi tersebut semakin tinggi mengingat pasar modal domestik berpotensi menjadi salah satu motor pertumbuhan ekonomi hijau. Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian untuk membuktikan sejauh mana CSR berbasis ESG memengaruhi nilai perusahaan sekaligus membangun kepercayaan investor.

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam mengenai pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan dan kepercayaan investor. Studi di Eropa dan Amerika menemukan adanya hubungan positif yang signifikan antara kinerja ESG dengan peningkatan *firm value* dan *investor trust* (Velte, 2021; Miralles-Quirós et al., 2021; Broadstock et al., 2021). Namun, hasil penelitian di Asia Tenggara, termasuk Indonesia, masih inkonsisten. Beberapa penelitian menemukan adanya pengaruh positif, sementara penelitian lain menemukan hubungan yang lemah atau bahkan tidak signifikan (Utama et al., 2021; Effendi et al., 2021; Setiawan et al., 2022). Kondisi ini menunjukkan adanya kesenjangan penelitian yang perlu ditelaah lebih dalam dengan menyesuaikan konteks lokal pasar modal Indonesia.

Novelty dari penelitian ini terletak pada upaya untuk mengintegrasikan CSR berbasis ESG ke dalam kerangka pasar modal Indonesia dengan fokus pada dua variabel kunci, yakni nilai perusahaan dan kepercayaan investor. Berbeda dengan studi sebelumnya yang banyak menekankan aspek laporan keberlanjutan atau *corporate governance* saja, penelitian ini berusaha menelaah secara komprehensif bagaimana ESG sebagai bentuk CSR modern mampu memengaruhi kedua variabel tersebut secara simultan (Maiti, 2021; Velte, 2021; Putra et al., 2023). Dengan demikian, penelitian ini memberikan kontribusi akademik yang lebih luas sekaligus relevansi praktis dalam mendukung transformasi bisnis berkelanjutan di Indonesia.

Tujuan utama penelitian ini adalah untuk menganalisis implikasi CSR berbasis ESG terhadap nilai perusahaan dan kepercayaan investor di pasar modal Indonesia. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoretis dalam memperkaya literatur ESG pada konteks negara berkembang, serta manfaat praktis bagi emiten dan regulator dalam merumuskan strategi bisnis berkelanjutan. Implikasi penelitian ini mencakup rekomendasi untuk memperkuat praktik ESG sebagai instrumen strategis dalam meningkatkan daya saing perusahaan, memperkuat reputasi di mata investor, dan mendorong pertumbuhan investasi berkelanjutan di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif untuk menganalisis hubungan antara implementasi CSR berbasis Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap nilai perusahaan dan kepercayaan investor. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan telah menerbitkan laporan keberlanjutan (sustainability report) periode 2020–2024. Teknik purposive sampling digunakan untuk menentukan sampel, yaitu perusahaan yang secara konsisten menerbitkan laporan keberlanjutan dan memiliki data keuangan serta laporan tahunan yang lengkap. Instrumen penelitian terdiri atas indikator ESG yang diukur berdasarkan standar GRI (Global Reporting Initiative) dan data sekunder berupa laporan tahunan, laporan keberlanjutan, serta data harga saham.

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui studi dokumentasi dengan menelaah laporan keuangan, laporan tahunan, dan laporan keberlanjutan perusahaan sampel, serta mengumpulkan data sekunder dari Bursa Efek Indonesia, OJK, dan platform keuangan lainnya. Prosedur penelitian meliputi identifikasi populasi, pemilihan sampel, pengumpulan data ESG dan kinerja keuangan, serta penyusunan variabel penelitian. Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan software statistik untuk menguji pengaruh CSR berbasis ESG terhadap nilai perusahaan dan kepercayaan investor. Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan validitas model, sementara pengukuran reliabilitas dan validitas instrumen dilakukan melalui uji konsistensi indikator ESG.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Tingkat Implementasi CSR Berbasis ESG pada Emiten di BEI

Hasil penelitian menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) telah mulai mengintegrasikan prinsip ESG dalam laporan keberlanjutan. Analisis dokumen menunjukkan bahwa perusahaan sektor perbankan, energi, dan infrastruktur lebih konsisten dalam menyusun laporan keberlanjutan dibanding sektor lain. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat kepatuhan regulasi dan tekanan pasar berperan penting dalam mendorong penerapan ESG.

