

Implementasi ESG dan Kinerja Keuangan: Wawasan dari Perusahaan Multi Sektor di Indonesia

Nurafifah Nurafifah¹, Shiva Vinneza², Maria Ariesta Utha³, Kurniawati Kurniawati⁴, Asep Hermawan⁵, Albert Mihály⁶

¹Trisakti University, Indonesia, 122012316004@std.trisakti.ac.id

²Trisakti University, Indonesia, 122012316003@std.trisakti.ac.id

³Trisakti University, Indonesia, maria.utha@trisakti.ac.id

⁴Trisakti University, Indonesia, kurniawati@trisakti.ac.id

⁵Trisakti University, Indonesia, asepherawan@trisakti.ac.id

⁶Mendel University, Hungaria, mihalyalbert@inf.elte.hu

Corresponding Author: 122012316004@std.trisakti.ac.id¹

Abstract: *The disclosure of Environmental, Social, and Governance (ESG) risks has become increasingly vital for listed companies, drawing greater attention from regulators and supervisors. This study aims to explore the link between sustainability practices and financial performance within a multi sectoral enterprises-including financial, FMCG, and extractive industries sector, that remains under-researched. Specifically, it investigates how ESG performance influences the financial outcomes of Indonesian multi sector companies in 2023. Using ESG data sourced from Thomson Reuters, the study employs multiple linear data analysis, statistical correlations, and regression models. Financial performance is assessed through key indicators: Return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE). Using descriptive statistics and regression analysis to test the research hypotheses, the findings reveal that ESG disclosures impact financial performance in sector-specific ways. Social initiatives consistently enhance ROA and ROE, while environmental efforts improve ROA only, and governance practices show a negative association with both. Moreover, the study finds that greater sustainability is significantly linked to improved financial performance across these metrics—ROA and ROE. This study offers several recommendations to encourage greater ESG implementation among listed companies and strengthen their commitment to social responsibility in support of sustainable development.*

Keywords: *ESG Implementation, Financial Performance, Sustainable Reporting*

Abstrak: Pengungkapan risiko Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (Environmental, Social, and Governance/ESG) semakin penting bagi perusahaan tercatat, menarik perhatian regulator dan pengawas. Studi ini bertujuan mengeksplorasi hubungan antara praktik keberlanjutan dan kinerja keuangan dalam perusahaan multi sektor—termasuk sektor keuangan, FMCG, dan industri ekstraktif—yang masih jarang diteliti. Secara spesifik, penelitian ini menyelidiki bagaimana kinerja ESG memengaruhi hasil keuangan perusahaan multi sektor di Indonesia pada tahun 2023. Menggunakan data ESG dari Thomson Reuters, studi ini menerapkan

analisis data linier berganda, korelasi statistik, dan model regresi. Kinerja keuangan diukur melalui indikator utama: Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE). Menggunakan statistik deskriptif dan analisis regresi untuk menguji hipotesis penelitian, hasilnya mengungkap bahwa pengungkapan ESG berdampak pada kinerja keuangan secara spesifik sektor. Inisiatif sosial secara konsisten meningkatkan ROA dan ROE, sedangkan upaya lingkungan hanya meningkatkan ROA, dan praktik tata kelola menunjukkan hubungan negatif dengan keduanya. Selain itu, penelitian menemukan bahwa keberlanjutan yang lebih besar terkait signifikan dengan peningkatan kinerja keuangan pada metrik ROA dan ROE. Studi ini memberikan sejumlah rekomendasi untuk mendorong implementasi ESG di perusahaan tercatat dan memperkuat komitmen tanggung jawab sosial dalam mendukung pembangunan berkelanjutan.

Kata Kunci: Implementasi ESG, Performa Keuangan, Pelaporan Keberlanjutan

PENDAHULUAN

Dalam beberapa tahun terakhir, tanggung jawab sosial perusahaan semakin mendapat perhatian. Meskipun perusahaan berkontribusi pada pembangunan, mereka juga sering dikaitkan dengan masalah sosial seperti polusi, limbah, dan masalah tenaga kerja (Gutiérrez-Ponce & Wibowo, 2023). Akibatnya, terdapat permintaan yang semakin meningkat akan transparansi melalui pengungkapan keberlanjutan. Banyak perusahaan besar dan mapan kini menginvestasikan sumber daya secara signifikan dalam pelaporan aktivitas keberlanjutan mereka. Meskipun tidak ada definisi tunggal tentang keberlanjutan, secara umum hal ini merujuk pada integrasi sukarela aspek sosial, lingkungan, dan ekonomi ke dalam operasional bisnis, menurut Godfrey & Hatch (Gutiérrez-Ponce & Wibowo, 2023). Menurut Branco & Rodrigues pada 2008, pengungkapan keberlanjutan melengkapi pelaporan keuangan dengan memenuhi harapan pemangku kepentingan dan mencerminkan peran yang terus berkembang dari bisnis dalam masyarakat (Gutiérrez-Ponce & Wibowo, 2023).

Pengungkapan informasi prudensial terkait risiko Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) semakin krusial bagi institusi besar yang beroperasi di pasar sekuritas yang diatur di berbagai wilayah, seperti yang ditekankan dalam studi seperti Gutierrez-Ponce (Gutiérrez-Ponce & Wibowo, 2023). Studi ini bertujuan untuk menyelidiki hubungan antara praktik keberlanjutan dan kinerja keuangan dalam konteks perusahaan multisektor yang belum banyak mendapat perhatian akademis.

Studi ini berfokus pada analisis dampak faktor ESG terhadap kinerja keuangan (FP) di perusahaan multisektor Indonesia, termasuk bank, FMCG (Fast Moving Consumer Goods), dan sektor ekstraktif (minyak, gas, dan pertambangan). Institusi-institusi ini dipilih karena peran signifikan mereka dalam mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia dan Asia Tenggara secara luas. Indonesia telah muncul sebagai pemimpin regional dalam mempromosikan keuangan berkelanjutan dan pelaporan ESG, menggunakan kerangka kerja ini untuk membangun kepercayaan pemangku kepentingan, meningkatkan penciptaan nilai, dan menyampaikan tujuan strategis jangka panjang. Di sisi lain, sektor FMCG dan pertambangan merupakan kontributor utama dampak lingkungan dan sosial, karena operasinya erat terkait dengan faktor lingkungan.

Sebagai salah satu upaya awal untuk secara sistematis menilai hubungan antara kinerja ESG dan keuangan pada perusahaan terdaftar di Indonesia, studi ini bertujuan untuk mengevaluasi kesadaran sektor terhadap risiko terkait ESG dan implikasi ekonominya. Dengan demikian, studi ini mengatasi kesenjangan signifikan dalam literatur tentang praktik keberlanjutan di ekonomi emerging, dengan penekanan khusus pada perusahaan multisektor di Indonesia.

