

**ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) SEBAGAI FAKTOR
UTAMA DALAM PENILAIAN KINERJA KEUANGAN DAN NILAI
PERUSAHAAN: PENDEKATAN REGRESI**

Dea Ananda Putri¹, Lismawati²

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Bengkulu^{1,2}

E-mail: dheaanandaprt16@gmail.com¹, lismawati390@gmail.com²

Abstract

This research empirically investigates the influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) on financial performance which is proxied by Return on Assets (ROA) and company value which is proxied by Tobin's Q. This research was carried out on institutions and organizations that are or are listed on the Stock Exchange Indonesian Securities (BEI) during the 2019-2023 period which reveals the ESG Score Performance. This research includes 80 data from 26 sample agencies that can be included in the criteria for this research. The results of the analysis were carried out using selection techniques and studied using multiple linear regression, so that the results obtained were that a high ESG score did not always have a positive impact. A negative relationship was found between ESG scores and Return on Assets (ROA), indicating lower ROA in companies with high ESG scores. Leverage and company size also affect ROA. The value of the agency as proxied by Tobin's Q is also negatively influenced by a high ESG score. These results highlight the complexity of factors influencing the performance and value assessment of companies in the ESG context. Leverage does not significantly influence Tobin's Q, while company size has a negative influence. The model is able to explain approximately 45.3% of the variation in ROA and 26% of the variation in Tobin's Q.

Keywords: *Environmental, Social, and Governance (ESG), Financial Performance, Company Value*

PENDAHULUAN

Dalam era bisnis yang terus berkembang, pemangku kepentingan kini tidak hanya fokus pada profitabilitas finansial semata, tetapi juga memperhatikan dampak yang dihasilkan oleh perusahaan terhadap *environment*, masyarakat, dan manajemen yang baik. Penilaian terhadap nilai perusahaan tidak lagi hanya bergantung pada angka-angka finansial, melainkan juga pada bagaimana perusahaan mempertimbangkan faktor-faktor ESG (*Environmental, Social, dan Governance*) dalam mengambil keputusan strategisnya. ESG mencakup kriteria non-keuangan yang digunakan untuk mengevaluasi bagaimana perusahaan mengelola dampak perusahaan terhadap *environment*, kewajiban sosial, dan juga manajemen instansi.

Dalam konteks ini, ESG dianggap sebagai sebab utama yang dapat berdampak kepada kemampuan dalam manajemen keuangan dan value instansi. Praktik-praktik berkelanjutan dalam ketiga dimensi ini diasumsikan memiliki dampak positif pada kinerja jangka panjang dan nilai pasar perusahaan. Kinerja keuangan, yang mencakup laba bersih, pendapatan, dan pertumbuhan laba, diyakini dapat dipengaruhi positif oleh praktik ESG yang baik. Demi meninjau bagaimana kemampuan instansi dalam manajemen keuangan, riset ini memakai metrik keuangan *Return on Assets* (ROA).

Nilai perusahaan, mencerminkan estimasi pasar atau valuasi perusahaan, diukur melalui nilai pasar saham atau rasio valuasi lainnya, seperti *Tobin's Q*. Penelitian ini mengasumsikan bahwa praktik ESG yang kuat dapat meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Perpaduan nilai-nilai ESG dalam evaluasi kinerja keuangan dan nilai perusahaan semakin ditekankan oleh perubahan regulasi, tuntutan pemangku kepentingan, dan peningkatan kesadaran sosial.

Pemilik saham, investor, dan regulator semakin menyadari bahwa praktik bisnis yang bertanggung jawab dapat meningkatkan daya tahan perusahaan dan menciptakan nilai jangka panjang. Meskipun literatur berdampak positif antara praktik ESG dengan kemampuan instansi, riset ini muncul sebagai respons terhadap kebutuhan untuk secara sistematis mengeksplorasi pengaruh langsung faktor ESG kepada kemampuan instansi dan value dari instansi. Dalam hal ini, analisis regresi digunakan untuk mengidentifikasi dan mengukur hubungan antara praktik ESG, kinerja keuangan, dan value instansi. Riset dicita-citakan dapat menjadi landasan empiris untuk pengembangan kebijakan korporat, regulasi, dan praktik bisnis yang mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dan inklusif.