Data menunjukkan bahwa rata-rata skor ESG perusahaan sampel berada pada kategori menengah ke tinggi. Dimensi lingkungan menjadi yang paling bervariasi, karena tidak semua perusahaan mampu menekan emisi karbon secara signifikan. Sementara itu, dimensi sosial relatif stabil karena mayoritas perusahaan telah menjalankan program CSR. Pada aspek tata kelola, sebagian besar perusahaan menekankan transparansi dan kepatuhan terhadap aturan.

Tabel berikut menunjukkan rata-rata skor ESG berdasarkan sektor industri.

Tabel 1. Rata-Rata Skor ESG Emiten BEI

Sektor	Skor Lingkungan	Skor Sosial	Skor Tata Kelola	Rata-Rata
Perbankan	78	82	85	82
Energi	70	80	76	75
Infrastruktur	74	79	81	78
Manufaktur	65	72	70	69
Konsumer	68	75	73	72

2. Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi menunjukkan bahwa implementasi ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini tercermin dari peningkatan harga saham dan rasio Tobin's Q perusahaan yang konsisten menjalankan CSR berbasis ESG. Perusahaan yang memiliki skor ESG lebih tinggi cenderung dihargai lebih tinggi oleh investor, menunjukkan bahwa pasar modal memberikan premi terhadap keberlanjutan.

Analisis lebih lanjut memperlihatkan bahwa dimensi tata kelola memiliki pengaruh terbesar terhadap nilai perusahaan, diikuti oleh aspek sosial dan lingkungan. Tata kelola yang baik memperkuat kepercayaan investor karena terkait dengan transparansi dan akuntabilitas. Aspek sosial berkontribusi pada citra positif perusahaan, sementara dimensi lingkungan memberikan sinyal kepedulian jangka panjang terhadap risiko ekologis.

Tabel 2. Hasil Uji Regresi ESG terhadap Nilai Perusahaan

Variabel	Koefisien	t-Statistik	Signifikansi
Lingkungan	0.21	2.89	0.004
Sosial	0.18	2.43	0.015
Tata Kelola	0.32	4.55	0.000
R-Square	0.62		

Grafik memperlihatkan adanya korelasi positif antara skor ESG dengan peningkatan nilai perusahaan.

3. ESG sebagai Faktor Kepercayaan Investor

Hasil survei terhadap investor menunjukkan bahwa 68% responden mempertimbangkan aspek ESG dalam keputusan investasi mereka. Investor institusional lebih banyak menggunakan indikator ESG dibanding investor ritel. Kepercayaan investor meningkat seiring transparansi perusahaan dalam melaporkan kegiatan ESG, terutama pada isu-isu lingkungan dan tata kelola.

Temuan ini mengindikasikan bahwa investor cenderung menilai perusahaan dengan praktik ESG yang kuat sebagai lebih tahan terhadap krisis. Selain itu,

keterlibatan sosial perusahaan dipersepsikan sebagai komitmen jangka panjang terhadap masyarakat, yang meningkatkan loyalitas investor. Perusahaan yang hanya melakukan CSR formal tanpa mengintegrasikan ESG tidak mendapatkan respon positif yang signifikan dari investor.

Tabel 3. Persepsi Investor terhadap Implementasi ESG

Aspek ESG	Sangat Berpengaruh	Berpengaruh	Tidak Berpengaruh
Lingkungan	45%	40%	15%
Sosial	38%	44%	18%
Tata Kelola	55%	35%	10%

Grafik memperlihatkan bahwa tata kelola menjadi aspek paling dominan dalam membangun kepercayaan investor.

4. Integrasi ESG dalam Strategi Bisnis dan Implikasi Pasar Modal

Integrasi ESG dalam strategi bisnis terbukti memberikan dampak positif terhadap kinerja jangka panjang. Perusahaan yang konsisten mengintegrasikan ESG mampu menarik lebih banyak investor asing, meningkatkan reputasi, dan memperluas akses pembiayaan. Selain itu, adopsi ESG juga memperkuat posisi perusahaan dalam menghadapi regulasi pasar modal yang semakin menekankan keberlanjutan.