Studi ini memberikan beberapa kontribusi kunci bagi literatur. Pertama, studi ini memperluas penelitian sebelumnya dengan mengeksplorasi hubungan antara pelaporan keberlanjutan dan kinerja korporat dari berbagai sektor perusahaan. Kedua, studi ini meningkatkan pemahaman tentang adopsi kebijakan ESG di perusahaan multisektor Indonesia dan implikasinya bagi pengembangan keuangan berkelanjutan di Asia Tenggara. Ketiga, studi ini mengurai ESG menjadi komponen lingkungan, sosial, dan tata kelola untuk mengidentifikasi pilar mana yang paling signifikan mempengaruhi masing-masing sektor dari sektor keuangan, FMCG, dan ekstraktif.

Menggunakan data ESG Thomson Reuters tahun 2023, studi ini menganalisis bagaimana setiap sektor, yaitu perusahaan keuangan, FMCG, dan industri ekstraktif di Indonesia, mengadaptasi prinsip-prinsip ESG ke dalam persyaratan pengungkapan non-keuangan. Analisis ini berfokus pada 42 perusahaan, dengan skor ESG sebagai variabel independen dan kinerja keuangan diukur melalui ROA dan ROE.

Studi ini disusun sebagai berikut: Bagian 1 memperkenalkan topik; Bagian 2 menyajikan tinjauan literatur dan landasan teoritis; Bagian 3 membahas desain dan metodologi penelitian; Bagian 4 menjelaskan hasil empiris dan pembahasan; dan Bagian 5 menarik kesimpulan, membahas implikasi dan batasan studi, serta memberikan rekomendasi untuk penelitian lebih lanjut.

Di sektor manufaktur, khususnya di sektor Barang Konsumen Berputar Cepat (FMCG), produksi dan konsumsi produk konsumen secara global berkontribusi secara signifikan terhadap degradasi lingkungan. Seperti yang dikutip oleh Prashar (Prashar, 2023), berdasarkan Laporan Dampak Konsorsium Keberlanjutan (TSC), sektor ini bertanggung jawab atas lebih dari 60% emisi gas rumah kaca (GRK), 80% penarikan air global, dan dua pertiga kehilangan hutan tropis (TSC, 2016). Dampak-dampak ini menimbulkan risiko bisnis yang substansial, termasuk yang terkait dengan perubahan iklim, kenaikan biaya energi, pemborosan makanan dan air, serta kehilangan keanekaragaman hayati, mendorong perusahaan FMCG besar untuk menerapkan praktik rantai pasok berkelanjutan (SC) sesuai dengan Govindan pada 2014 sebagai bagian dari praktik ESG (Prashar, 2023). Transisi ini juga didorong oleh peluang bisnis baru seperti potensi penghematan biaya, akses ke pasar baru, peningkatan reputasi merek, dan pertumbuhan inovasi yang terkait dengan upaya keberlanjutan korporat, menurut Muduli pada 2021 (Prashar, 2023).

Penelitian tentang perusahaan FMCG dan inisiatif Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (keberlanjutan) mereka telah menunjukkan pengaruh positif terhadap persepsi konsumen, perilaku, dan nilai merek (C.Ramu & .C, 2019). Di India, perusahaan-perusahaan di sektor FMCG yang dikenal memiliki potensi pertumbuhan secara strategis menyelaraskan investasi keberlanjutan untuk memperkuat citra merek mereka (Prabhakaran Sandhya, 2023). Seiring dengan meningkatnya keprihatinan lingkungan secara global, semakin banyak perusahaan yang secara aktif terlibat dalam inisiatif yang bertujuan untuk mendorong keberlanjutan lingkungan. Akibatnya, perlindungan lingkungan dan strategi korporat hijau semakin mendapat perhatian global yang signifikan (Saleem et al., 2024).

Di sisi lain, industri ekstraktif seperti pertambangan, minyak, dan gas, secara historis telah memainkan peran penting dalam membentuk perkembangan sosial-ekonomi negara-negara. Namun, Horowitz pada tahun 2006 menyoroti tantangan keberlanjutan yang unik akibat sifat ekstraksi sumber daya (Hasanuzzaman et al., 2024). Proses ini sering dikaitkan dengan dampak lingkungan dan sosial yang serius, seperti deforestasi, perusakan habitat, erosi tanah, pencemaran air, dan emisi gas rumah kaca dampak yang dapat memiliki konsekuensi yang mendalam dan berkepanjangan bagi ekosistem dan komunitas sekitar.

Mengingat tantangan ini, konsep “keberlanjutan” dalam pertambangan batu bara sering kali diperdebatkan. Beberapa kritikus melihatnya sebagai hal yang kontradiktif, mengingat kerusakan lingkungan yang tidak dapat dibalikkan dan gangguan sosial yang terlibat. Namun,

yang lain berargumen bahwa pertambangan dapat menjadi lebih berkelanjutan melalui penerapan praktik bertanggung jawab, seperti rehabilitasi lingkungan, penggunaan teknologi yang lebih bersih, dan peralihan bertahap menuju sumber energi terbarukan (Hasanuzzaman et al., 2024).

Brown pada tahun 1993 menemukan bahwa pertambangan berkelanjutan mengakui deplesi sumber daya tak terbarukan seperti batu bara, kebutuhan akan eksplorasi mineral yang berkelanjutan, kemajuan teknologi ekstraksi, dan keharusan melindungi lingkungan (Hasanuzzaman et al., 2024). Seiring dengan meningkatnya konsumsi sumber daya, dampak lingkungan yang dihasilkan terutama kehilangan habitat dan polusi menjadi lebih nyata, menekankan kebutuhan akan tindakan bertanggung jawab dan proaktif. Saat ini, pertambangan berkelanjutan mengakui ketergantungan kompleks antara sistem sosial, ekonomi, dan lingkungan, menyoroti bagaimana keputusan di satu bidang secara tak terhindarkan mempengaruhi bidang lain (Bag et al., 2021).

Del Gesso dan Lodi pada tahun 2025 meneliti teori-teori yang terlibat dalam studi pengungkapan ESG, sehingga memberikan gambaran tentang pendekatan teoretis dominan dan perspektif baru yang mendasari jenis pengungkapan ini. Studi tersebut mengungkapkan bahwa lima teori dominan menonjol di antara total 32 teori yang ditemukan: teori pemangku kepentingan terlebih dahulu, diikuti oleh teori legitimasi, teori institusional, teori agen, dan teori sinyal. Teori-teori ini sering digabungkan menjadi kerangka teoretis terintegrasi (Del Gesso & Lodhi, 2025).