KAJIAN TEORI

Teori Legitimasi

Teori legitimasi menyatakan bahwa manajemen memiliki kemampuan untuk memengaruhi persepsi masyarakat terhadap perusahaan. Teori ini menunjukkan bahwa upaya dari pernyataan dari sebagian besar tergantung pada sikap instansi maupun organisasi itu sendiri. Manajemen dapat menyatakan dengan berbagai cara, mulai dari mengubah kegiatan perusahaan agar sejalan dengan bagaimana tanggapan dari sosial masyarakat, sehingga memengaruhi perspektif dan value dari masyarakat kepada instansi menjadi positif (Melinda & Wardhani, 2019). Dalam penelitian ini, teori legitimasi menyoroti pentingnya perusahaan dalam menjaga legitimasi sosialnya dengan memperhatikan isu-isu lingkungan, sosial, dan tata kelola.

Stakeholder Theory

Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*) merupakan informasi pelaksanaan yang terkait dengan bagaimana instansi dalam manajemen hubungannya dengan berbagai stakeholder. Instansi diharapkan untuk dapat meninjau dan mengupayakan dampak yang positif kepada pemangku kepentingan karena keberadaannya dapat mempengaruhi ataupun buntut dari

kebijakan perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya (Bani-Khalid & Hassan, 2017). Stakeholder dalam konteks ini tidak terbatas hanya untuk yang memajemen saham saja, tetapi mencakup kalangan yang berpengaruh maupun bertanggung jawab pada kepentingan, sesuai dengan konsep yang diperluas oleh (Donaldson & Preston, 2016). Dalam penelitian ini, teori pemangku kepentingan menekankan pentingnya melibatkan berbagai pemangku kepentingan untuk mencapai keberlanjutan jangka panjang.

Teori Signaling

Teori Signaling (*Signaling Theory*) melibatkan informasi asimetris yang ditemukan dalam penelitian (Akerlof, 1970), jika pelanggan tidak mengetahui pengetahuannya terhadap barang tersebut mungkin ditukar dengan harga yang sama, sehingga menyebabkan penurunan kualitas. *Signaling Theory*, yang dibuat oleh (Spence, 1973), menyatakan bahwa pelaporan yang dilakukan instansi bertujuan untuk memberikan informasi kepada analis keuangan dan penanam modal mengenai value instansi. Tujuan ini dijalankan oleh pengelola yang percaya pada baik dan buruknya perusahaan mereka, maka memandang biaya sinyal akan lebih tinggi untuk perusahaan dengan kualitas rendah (Scott-Philips, Kirby, & Ritchie, 2009). Dalam penelitian ini, *Signaling Theory* mengeksplorasi bagaimana perusahaan menggunakan sinyal-sinyal untuk menyampaikan informasi terkait ESG kepada pemangku kepentingan.

Environmental, Social, and Governance (ESG)

Aspek ESG merupakan faktor yang perlu dipenuhi untuk mempromosikan dan meningkatkan kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungan. Guna mencapai tujuan keberlanjutan dalam bisnis (Shakil M. , 2021). Dalam kerangka penelitian ini, variabel independen ESG mengacu pada ESG Score yang diperoleh dari evaluasi yang terdokumentasi dalam laporan ESG yang memiliki hak paten atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia. ESG Score ini mencakup nilai rata-rata dari evaluasi pada aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan, yang diperoleh dari informasi yang dilaporkan oleh instansi kepada publik.

Kinerja Keuangan

Prestasi finansial mendirikan suatu korporasi yang merupakan suatu pencapaian signifikan dalam karir seseorang pada periode waktu tertentu, yaitu yang berfungsi sebagai ukuran yang dapat diandalkan untuk mengukur kestabilan keuangan perusahaan (Sutrisno, 2009). Kemampuan memajemen keuangan mencakup kapasitas perusahaan untuk secara efektif mengawasi dan mengatur sumber dayanya, hal ini mencerminkan gambaran kesuksesan instansi sebagai hasil dari berbagai aktivitas yang telah dilaksanakan. Analisis *Return on Assets* (ROA) memungkinkan pemangku kepentingan untuk menilai efektivitas perusahaan dalam menggunakan sumber daya yang dimilikinya untuk menghasilkan keuntungan. Oleh karena itu, ROA dianggap sebagai pengukuran yang mendasar dalam evaluasi kemampuan keuangan (Penman, 2013) dan (Nikmah & Apriyanti, 2019). Berbagai metode ini digunakan sebagai alat

pengukur untuk menilai efisiensi dan keberhasilan perusahaan dalam mencapai laba atas aset yang dimiliki.