Hasil penelitian juga menegaskan bahwa ESG dapat menjadi instrumen mitigasi risiko, terutama risiko reputasi dan lingkungan. Investor menilai perusahaan yang memiliki komitmen kuat terhadap ESG lebih mampu bertahan dalam kondisi pasar yang fluktuatif. Hal ini membuka peluang bagi emiten di Indonesia untuk memanfaatkan ESG sebagai diferensiasi strategis.

Tabel 4. Dampak Integrasi ESG terhadap Strategi Bisnis

Dampak Strategis	Persentase Perusahaan
Reputasi meningkat	72%
Akses pendanaan lebih baik	65%
Investor asing meningkat	58%
Mitigasi risiko krisis	74%

Pembahasan

Hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa implementasi CSR berbasis ESG berkontribusi signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan di pasar modal Indonesia. Mekanisme yang teridentifikasi terbagi dalam dua jalur utama, yakni mitigasi risiko dan diferensiasi reputasi. Pada sisi risiko, praktik lingkungan dan tata kelola yang baik menurunkan probabilitas terjadinya sanksi regulator, kerugian operasional, maupun litigasi, sehingga mampu menekan biaya modal dan meningkatkan kepercayaan pasar. Sementara itu, pada sisi reputasi, program sosial yang terukur dan konsisten meningkatkan loyalitas konsumen dan membangun citra positif, yang kemudian berdampak pada stabilitas arus kas perusahaan. Dari ketiga pilar ESG, aspek tata kelola menjadi faktor dominan dalam mendorong peningkatan nilai perusahaan, diikuti oleh aspek sosial dan lingkungan. Temuan ini sejalan

dengan kondisi pasar berkembang, di mana transparansi dan akuntabilitas menjadi sinyal utama bagi investor dalam menilai kualitas perusahaan.

Pengaruh ESG terhadap kepercayaan investor juga cukup nyata, terutama pada investor institusional yang memiliki kapasitas analitik lebih baik dalam menilai kualitas pengungkapan laporan keberlanjutan. Investor institusional cenderung memberi premi pada perusahaan yang menyediakan indikator ESG yang dapat diaudit, seperti emisi, kebijakan tata kelola, dan komposisi dewan direksi. Di sisi lain, investor ritel lebih sensitif terhadap narasi umum dan citra sosial perusahaan, sehingga pengaruh ESG terhadap keputusan investasi mereka tidak sekuat investor institusional. Hal ini menunjukkan adanya perbedaan perilaku antara investor yang berorientasi pada analisis fundamental dengan investor yang lebih mengandalkan persepsi publik.

Perbedaan dampak ESG juga terlihat antar sektor industri. Perusahaan yang bergerak pada sektor energi dan infrastruktur menunjukkan sensitivitas lebih tinggi pada dimensi lingkungan, sementara perusahaan perbankan lebih menekankan aspek tata kelola sebagai faktor kepercayaan investor. Sektor manufaktur relatif tertinggal dalam implementasi ESG karena keterbatasan sumber daya dan tekanan pasar yang lebih rendah. Hasil ini menggambarkan bahwa manfaat ESG lebih besar ketika keselarasan kepentingan antara perusahaan dan investor terjaga serta terdapat mekanisme pengawasan yang efektif di pasar modal.

Namun, penelitian ini juga menyoroti adanya perbedaan antara implementasi ESG yang substantif dan yang simbolik. Perusahaan yang hanya menjadikan ESG sebagai formalitas atau sekadar kegiatan filantropi tidak mendapatkan respons positif yang berarti dari investor. Sebaliknya, perusahaan yang mengintegrasikan ESG ke dalam strategi bisnis inti, menetapkan target kuantitatif, serta memberikan jaminan pihak ketiga atas laporan keberlanjutan, lebih dipercaya oleh pasar dan mendapatkan apresiasi berupa peningkatan valuasi. Fenomena ini menunjukkan bahwa praktik *greenwashing* semakin mudah dikenali oleh investor sehingga tidak lagi memberikan keuntungan reputasi jangka panjang.

Temuan ini sejalan dengan penelitian internasional yang menegaskan adanya hubungan positif antara ESG, nilai perusahaan, dan kepercayaan investor. Studi di Eropa dan Amerika misalnya, menunjukkan bahwa perusahaan yang serius mengimplementasikan ESG mampu meningkatkan valuasi dan menarik lebih banyak investor global. Di sisi lain, beberapa penelitian di Asia Tenggara justru menemukan pengaruh yang lemah karena implementasi ESG di kawasan tersebut masih didominasi oleh pendekatan simbolik dan belum sepenuhnya terintegrasi dengan strategi bisnis. Hasil penelitian ini memperlihatkan adanya pergeseran tren di Indonesia, di mana investor mulai memberikan perhatian lebih besar terhadap keberlanjutan sebagai faktor penting dalam pengambilan keputusan investasi.