Seperti yang dicatat oleh Deegan pada tahun 2002 (Nguyen et al., 2021), teori pemangku kepentingan dan teori legitimasi saling terkait erat dan sering digunakan secara komplementer. Teori pemangku kepentingan menekankan pentingnya mempertimbangkan berbagai pihak melampaui pemangku kepentingan tradisional seperti pemegang saham dan kreditor dalam upaya tanggung jawab sosial perusahaan (keberlanjutan). Para pemangku kepentingan ini mencari informasi tentang bagaimana operasi perusahaan mempengaruhi masyarakat dan lingkungan.

Secara keseluruhan, literatur oleh Moore dan Robson pada tahun 2002 menunjukkan komitmen yang semakin besar dari pemangku kepentingan untuk memperoleh informasi ESG, yang pada gilirannya mendorong perusahaan untuk melihat pengungkapan ESG sebagai alat strategis untuk memperoleh keunggulan kompetitif dalam perencanaan jangka panjang (Nguyen et al., 2021). Demikian pula, Simpson dan Kohers meneliti pengaruh sumber daya manusia seperti pemegang saham dan perwakilan karyawan terhadap kinerja ESG dan kinerja keuangan (FP) di perusahaan Prancis (Nguyen et al., 2021)

Menariknya, penelitian yang fokus pada tanggung jawab sosial perusahaan dan pelaporan keberlanjutan di wilayah seperti Indonesia masih terbatas, meskipun regulasi yang berlaku sejak 2017 mewajibkan semua perusahaan besar dan terdaftar di bursa untuk mengungkap informasi terkait ESG. Studi terbaru oleh Tjahjadi (Tjahjadi et al., 2021) menggunakan kerangka Triple Bottom Line (TBL) untuk menganalisis dampak tata kelola korporat yang baik (CG) terhadap kinerja keberlanjutan di perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Widnyana (Widnyana et al., 2021) menemukan bahwa meskipun tata kelola korporasi secara positif mempengaruhi nilai korporasi, hal itu tidak secara signifikan mempengaruhi kinerja keuangan. Demikian pula, proses dewan direksi diukur melalui frekuensi rapat komisaris memiliki dampak positif yang signifikan terhadap kinerja keuangan, dengan menggunakan ROA sebagai proksi.

METODE

Untuk mencapai tujuan penelitian kami dan menjawab pertanyaan yang diajukan, kami melakukan studi eksploratif, deskriptif, dan inferensial. Pendekatan kami melibatkan analisis

data linier multipel menggunakan data ESG yang diperoleh dari Thomson Reuters, serta penilaian korelasi statistik dan pemodelan regresi.

Sumber Data ESG

Dalam studi ini, kami memilih sampel purposif yang terdiri dari 42 perusahaan terdaftar di Indonesia, yang diambil dari tiga sektor industri utama: Barang Konsumen Berputar Cepat (FMCG), layanan keuangan, dan sektor ekstraktif. Jumlah total perusahaan yang menjadi objek penelitian kami mencapai 85 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan telah mempublikasikan pengungkapan ESG mereka. Untuk memastikan keandalan dan konsistensi data, kami menerapkan kriteria seleksi khusus. Pertama, perusahaan harus memiliki data Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) yang komprehensif tersedia di basis data Thomson Reuters untuk tahun fiskal 2023. Kedua, mereka harus telah menerbitkan laporan tahunan resmi untuk periode pelaporan yang sama.

Setelah menerapkan filter ini, kami menetapkan sampel akhir sebanyak 42 perusahaan yang memenuhi kedua kondisi tersebut. Distribusi sampel terdiri dari 21 perusahaan dari sektor keuangan, 11 perusahaan yang beroperasi di sektor FMCG, dan 10 perusahaan dari sektor ekstraktif. Alasan pemilihan sektor-sektor ini terletak pada tingkat paparan regulasi, dampak lingkungan, dan pengawasan publik yang bervariasi, yang dapat memengaruhi tingkat dan sifat keberlanjutan. Pendekatan sampling ini memungkinkan representasi yang seimbang antar industri dan memfasilitasi analisis perbandingan antar sektor terkait praktik keberlanjutan dan kinerja keuangan mereka.

Variabel Independen dan Variabel Dependen

Pemilihan dan definisi variabel independen yang mewakili tiga pilar ESG. Secara spesifik, kami memasukkan aktivitas lingkungan (ENVI), aktivitas sosial (SOC), dan aktivitas tata kelola (GOV).

Sesuai dengan penelitian sebelumnya tentang pelaporan keberlanjutan di sektor perbankan, kami menggunakan Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE) sebagai variabel dependen untuk mengukur kinerja keuangan (FP) (Esteban-Sanchez et al., 2017).

Untuk lebih mengeksplorasi hubungan antara pelaporan keberlanjutan dan kinerja keuangan, studi ini memasukkan dua variabel kontrol: ukuran dan leverage. Ukuran perusahaan diukur sebagai logaritma alami dari total aset, mengikuti pendekatan yang digunakan dalam penelitian sebelumnya (Buallay, 2019a; Velte, 2017). Leverage dihitung berdasarkan total utang, sesuai dengan metode yang diterapkan dalam penelitian sebelumnya (Nizam et al., 2019; Shen et al., 2016). Leverage mencerminkan risiko keuangan yang ditanggung oleh bank—tingkat utang yang lebih tinggi dapat membatasi dana yang tersedia untuk kegiatan keberlanjutan.