$$ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset}$$

Nilai Perusahaan

Evaluasi perusahaan dapat dilakukan melalui dua perspektif, yaitu nilai pasar atau nilai buku mengacu pada nilai keseluruhan aset perusahaan., sesuai dengan penjelasan Herwidayatmo (2010). Lebih lanjut, penentuan nilai pasar juga menjadi suatu metode pengukuran yang relevan dalam menilai evaluasi instansi. Evaluasi terhadap instansi tidak hanya bergantung pada value kecil, mengingat perubahan keadaan instansi yang signifikan dari waktu ke waktu. Pengukuran nilai perusahaan menggunakan rasio *Tobin's Q*, yang mengukur value pasar aset instansi dengan membandingkannya terhadap value pasar dari jumlah hutang dan saham yang beredar, mengenai biaya yang berhubungan dengan penggantian sesuatu (*replacement cost*) dari aktiva instansi (Fiakas, 2005). Rumus penjumlahan *Tobin's Q*, seperti dijelaskan oleh (Melinda & Wardhani, 2020), dapat diartikan sebagai berikut

$$Tobin's\ Q = \frac{MVE + D}{Total\ Aset}$$

Ukuran Perusahaan

Dimensi instansi dapat dilihat melalui petunjuk seperti hasil, modal, dan total aset, sebagaimana disampaikan oleh (Nawang Sari & Iswajuni, 2019). Penghitungan dimensi instansi dapat dilakukan dengan menggunakan rumus yang diperoleh dari (Braam, L, Hauck, & Huijbregts, 2016).

$$Ukuran\ Perusahaan = Ln (Total\ Aset)$$

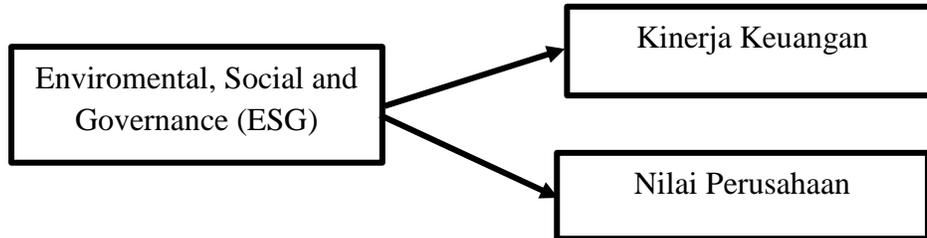
Leverage

Leverage adalah suatu rasio yang memproporsi antara jumlah utang dan total aset perusahaan, yang memberikan informasi mengenai rancangan aset yang bersumber dari kredit (Ahmad, Salman, & Shamsi, 2015). Penghitungan leverage dapat dilakukan menggunakan rumus yang diberikan oleh (Aboud & Diab, 2018).

$$Laverage = \frac{Total\ Liabilitas}{Total\ Aset}$$

Kerangka Berpikir

Tabel. 1 Kerangka Berpikir



Sumber: Data yang diolah, 2023

Pengaruh ESG Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

(Nugroho & Hersugondo, 2022) mencatat bahwa, dalam hal faktor ESG mempunyai dampak yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Indikator-indikator ESG ini bertujuan untuk memberikan informasi tambahan mengenai kinerja perusahaan yang tidak tercakup dalam laporan keuangan tahunan atau neraca keuangan resmi. Untuk menjaga hubungan yang positif dengan seluruh pemangku kepentingan, pengungkapan ESG dianggap sebagai alat penting. Investor dan pemangku kepentingan lainnya dapat memahami masalah keberlanjutan melalui pengungkapan informasi ESG, yang dapat memengaruhi pengambilan keputusan yang bersifat strategis yang berdampak pada keberhasilan perusahaan dan berpotensi maksimalkan penghasilan masa depan (Triyani, Setyahuni, & Kiryanto, 2020). Riset sebelumnya, termasuk karya-karya seperti (Velte, 2017), (Fatemi, Glaum, & Kaiser, 2018), (Buallay A. , 2019), (Melinda & Wardhani, 2020), (Ahmad, Mobarek, & Roni, 2021), dan (Inawati & Rahmawati, 2023), menemukan korelasi positif dan signifikan antara ESG dan kinerja keuangan instansi. Dengan demikian, pengungkapan ESG dianggap sebagai instrumen yang dapat membantu instansi mengurangi risiko, meningkatkan keunggulan kompetitif, yang pada gilirannya direspon secara positif dengan peningkatan kemampuan keuangan instansi. Oleh karena itu, dugaan sementara pertama dirumuskan sebagai berikut:

H1: ESG Berpengaruh Positif Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Pengaruh ESG Terhadap Penilaian Nilai Perusahaan

Dilihat dari dampak ESG kepada penilaian value instansi, ESG dianggap menguntungkan perusahaan. Pengungkapan ESG dianggap dapat meningkatkan investasi modal yang tersedia karena memungkinkan perusahaan untuk memberikan pertanggungjawaban atas kinerjanya kepada pemegang saham untuk memenuhi tuntutan mereka; pengungkapan laporan keberlanjutan, yang mencakup informasi keuangan dan non-keuangan, juga. Dengan demikian, hasil empiris dari penelitian sebelumnya oleh (Buallay A. , 2019), (Safriani & Utomo, 2020), (Fatemi, Glaum, & Kaiser, 2018), dan (Shakil, Mahmood, Tasnia, & Munim, 2019) mendukung

pandangan bahwa ESG meningkatkan value instansi. Akibatnya, dugaan sementara kedua dirumuskan dengan cara berikut:

H2: ESG Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Penelitian merupakan penelitian kuantitatif, penelitian ini dilaksanakan pada instansi maupun organisasi yang memiliki hak yang paten atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023. Sumber data diperoleh dari tempat yang sah Bursa Efek Indonesia (www.idx.com) dan website resmi instansi terkait. Sampel riset dalam jurnal ini mencakup instansi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2023. Pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampel berdasarkan kriteria inklusi perusahaan yang menerbitkan ESG Score dan laporan keuangan selama periode penelitian, serta beroperasi di sektor manufaktur. Sebanyak 80 data sampel diperoleh dari 16 instansi selama 5 tahun.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan kriteria penelitian yang telah ditetapkan sebelumnya, terdapat 16 perusahaan yang memiliki skor ESG selama periode penelitian, dengan total 80 data penelitian. Tabel berikut memuat parameter-parameter untuk variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol dalam struktur riset ini.

Tabel 2. Descriptive Statistics

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ESG Score	80	17,56	51,96	34,0605	8,80720
Return On Asset	80	0,01	0,47	0,1079	0,09142
Tobin's Q	80	0,74	14,41	2,6287	2,40166
Leverage	80	0,03	2,46	0,4265	0,28458
Size	80	28,84	33,66	31,4946	1,06728
Valid N (listwise)	80				

Sumber: Data yang diolah, 2023

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa ESG Score memiliki variasi yang signifikan dari 17,56 hingga 51,96 dengan nilai rata-rata sekitar 34,06 yang menunjukkan bahwa perusahaan dalam sampel cenderung memiliki tingkat keberlanjutan yang moderat. Namun standar deviasi yang relatif tinggi yaitu 8,81 menunjukkan adanya variasi yang signifikan di antara perusahaan. ROA yang merupakan indikator kemampuan keuangan, mempunyai value minimum 0,01 dan nilai maksimum 0,47 dengan nilai rata-rata sekitar 0,1079 memperlihatkan

profitabilitas yang relatif rendah. Standar deviasi yang cukup tinggi yaitu 0,09 menunjukkan variasi dalam tingkat profitabilitas antara perusahaan dalam sampel. Value instansi yang diindikasikan dari Tobin's Q, memiliki value rata-rata sekitar 2,63 dengan standar deviasi yang tinggi yaitu 2,40166 menunjukkan variasi yang cukup besar dalam ukuran pasar perusahaan.