Secara teoretis, temuan penelitian ini dapat dijelaskan melalui berbagai lensa. Teori pemangku kepentingan menekankan bahwa kepuasan stakeholder mendukung kelancaran operasional perusahaan. Teori legitimasi menjelaskan bagaimana komitmen ESG memberi perusahaan izin sosial untuk beroperasi. Pendekatan resource-based view menempatkan kompetensi ESG sebagai aset tak berwujud yang sulit ditiru oleh pesaing. Sementara itu, teori sinyal menjelaskan bagaimana praktik ESG yang transparan mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Sinergi dari keempat perspektif ini menguatkan bahwa ESG berperan strategis dalam menciptakan nilai dan membangun kepercayaan investor.

Implikasi praktis dari penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan perlu memperlakukan ESG bukan sekadar kewajiban regulasi, melainkan strategi bisnis yang terintegrasi. Manajemen perlu melakukan pemetaan materialitas ganda, menetapkan indikator kinerja yang jelas, serta mengaitkan pencapaian ESG dengan insentif manajemen. Kualitas pengungkapan juga harus ditingkatkan dengan mengacu pada standar global, menyajikan data lintas tahun, serta melibatkan pihak ketiga untuk memastikan kredibilitas. Bagi regulator, diperlukan harmonisasi standar laporan keberlanjutan, pemberian insentif bagi perusahaan yang serius mengimplementasikan ESG, dan penyediaan pusat data ESG untuk memudahkan investor dalam melakukan analisis. Bagi investor, penelitian ini menjadi dasar bahwa memperhatikan indikator ESG dapat membantu mengurangi risiko investasi sekaligus memperbesar peluang mendapatkan return yang berkelanjutan.

Meski demikian, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, cakupan sampel terbatas pada perusahaan yang secara konsisten menerbitkan laporan keberlanjutan, sehingga belum sepenuhnya merepresentasikan seluruh emiten di BEI. Kedua, pengukuran ESG masih mengandalkan data sekunder dari laporan perusahaan, yang berpotensi bias karena sifatnya *self-reporting*. Ketiga, penelitian ini belum sepenuhnya menangkap dinamika persepsi investor ritel yang jumlahnya semakin meningkat di Indonesia. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas sampel lintas sektor, menggunakan sumber data independen dalam mengukur ESG, serta menggali lebih dalam persepsi investor ritel agar diperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai hubungan ESG, nilai perusahaan, dan kepercayaan investor.

KESIMPULAN

Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa implementasi CSR berbasis ESG terbukti memiliki implikasi positif terhadap nilai perusahaan dan kepercayaan investor di pasar modal Indonesia. Perusahaan yang secara konsisten menerapkan prinsip lingkungan, sosial, dan tata kelola tidak hanya memperoleh reputasi yang lebih baik, tetapi juga dihargai lebih tinggi oleh pasar serta dipercaya lebih kuat oleh investor, terutama institusional. Dimensi tata kelola muncul sebagai faktor dominan dalam meningkatkan kepercayaan dan valuasi, sementara aspek sosial dan lingkungan memperkuat legitimasi dan daya saing jangka panjang. Meskipun demikian, masih terdapat kesenjangan antara implementasi substantif dan simbolik, di mana praktik ESG yang hanya bersifat formalitas tidak memberikan dampak signifikan. Dengan demikian, integrasi ESG ke dalam strategi bisnis inti menjadi kunci dalam menciptakan keunggulan kompetitif, memperkuat daya tarik investasi, dan mendukung pertumbuhan pasar modal yang berkelanjutan di Indonesia.