Tabel 1. Penjelasan Variabel

Variabel	Label	Rumus
Varibel Independen		
<i>Environmental, social, governance</i>	ESG	Peirngkat ESG LSEG: evaluasi terintegrasi berdasarkan faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola
<i>Environmental activities</i>	ENVI	Kinerja Lingkungan LSEG: mengukur pengungkapan publik perusahaan terkait penggunaan energi, pengelolaan limbah, emisi, konservasi sumber daya, dan kebijakan terkait hewan.
<i>Social activities</i>	SOC	Kinerja Sosial LSEG: mengevaluasi pengungkapan perusahaan terkait manajemen tenaga kerja, hubungan dengan komunitas, akuntabilitas produk,

		efektivitas organisasi dalam kepuasan karyawan, kesehatan dan keselamatan di tempat kerja, serta inisiatif kesetaraan dan keragaman,
<i>Governance activities</i>	GOV	Kinerja Tata Kelola LSEG: berfokus pada keselarasan strategis kepentingan berbagai pemangku kepentingan dalam pengambilan keputusan korporat
Variabel Dependen		
<i>Return on Assets</i>	ROA	Laba setelah pajak dibagi dengan rata-rata total aset.
<i>Return on Equity</i>	ROE	Laba setelah pajak dibagi dengan rata-rata total ekuitas
Variabel Kontrol		
<i>Size</i>	SZ	Total aset dinyatakan dalam bentuk logaritma alami
<i>Leverage</i>	LEV	Total leverage diukur menggunakan rasio utang terhadap aset

Sumber: Data olahan peneliti

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian, kerangka teoritis, tinjauan literatur, dan pertanyaan penelitian kami, kami mengembangkan hipotesis berikut untuk mengeksplorasi dan menganalisis hubungan antara ESG dan kinerja keuangan (ROA dan ROE) pada perusahaan multisektor di Indonesia, termasuk sektor keuangan, FMCG, dan sektor ekstraktif (minyak, gas, dan pertambangan).

Hipotesis-hipotesis ini mengasumsikan pemisahan antara proksi kinerja ESG dan kinerja keuangan (FP). Hipotesis H1a, H1b, dan H1c diajukan sebagai komponen dari masing-masing hipotesis yang diformulasikan (H1, H2, dan H3):

H1: Terdapat hubungan positif atau negatif antara isu lingkungan dan kinerja keuangan (FP) perusahaan multisektor Indonesia.

- a) H1a: Terdapat hubungan positif atau negatif antara aktivitas lingkungan dan kinerja keuangan perusahaan multisektor yang diukur dengan ROA.
- b) H1b: Terdapat hubungan positif atau negatif antara aktivitas lingkungan dan kinerja keuangan perusahaan multisektor yang diukur dengan ROE.

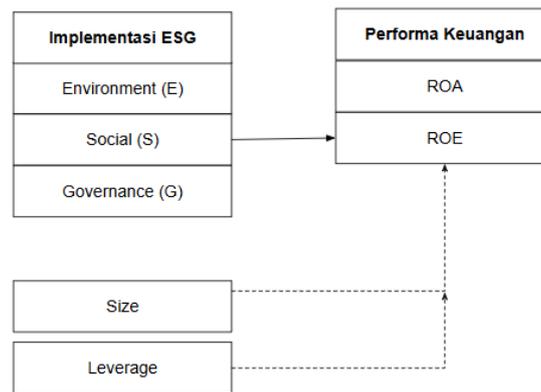
H2: Terdapat hubungan positif atau negatif antara isu-isu sosial dan kinerja keuangan (FP) perusahaan multisektor Indonesia.

- a) H2a: Terdapat hubungan positif atau negatif antara aktivitas sosial dan kinerja keuangan perusahaan multisektor yang diukur dengan ROA.
- b) H2b: Terdapat hubungan positif atau negatif antara aktivitas sosial dan kinerja keuangan perusahaan multisektor yang diukur dengan ROE.

H3: Terdapat hubungan positif atau negatif antara isu tata kelola dan kinerja keuangan (FP) perusahaan multisektor Indonesia.

- a) H3a: Terdapat hubungan positif atau negatif antara aktivitas tata kelola dan kinerja keuangan perusahaan multisektor yang diukur dengan ROA.
- b) H3b: Terdapat hubungan positif atau negatif antara aktivitas tata kelola dan kinerja keuangan perusahaan multisektor yang diukur dengan ROE.

Berdasarkan hipotesis penelitian di atas, kerangka teoritis dikembangkan sebagai:



Sumber: Hasil riset

Gambar 1. Kerangka Kerja Studi

Model Empiris

Studi ini menganalisis hubungan statistik antara faktor-faktor Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) dengan kinerja keuangan perusahaan di berbagai sektor di Indonesia, dengan fokus khusus pada sektor jasa keuangan, barang konsumen bergerak cepat (FMCG), dan industri ekstraktif (pertambangan). Analisis ini menggunakan model regresi linier berganda untuk menguji secara ketat hipotesis yang diajukan mengenai bagaimana dimensi-dimensi keberlanjutan korporat berkontribusi terhadap hasil keuangan. Data cross-sectional dikumpulkan dari sampel perusahaan yang beragam yang beroperasi di ketiga sektor tersebut selama periode pengamatan yang sama, memungkinkan perbandingan yang bermakna antar industri yang berbeda dalam lingkungan regulasi, ekspektasi pemangku kepentingan, dan profil dampak lingkungan. Pendekatan metodologis ini memungkinkan identifikasi hubungan kontemporer antara praktik ESG dan kinerja keuangan, bukan melacak perubahan seiring waktu, sehingga cocok untuk menilai relevansi langsung keterlibatan ESG dalam konteks korporasi Indonesia.

Penerapan multiple sektor didasarkan pada teori pemangku kepentingan, yang menyatakan bahwa perusahaan bertanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham tetapi juga kepada kelompok pemangku kepentingan yang lebih luas yang mungkin memprioritaskan kinerja lingkungan dan sosial bersama dengan pengembalian keuangan, menurut Freeman pada 1984. Selain itu, teori legitimasi oleh Suchman pada tahun 1995 menyarankan bahwa organisasi mengadopsi pengungkapan keberlanjutan sebagai cara untuk mempertahankan legitimasi dan memperoleh akses ke sumber daya, terutama di industri yang karakteristiknya mendapat pengawasan publik yang tinggi, seperti pertambangan dan layanan keuangan. Penelitian empiris sebelumnya telah menunjukkan bahwa praktik ESG dapat terkait positif dengan keuntungan perusahaan dengan meningkatkan reputasi, memperkuat hubungan pemangku kepentingan, dan meningkatkan efisiensi operasional (Gutiérrez-Ponce & Wibowo, 2023).

Dengan memanfaatkan keragaman sektor, studi ini mengeksplorasi apakah pengaruh faktor ESG terhadap keuntungan perusahaan konsisten atau bervariasi tergantung pada karakteristik operasional industri. Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE) digunakan sebagai indikator utama kinerja keuangan, mewakili efisiensi operasional dan penciptaan nilai bagi pemegang saham, masing-masing. Secara keseluruhan, studi ini bertujuan untuk memberikan wawasan empiris terhadap diskursus yang berkembang tentang keberlanjutan dan hasil keuangan korporasi dengan menempatkan analisis dalam sektor-sektor ekonomi utama Indonesia dan membangun atas penelitian sebelumnya yang telah menetapkan ESG sebagai strategi yang berpotensi meningkatkan nilai di pasar emerging.