Uji Hipotesis

Tabel 3. Hasil Regresi Linear Berganda

Variabel	Dependen = Return on Asset	Dependen = Tobin's Q
	Coefficients	Coefficients
	t (Sig.)	t (Sig.)
Constant	0,684 5,517 (0,000)	20,432 4,326 (0,000)
ESG	-0,003 -3,321 (0,001)	-0,077 -2,416 (0,018)
LEV	-0,066 -3,147 (0,002)	0,712 1,011 (0,315)
SIZE	-0,049 -4,607 (0,000)	-1,152 -3,681 (0,000)
R Square	0,453	0,260
F	20,720	8,780
Adjusted R Square	0,431	0,230

Sumber: Data yang diolah, 2023

Tabel 3 mengutarakan hasil pilahan dari regresi linear berganda dari *Return On Asset* (ROA) dan Tobin's Q dengan variabel independen ESG, serta variabel kontrol Leverage (LEV) dan Size (SIZE). Pada model dengan ROA sebagai variabel dependen, hasil terlihat bahwa

variabel ESG (ESG) mempunyai dampak yang sangat penting terhadap ROA dengan koefisien sebesar -0,003 ($t = -3,321$, $p = 0,001$). Ini menunjukkan bahwa instansi dengan skor ESG yang memiliki value lebih, cenderung memiliki ROA yang lebih rendah. Variabel kontrol Leverage (LEV) dan Size (SIZE) juga menunjukkan sebab yang sangat penting terhadap ROA, masing-masing dengan koefisien -0,066 ($t = -3,147$, $p = 0,002$) dan -0,049 ($t = -4,607$, $p = 0,000$). Hasil R Square sebesar 0,453 terlihat bahwa model secara statistik mampu menjelaskan sekitar 45,3% variasi dalam ROA, dan hasil F-test yang signifikan ($F = 20,720$, $p = 0,000$) menegaskan signifikansi keseluruhan model regresi.

Pada model dengan Tobin's Q sebagai variabel dependen, variabel ESG menunjukkan pengaruh yang signifikan dengan koefisien -0,077 ($t = -2,416$, $p = 0,018$). Ini menandakan bahwa instansi dengan value ESG yang lebih tinggi memiliki Tobin's Q yang lebih rendah. Namun, variabel kontrol Leverage (LEV) tidak menunjukkan signifikansi statistik terhadap Tobin's Q (koefisien 0,712, $t = 1,011$, $p = 0,315$), menandakan bahwa tingkat utang tidak berpengaruh secara sangat penting terhadap value pasar instansi. Variabel kontrol ukuran (*size*) memiliki dampak yang sangat penting dengan koefisien -1,152 ($t = -3,681$, $p = 0,000$), menunjukkan bahwa instansi dengan dimensi yang lebih besar dapat berdampak atau kecenderungan memiliki Tobin's Q yang lebih minim. Hasil R Square sebesar 0,260 terlihat bahwa model dapat menjelaskan sekitar 26% variasi dalam Tobin's Q, dan F-test yang signifikan ($F = 8,780$, $p = 0,000$) menegaskan signifikansi keseluruhan model.

Pembahasan

H1 ESG Berpengaruh Positif Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil analisis regresi linear berganda terlihat bahwa variabel ESG (ESG) berdampak yang sangat penting terhadap ROA dengan koefisien -0,003 ($t = -3,321$, $p = 0,001$). Hipotesis pertama terlihat bahwa *Environmental, Social, and Governance* (ESG) memiliki pengaruh positif terhadap kemampuan manajemen keuangan instansi. Meskipun tanda negatif menunjukkan korelasi negatif, signifikansinya terlihat bahwa instansi dengan skor ESG yang lebih tinggi mempunyai sebuah peluang yang lebih besar untuk memiliki ROA yang lebih rendah. Oleh karena itu, hasil riset ini tidak memberi tunjangan kepada dugaan sementara 1.

H2 ESG Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

Dugaan sementara 2 (H2) terlihat bahwa ESG mempunyai dampak positif pada value instansi. Hipotesis kedua mengatakan bahwa *Environmental, Social, and Governance* (ESG) memiliki dampak positif terhadap evaluasi instansi. Temuan dari studi regresi linier berganda terlihat bahwa variabel ESG memiliki dampak yang signifikan dengan koefisien -0,077 ($t = -2,416$, $p = 0,018$). Ini menunjukkan bahwa instansi dengan skor ESG yang lebih tinggi mempunyai Tobin's Q yang lebih rendah, sehingga tidak mendukung Hipotesis 2.