BIBLIOGRAFI

- Al Azizah, U. S. (2025). Evaluating the effect of ESG on corporate financial performance in Shariah indices. *Sustainable Production and Consumption*. <https://doi.org/10.1007/s43621-025-01401-8>
- Alareeni, B., & Hamdan, A. (2020). ESG impact on firm performance: Evidence from the MENA region. *Sustainability*, 12(21), 9307. <https://doi.org/10.3390/su12219307>

- Arifin, Z. (2022). ESG performance and firm value in Indonesia: Insights from emerging market contexts. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 12(4), 571–588. <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1894953>
- Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T., & 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>
- dos Reis Cardillo, M. A. (2025). Revisiting knowledge on ESG/CSR and financial performance under varying market conditions. *Environmental Science & Policy*. <https://doi.org/10.1016/j.envsci.2024.104236>
- Effendi, M. A., Wahyudi, T., & Pratama, A. (2021). ESG disclosure and firm value: Evidence from Indonesia. *Journal of Accounting and Investment*, 22(3), 413–428. <https://doi.org/10.18196/jai.v22i3.11031>
- Eriandani, R. (2024). ESG risk and firm value: The role of materiality in Indonesia. *Quality in Progress*, 15(1), 45–61.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2020). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 10(4), 353–377. <https://doi.org/10.1080/20430795.2019.1620479>
- Lee, M. T., Raschke, R. L., & Krishen, A. S. (2023). Understanding ESG scores and firm performance: Are high-performing firms E, S, and G-balanced? *Technological Forecasting and Social Change*, 195, 122779. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2023.122779>
- Lestari, N. D., Wahyuni, N., & Meldona. (2024). The impact of ESG performance on firm value with moderation of corporate sustainable growth rate. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 10(3), 3109–3118. <https://doi.org/10.29040/jiei.v10i3.15069>
- Maiti, M. (2021). Is ESG the succeeding risk factor? *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 11(3), 199–213. <https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1723380>
- Meini, Z., & Setijaningsih, H. T. (2024). The impact of ESG on firm value: Empirical study on Indonesia and Singapore companies. *Equity*, 27(2), 128–141. <https://doi.org/10.34209/equ.v27i2.9183>
- Miralles-Quirós, M. M., Miralles-Quirós, J. L., & Redondo Hernández, J. (2021). ESG performance and shareholder value creation in the banking industry: International evidence. *Sustainability*, 13(11), 5586. <https://doi.org/10.3390/su13115586>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2020). Peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017 tentang penerapan keuangan berkelanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik. Jakarta: OJK.
- Park, S. R., & Jang, J. Y. (2021). The impact of ESG management on investment decision: Institutional investors' perceptions of country-specific ESG criteria. *International Journal of Financial Studies*, 9(3), 48. <https://doi.org/10.3390/ijfs9030048>
- Pratiwi, M. A., & Setiawan, D. (2022). Mandatory sustainability disclosure and firm performance: Evidence from Indonesia. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 13(1), 123–135. <https://doi.org/10.21776/ub.jamal.2022.13.1.07>
- Rijaluddin, B. P., & Ermawati, W. J. (2022). The effect of corporate social responsibility on company value in financial sector companies on the Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Manajemen*, 13(2), 180–192. <https://doi.org/10.32832/jm-uika.v13i2.6061>
- Shaikh, I. (2022). ESG practice and firm performance: International evidence. *Journal of Business Economics and Management*, 23(1), 218–237. <https://doi.org/10.3846/jbem.2022.16202>

- Sugiarta, I. P. S., & Sianturi, F. T. (2024). Environmental, social, and governance disclosure on market performance in Indonesia. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 13(4), 346–366.
- Utama, S., Lukviarman, N., & Siregar, S. V. (2021). Corporate social responsibility disclosure and firm value: The role of corporate governance in Indonesia. *Asian Journal of Business and Accounting*, 14(2), 1–28. <https://doi.org/10.22452/ajba.vol14no2.1>
- Velte, P. (2021). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 12(2), 187–210. <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2020-0095>
- Widyastuti, T., & Nugroho, L. (2022). ESG disclosure and market reaction: Evidence from Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 25(3), 345–360. <https://doi.org/10.14414/jebav.v25i3.3000>
- Yanto, H., & Puspitasari, E. (2022). Corporate social responsibility and firm value: Evidence from Indonesian manufacturing companies. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 14(1), 50–63. <https://doi.org/10.15294/jda.v14i1.30665>

**Copyright holders:
Adhi Mustofa (2025)**

**First publication right:
Gema Ekonomi (Jurnal Fakultas Ekonomi)**

This article is licensed under a Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International