Berdasarkan studi sebelumnya yang dikutip, analisis kami menggunakan persamaan ekonometrik yang disusun sebagai model regresi berganda:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 ENVI_{it} + \beta_2 SOC_{it} + \beta_3 GOV_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + e_{it} \text{ (Model 1)}$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 ENVI_{it} + \beta_2 SOC_{it} + \beta_3 GOV_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + e_{it} \text{ (Model 2)}$$

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESGS_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + e_{it} \text{ (Model 3)}$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESGS_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + e_{it} \text{ (Model 4)}$$

Studi ini menggunakan empat model regresi untuk menyelidiki hubungan antara praktik keberlanjutan dan kinerja keuangan perusahaan. Model 1 dan 2 menganalisis efek terpisah dari skor pengungkapan Lingkungan (ENVI), Sosial (SOC), dan Tata Kelola (GOV) terhadap Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE), masing-masing, sambil mengontrol ukuran perusahaan (SIZE) dan leverage (LEV). Model 3 dan 4 menilai dampak keseluruhan skor ESG agregat (ESGS) terhadap ROA dan ROE, dengan total aset (TA) dan leverage sebagai variabel pengendali. Dalam setiap spesifikasi, ROA mewakili profitabilitas relatif terhadap total aset, dan ROE mencerminkan profitabilitas relatif terhadap ekuitas pemegang saham. ENVI mengukur tingkat pengungkapan lingkungan, SOC menangkap komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial, dan GOV menunjukkan kualitas informasi terkait tata kelola. ESGS adalah indikator komposit yang menggabungkan ketiga dimensi kinerja keberlanjutan. SIZE dan TA merupakan proksi untuk skala perusahaan, sedangkan LEV menunjukkan risiko keuangan perusahaan, dihitung sebagai rasio utang total terhadap total aset. Istilah intersep (β_0) menangkap tingkat dasar kinerja keuangan, sementara β_1 hingga β_5 memperkirakan efek variabel penjelas, dan e_{it} mewakili istilah kesalahan yang memperhitungkan heterogenitas yang tidak teramati.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Hasil statistik deskriptif menunjukkan sejauh mana perusahaan-perusahaan Indonesia siap untuk melaporkan aspek ESG setelah peraturan tahun 2017 dan tingkat pelaporan ESG mereka dalam masing-masing dari tiga pilar: (lingkungan, sosial, dan tata kelola).

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	ROA	ROE	E	S	G	ESGS	TA	LEV
Mean	6.792857	17.26405	48.61905	59.14286	58.11905	57.14286	2.36E+08	57.12238
Maximum	37.20000	130.1000	82.00000	97.00000	92.00000	87.00000	2.17E+09	89.05000
Minimum	0.150000	0.970000	1.000000	18.00000	12.00000	20.00000	30255.00	12.35000
Std. Dev.	7.556938	21.27379	24.35905	22.70336	22.39904	19.32087	4.98E+08	24.75217
Observations	42	42	42	42	42	42	42	42

Sumber: Ulasan data yang diproses

Studi ini menganalisis 42 perusahaan di tiga sektor industri di Indonesia: keuangan, barang konsumen bergerak cepat (FMCG), dan pertambangan. Statistik deskriptif dihitung untuk menganalisis kecenderungan pusat dan variabilitas variabel kunci, termasuk Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), pengungkapan Lingkungan (E), Sosial (S), dan Tata Kelola (G), skor ESG keseluruhan, Total Aset (TA), dan Leverage (LEV).

Rata-rata ROA adalah 6,79% (SD = 7,56), dengan nilai minimum 0,15% dan maksimum 37,20%. ROA tertinggi dicatat oleh Aneka Tambang (ANTM), perusahaan pertambangan, kemungkinan disebabkan oleh harga komoditas yang menguntungkan dan pemanfaatan aset yang efisien. Rata-rata ROE adalah 17,26% (SD = 21,27), berkisar antara 0,97% hingga 130,10%. Unilever (UNVR) mencapai ROE tertinggi, yang mungkin disebabkan oleh profitabilitas yang kuat dan pengelolaan ekuitas yang efektif.

Dalam konteks pengungkapan keberlanjutan, dimensi lingkungan (E) memiliki rata-rata 48,62 (SD = 24,36), dengan skor berkisar antara 1 hingga 82. PT Vale Indonesia (INCO)

mencatat skor pengungkapan lingkungan tertinggi, mencerminkan komitmennya terhadap praktik pengelolaan lingkungan dalam operasi pertambangan.

Dimensi pengungkapan tata kelola (G) memiliki rata-rata 58,12 (SD = 22,40), dengan nilai berkisar antara 12 hingga 92. Skor ESG keseluruhan memiliki rata-rata 57,14 (SD = 19,32), berkisar antara 20 hingga 87. Bukit Asam (PTBA) mencatat skor ESG tertinggi, menandakan kinerja komprehensif di aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola.

Semua uji asumsi klasik mengonfirmasi validitas model regresi. Uji multikolinearitas menunjukkan bahwa semua koefisien korelasi antar variabel independen berada di bawah 0,70, menunjukkan tidak adanya masalah multikolinearitas. Statistik Durbin-Watson untuk keempat model berada di antara batas atas dan bawah kritis ($DU < DW < 4-DU$), menunjukkan tidak adanya autokorelasi pada residu. Selain itu, uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa jumlah kuadrat residu yang diweighted secara konsisten lebih rendah daripada jumlah yang tidak diweighted di semua model, menunjukkan homoskedastisitas. Akibatnya, model regresi memenuhi asumsi yang diperlukan untuk estimasi kuadrat terkecil biasa dan sesuai untuk pengujian hipotesis.

Analisis regresi mengevaluasi dampak pengungkapan lingkungan (ENVI), sosial (SOC), dan tata kelola (GOV), serta skor ESG agregat (ESGS), terhadap kinerja keuangan yang diprosikan oleh Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE). Total Aset dan Leverage dimasukkan sebagai variabel kontrol untuk memperhitungkan ukuran perusahaan dan struktur modal.

Hasil model pertama yang memprediksi ROA menunjukkan bahwa variabel pengungkapan sosial memiliki hubungan positif dan signifikan dengan profitabilitas ($\beta = 0.117$, $p = .0091$), sehingga mengonfirmasi Hipotesis H2a yang mengusulkan bahwa aktivitas sosial memiliki hubungan positif atau negatif dengan kinerja keuangan yang diukur oleh ROA. Hasil ini konsisten dengan penelitian Gutiérrez-Ponce dan Wibowo (Gutiérrez-Ponce & Wibowo, 2023) yang menunjukkan bahwa dimensi sosial pelaporan ESG cenderung memberikan efek positif yang signifikan pada ROA dan ROE di antara bank-bank Indonesia, menyarankan bahwa investasi sosial dipandang oleh pemangku kepentingan sebagai inisiatif penciptaan nilai yang dapat meningkatkan kepercayaan, reputasi korporat, dan keterlibatan pemangku kepentingan.

Demikian pula, skor pengungkapan lingkungan ditemukan memiliki dampak positif dan signifikan terhadap ROA ($\beta = 0,080$, $p = 0,0226$), mendukung Hipotesis H1a yang mengusulkan hubungan antara aktivitas lingkungan dan ROA. Namun, Gutiérrez-Ponce dan Wibowo (2023) mencatat bahwa pilar lingkungan secara umum tidak menunjukkan dampak signifikan terhadap kinerja keuangan di bank-bank Indonesia. Perbedaan ini dapat dikaitkan dengan perbedaan komposisi sektor (bank vs. perusahaan multisektor) atau periode pengamatan yang lebih singkat dalam studi ini, yang mungkin menangkap keuntungan reputasi awal dari pengungkapan lingkungan sebelum efek biaya muncul (Gutiérrez-Ponce & Wibowo, 2023).

Menariknya, pengungkapan tata kelola menunjukkan koefisien negatif yang signifikan dengan ROA ($\beta = -0,113$, $p = 0,0227$), mengonfirmasi Hipotesis H3a tetapi menunjukkan bahwa aktivitas tata kelola berbanding terbalik dengan keuntungan. Hal ini sejalan dengan hasil Esteban-Sanchez (Esteban-Sanchez et al., 2017) dan Gutiérrez-Ponce dan Wibowo (Gutiérrez-Ponce & Wibowo, 2023) yang mengamati bahwa pengungkapan terkait tata kelola dapat menimbulkan biaya kepatuhan dan beban operasional yang signifikan yang mengimbangi manfaat potensial, terutama di pasar emerging di mana praktik tata kelola seringkali bersifat formalistik daripada terintegrasi sepenuhnya ke dalam strategi.

Secara keseluruhan, hasil ini secara empiris memvalidasi ekspektasi bahwa dimensi ESG memiliki efek heterogen pada kinerja keuangan (Buallay, 2019b). Pilar sosial muncul sebagai prediktor positif terkuat terhadap ROA, mendukung perspektif teori pemangku

kepentingan bahwa perusahaan yang terlibat secara berarti dengan karyawan dan komunitas dapat meningkatkan keuntungan. Sebaliknya, hubungan negatif antara aktivitas tata kelola dan ROA menunjukkan bahwa tanpa penyesuaian yang cermat antara praktik tata kelola dan tujuan bisnis, inisiatif ESG dapat menciptakan ketidakefisienan yang mengikis keuntungan.

Tabel 3. Model Regresi 1 dan 2

Variabel	1		2	
	ROA		ROE	
	<i>Coefficient</i>	<i>P-Value</i>	<i>Coefficient</i>	<i>P-Value</i>
Variabel Independen				
ENVI	0.080320	0.0226	0.222621	0.0761
SOC	0.116695	0.0091	0.282164	0.0001
GOV	-0.112621	0.0227	-0.265986	0.0023
Variabel Kontrol				
SZ	-3.35E-09	0.0487	-5.53E-09	0.4157
LEV	-0.066375	0.0822	0.134649	0.2778
<i>Adj R-squared</i>	0.401275		0.206113	
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.000213		0.019057	

Sumber: Ulasan data yang diproses

Ketika ROE digunakan sebagai variabel dependen, hasil regresi memberikan wawasan yang berbeda-beda di seluruh tiga dimensi ESG. Skor pengungkapan sosial muncul sebagai prediktor positif yang paling kuat dan kokoh ($\beta = 0.282, p < 0,001$). Temuan ini memberikan dukungan empiris yang jelas untuk Hipotesis H2b, yang mengusulkan bahwa aktivitas sosial akan memiliki hubungan positif atau negatif dengan kinerja keuangan perusahaan multisektor Indonesia yang diukur dengan ROE. Koefisien positif dan sangat signifikan menunjukkan bahwa perusahaan yang berinvestasi dalam tanggung jawab sosial—seperti pengembangan komunitas, kesejahteraan karyawan, dan keterlibatan pemangku kepentingan—lebih mungkin mencapai pengembalian ekuitas yang lebih tinggi. Hasil ini konsisten dengan temuan Gutiérrez-Ponce dan Wibowo yang menunjukkan bahwa aktivitas sosial secara signifikan meningkatkan baik ROA maupun ROE di antara bank-bank Indonesia. Menurut studi mereka, pengungkapan sosial memperkuat kepercayaan, meningkatkan hubungan pelanggan, dan memperkuat loyalitas merek, yang secara bersama-sama berkontribusi pada peningkatan nilai pemegang saham (Gutiérrez-Ponce & Wibowo, 2023).

Di sisi lain, variabel pengungkapan tata kelola menunjukkan hubungan negatif yang signifikan dengan ROE ($\beta = -0,266, p = 0,0023$). Hasil ini mengonfirmasi Hipotesis H3b, yang mengasumsikan hubungan positif atau negatif antara aktivitas tata kelola dan ROE, dan menjelaskan bahwa hubungan tersebut memang negatif dalam dataset ini. Efek negatif ini dapat diinterpretasikan sejalan dengan bukti sebelumnya yang menunjukkan bahwa inisiatif tata kelola seringkali melibatkan biaya kepatuhan yang substansial dan beban administratif tanpa menghasilkan pengembalian finansial segera (Esteban-Sanchez et al., 2017). Gutiérrez-Ponce dan Wibowo juga melaporkan bahwa dalam konteks Indonesia, praktik tata kelola kadang-kadang bersifat formalistik dan bertujuan utama untuk memenuhi harapan regulasi, yang dapat mengganggu kemampuannya untuk mendorong efisiensi operasional atau keuntungan (Gutiérrez-Ponce & Wibowo, 2023).

Mengenai pengungkapan lingkungan, variabel tersebut tidak mencapai tingkat signifikansi statistik konvensional ($p = 0,0761$), sehingga Hipotesis H1b ditolak. Hal ini

menunjukkan bahwa aktivitas lingkungan tidak memiliki dampak yang dapat diukur secara statistik terhadap ROE pada perusahaan multisektor yang diteliti. Gutiérrez-Ponce dan Wibowo (2023) menemukan bahwa praktik lingkungan di bank-bank Indonesia juga tidak menunjukkan dampak signifikan terhadap kinerja keuangan, karena banyak perusahaan memandang dampak lingkungan sebagai hal yang tidak langsung dan kurang material bagi hasil bisnis inti mereka. Konsistensi ini di antara studi-studi memperkuat gagasan bahwa inisiatif lingkungan memerlukan cakrawala waktu yang lebih panjang dan integrasi operasional yang lebih dalam untuk menghasilkan manfaat tangible bagi pengembalian ekuitas (Gutiérrez-Ponce & Wibowo, 2023).

Secara keseluruhan, studi ini mengonfirmasi bahwa Hipotesis H2b diterima dan didukung oleh bukti empiris yang kuat dan literatur sebelumnya. Hipotesis H3b juga diterima, meskipun arahnya negatif, sementara Hipotesis H1b ditolak karena kurangnya signifikansi statistik. Hasil yang nuansatif ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG mempengaruhi ROE secara berbeda di dimensi lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam perusahaan multisektor Indonesia.

Tabel 4. Model Regresi 3 dan 4

Variabel	1		2	
	ROA		ROE	
	<i>Coefficient</i>	<i>P-Value</i>	<i>Coefficient</i>	<i>P-Value</i>
Variabel Independen				
ESGS	0.113407	0.0668	0.171289	0.0110
Variabel Kontrol				
SZ	-2.95E-09	0.2157	4.10E-09	0.0000
LEV	-0.106420	0.0287	-0.091629	0.2527
Adj R-squared	0.158148		0.615614	
Prob (F-statistic)	0.022812		0.0000000	

Sumber: Ulasan data yang diproses

Agregat ESGS menunjukkan hubungan positif yang signifikan secara marjinal dengan ROA ($\beta = 0.113$, $p = 0,0668$) dan hubungan positif yang signifikan dengan ROE ($\beta = 0.171$, $p = 0,0110$). Variabel kontrol menunjukkan efek yang campur aduk: total aset berdampak negatif terhadap ROA ($p = 0,0487$) tetapi berhubungan positif dengan ROE dalam model ESGS ($p < 0,001$). Leverage bersifat negatif secara marginal atau tidak signifikan dalam sebagian besar spesifikasi.

Hasil ini menunjukkan bahwa hubungan antara pengungkapan ESG dan kinerja keuangan bervariasi tidak hanya berdasarkan dimensi ESG tetapi juga karakteristik industri perusahaan yang dianalisis, yang meliputi sektor keuangan, FMCG, dan industri ekstraktif.

Dampak positif yang konsisten dari pengungkapan sosial di semua sektor memperkuat perspektif teori pemangku kepentingan, yang menyatakan bahwa berinteraksi dengan komunitas, karyawan, dan pelanggan memperkuat modal relasional, meningkatkan ketahanan, dan pada akhirnya mendorong pengembalian keuangan (Freeman, 1984). Sebaliknya, hubungan negatif antara pengungkapan tata kelola dan kinerja menyoroti risiko bahwa inisiatif tata kelola dapat menjadi mekanisme kepatuhan simbolis daripada enabler strategis yang sejati, terutama di ekonomi emerging di mana penegakan hukum dan pengawasan pemangku kepentingan dapat bervariasi antar sektor (Gutiérrez-Ponce & Wibowo, 2023).

Hubungan yang lebih kuat antara skor ESG agregat dengan ROE dibandingkan ROA mungkin mencerminkan bahwa pengembalian ekuitas lebih sensitif terhadap persepsi keberlanjutan, terutama di kalangan investor yang semakin mengintegrasikan kriteria ESG ke dalam keputusan investasi mereka (Buallay, 2019b). Namun, signifikansi marjinal dengan ROA menyarankan bahwa peningkatan profitabilitas dari keterlibatan ESG mungkin memerlukan horizon waktu yang lebih panjang atau strategi operasional yang lebih terintegrasi untuk menjadi terukur dalam pengembalian aset.

Secara keseluruhan, temuan ini menunjukkan bahwa meskipun pengungkapan ESG dapat memberikan manfaat reputasi dan strategis, efektivitasnya bergantung pada konteks sektor spesifik dan keaslian praktik keberlanjutan yang terintegrasi ke dalam proses bisnis. Manajer di sektor keuangan, FMCG, dan ekstraktif sebaiknya mengevaluasi dengan cermat dimensi ESG mana yang paling sesuai dengan realitas operasional dan ekspektasi pemangku kepentingan mereka untuk memaksimalkan hasil kinerja keuangan.

Tabel 5 menyajikan hasil hipotesis yang diformulasikan mengenai hubungan antara ESG dan Kinerja Keuangan di Perusahaan Indonesia.

Tabel 5. Hasil hipotesis

Hipotesis	Hasil
H1a: Terdapat hubungan positif atau negatif antara aktivitas lingkungan dan kinerja keuangan perusahaan multisektor yang diukur dengan ROA	Diterima
H1b: Terdapat hubungan positif atau negative antara aktivitas lingkungan dan kinerja keuangan perusahaan multisektor yang diukur dengan ROE	Ditolak
H2a: Terdapat hubungan positif atau negatif antara aktivitas sosial dan kinerja keuangan perusahaan multisektor yang diukur dengan ROA	Diterima
H2b: Terdapat hubungan positif atau negatif antara aktivitas sosial dan kinerja keuangan perusahaan multisektor yang diukur dengan ROE	Diterima
H3a: Terdapat hubungan positif atau negatif antara aktivitas tata kelola dan kinerja keuangan perusahaan multisektor yang diukur dengan ROA	Diterima
H3b: Terdapat hubungan positif atau negatif antara aktivitas tata kelola dan kinerja keuangan perusahaan multisektor yang diukur dengan ROE	Diterima

Sumber: Ulasan data yang diproses

KESIMPULAN

Tinjauan literatur menyoroti sejumlah studi yang telah mengeksplorasi hubungan antara praktik ESG dan kinerja keuangan (FP) di sektor perbankan negara-negara maju. Studi ini memperluas pembahasan dengan menganalisis dampak ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan multisektor Indonesia pada tahun 2023, menggunakan data ESG dari Thomson Reuters. ESG dievaluasi melalui tiga pilarnya—lingkungan, sosial, dan tata kelola—untuk menentukan komponen mana yang secara signifikan mempengaruhi kinerja keuangan. Studi masa depan dapat menyelidiki lebih dalam untuk mengidentifikasi dimensi spesifik mana dalam pilar-pilar ini yang memiliki pengaruh dominan dalam konteks multi-sektor.

Studi ini menyediakan bukti empiris yang kuat bahwa hubungan antara pengungkapan Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) dan kinerja keuangan bersifat heterogen dan sangat bergantung pada konteks di berbagai sektor. Hasil menunjukkan bahwa baik Return on Assets (ROA) maupun Return on Equity (ROE) dipengaruhi secara signifikan oleh dimensi ESG tertentu, tetapi tidak secara merata.

Pengungkapan sosial secara konsisten muncul sebagai komponen ESG yang paling berpengaruh dan positif terkait, secara signifikan meningkatkan baik ROA maupun ROE. Temuan ini mendukung teori pemangku kepentingan, menunjukkan bahwa perusahaan yang secara aktif terlibat dalam praktik bertanggung jawab secara sosial—seperti kesejahteraan karyawan, keterlibatan komunitas, dan perilaku bisnis etis—dapat mencapai hasil keuangan yang superior, terutama di industri yang sensitif secara sosial seperti perbankan dan FMCG.

Pengungkapan lingkungan positif terkait dengan ROA tetapi tidak menunjukkan dampak signifikan pada ROE. Hal ini menunjukkan bahwa inisiatif lingkungan mungkin berkontribusi pada efisiensi operasional dan pemanfaatan aset, terutama di sektor yang intensif lingkungan seperti ekstraktif, tetapi mungkin tidak secara langsung ترجمahkan menjadi pengembalian berbasis ekuitas.

Pengungkapan tata kelola, di sisi lain, menunjukkan hubungan negatif yang signifikan dengan baik ROA maupun ROE. Meskipun temuan ini mengonfirmasi variabilitas yang dihipotesiskan dalam hasil tata kelola, hal ini juga menyarankan adanya ketidakefisienan atau ketidakselarasan antara praktik tata kelola dan tujuan keuangan ketika kerangka kerja tersebut tidak terintegrasi dengan baik ke dalam tujuan strategis perusahaan.

Secara keseluruhan, temuan ini menekankan pentingnya pendekatan yang disesuaikan dan spesifik sektor dalam implementasi ESG. Alih-alih mengadopsi strategi satu ukuran untuk semua, perusahaan harus menyelaraskan inisiatif ESG dengan pendorong spesifik industri, ekspektasi pemangku kepentingan, dan karakteristik operasional. Penelitian masa depan harus mengeksplorasi mekanisme kausal di balik hubungan ini dan menyelidiki bagaimana keaslian dan integrasi strategis praktik ESG memengaruhi penciptaan nilai jangka panjang.

Untuk mengatasi celah ini, penelitian masa depan harus memperluas cakupan dengan melibatkan sampel perusahaan yang lebih beragam dan luas, terutama dari ekonomi emerging lainnya di wilayah geografis yang sama, seperti Asia Tenggara. Studi perbandingan dapat memberikan wawasan lintas negara yang berharga dan mengidentifikasi tren regional dalam praktik ESG dan hasil keuangan.

REFERENSI

- Bag, S., Gupta, S., & Kumar, S. (2021). Industry 4.0 adoption and 10R advance manufacturing capabilities for sustainable development. *International Journal of Production Economics*, 231, 107844. <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2020.107844>
- Buallay, A. (2019a). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98–115. <https://doi.org/10.1108/MEQ-12-2017-0149>
- Buallay, A. (2019b). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98–115. <https://doi.org/10.1108/MEQ-12-2017-0149>
- C.Ramu, D., & .C, V. (2019). *CUSTOMERS PERCEPTION OF CSR IMPACT ON FMCG COMPANIES -AN ANALYSIS*. 7, 39–48.
- Del Gesso, C., & Lodhi, R. N. (2025). Theories underlying environmental, social and governance (ESG) disclosure: a systematic review of accounting studies. *Journal of Accounting Literature*, 47(2), 433–461. <https://doi.org/10.1108/JAL-08-2023-0143>
- Esteban-Sanchez, P., de la Cuesta-Gonzalez, M., & Paredes-Gazquez, J. D. (2017). Corporate social performance and its relation with corporate financial performance: International evidence in the banking industry. *Journal of Cleaner Production*, 162, 1102–1110. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.06.127>
- Gutiérrez-Ponce, H., & Wibowo, S. A. (2023). Do Sustainability Activities Affect the Financial Performance of Banks? The Case of Indonesian Banks. *Sustainability (Switzerland)*, 15(8). <https://doi.org/10.3390/su15086892>
- Hasanuzzaman, Chakraborty, K., & Bag, S. (2024). Forging a sustainable path: improving India's (Bharat's) coal mining operations for a better tomorrow. *Benchmarking*. <https://doi.org/10.1108/BIJ-08-2023-0572>
- Nguyen, T. H., Vu, Q. T., Nguyen, D. M., & Le, H. L. (2021). Factors influencing corporate social responsibility disclosure and its impact on financial performance: the case of Vietnam. *Sustainability (Switzerland)*, 13(15). <https://doi.org/10.3390/su13158197>

- Nizam, E., Ng, A., Dewandaru, G., Nagayev, R., & Nkoba, M. A. (2019). The impact of social and environmental sustainability on financial performance: A global analysis of the banking sector. *Journal of Multinational Financial Management*, 49, 35–53. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2019.01.002>
- Prabhakaran Sandhya. (2023). Corporate Social Responsibility in FMCG Industry in India. *Journal of Legal Studies & Research*, 9(2).
- Prashar, A. (2023). Supply chain sustainability drivers for fast-moving consumer goods (FMCG) sector: an Indian perspective. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 72(8), 2397–2419. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-10-2021-0582>
- Saleem, F., Mateou, S., & Malik, M. I. (2024). How Green Transformational Leaders Trigger Environmental Performance? Unleashing the Missing Links Through Green Self-Efficacy, Green Empowerment, and Green Training of Employees. *Sustainability*, 16(22), 9982. <https://doi.org/10.3390/su16229982>
- Shen, C.-H., Wu, M.-W., Chen, T.-H., & Fang, H. (2016). To engage or not to engage in corporate social responsibility: Empirical evidence from global banking sector. *Economic Modelling*, 55, 207–225. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2016.02.007>
- Tjahjadi, B., Soewarno, N., & Mustikaningtiyas, F. (2021). Good corporate governance and corporate sustainability performance in Indonesia: A triple bottom line approach. *Heliyon*, 7(3). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2021.e06453>
- Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169–178. <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029>
- Widnyana, I. W., Wiksuana, I. G. B., Artini, L. G. S., & Sedana, I. B. P. (2021). Influence of financial architecture, intangible assets on financial performance and corporate value in the Indonesian capital market. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 70(7), 1837–1864. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-06-2019-0307>