Sebagai catatan, analisis regresi juga mencakup variabel kontrol seperti Leverage (LEV) dan Size (SIZE). Leverage terlihat berdampak yang sangat penting terhadap ROA, tetapi tidak memiliki dampak yang sangat penting terhadap Tobin's Q. Sementara itu, ukuran perusahaan (Size) mempunyai pengaruh yang sangat penting terhadap kedua variabel dependen, menunjukkan bahwa instansi yang memiliki dimensi lebih besar, lebih condong memiliki ROA dan Tobin's Q yang lebih rendah.

KESIMPULAN

Analisis pengaruh ESG terhadap Kinerja Keuangan (ROA) menunjukkan bahwa variabel ESG mempunyai dampak yang sangat penting terhadap kemampuan manajemen keuangan (ROA) dan value instansi. Hasil penelitian menunjukkan beberapa temuan penting yang dapat membantu memahami hubungan antara elemen ESG, kemampuan manajemen keuangan, dan value instansi. Oleh karena itu, tidak mendukung dugaan sementara 1 yang melegitimasi bahwa ESG mempunyai dampak positif terhadap kemampuan keuangan perusahaan. Hasil analisis tentang pengaruh ESG terhadap Penilaian value instansi (Tobin's Q) terlihat bahwa variabel ESG mempunyai dampak yang penting terhadap Tobin's Q dengan koefisien $-0,077$ ($t = -2,416$, $p = 0,018$). Ini menunjukkan bahwa instansi dengan skor ESG yang lebih tinggi mempunyai dampak lebih rendah terhadap Tobin's Q. Dengan demikian, dugaan sementara 2 yang melegitimasi bahwa ESG memiliki dampak positif terhadap nilai instansi. Kedua variabel dependen dipengaruhi oleh ukuran perusahaan (ukuran), yang terlihat bahwa instansi dengan dimensi yang lebih besar condong memiliki ROA dan Tobin's Q yang lebih rendah. Sebaliknya, variabel kontrol leverage (LEV) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROA, tetapi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Tobin's Q.

Penelitian ini menghasilkan kesimpulan umum bahwa, meskipun ESG dianggap sebagai komponen penting dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan, hasil analisis regresi menunjukkan bahwa skor ESG yang lebih tinggi tidak selalu berdampak positif pada kemampuan keuangan dan value instansi. sebab lain, seperti dimensi instansi dan leverage, juga dapat memainkan peran penting dalam menjelaskan perbedaan dalam penilaian nilai dan kemampuan keuangan instansi. Hal ini perlu untuk disimpan bahwa temuan ini hanya bersifat korelasi dan tidak dapat menunjukkan hubungan langsung antara variabel yang diuji. Selain itu, riset ini diambil pada instansi yang memiliki hak paten atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2019-2023, jadi hasilnya harus digeneralisasikan dengan mempertimbangkan konteks ini. Konklusi dari riset dapat digunakan sebagai acuan untuk riset tambahan serta memberikan wawasan bagi praktisi, regulator, dan pemangku kepentingan dalam mempertimbangkan elemen ESG dalam pengambilan keputusan terkait kinerja dan nilai perusahaan

DAFTAR PUSTAKA

- About, A., & Diab, A. (2018). The Impact of Social, Environmental and Corporate Governance Disclosures on Firm Value: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), 442-458.
- Ahmad, N., Mobarek, A., & Roni, N. (2021). Revisiting the Impact of ESG on Financial Performance of FTSE350 UK Firms: Static and Dynamic Panel Data Analysis. *Cogent Business and Management*, 8(1).
- Ahmad, Salman, & Shamsi. (2015). Impact of Financial Leverage on Firms Profitability: An Investigation from Cement Sector of Pakistan,. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6, 75-81.
- Akerlof, G. (1970). The Market for Lemons : Quality Uncertainty and the Market Mechanism, . *Quarterly Journal of Economic*, Vol. 84 No.3, pp., 488-500.
- Bani-Khalid, T., & Hassan, A. (2017). The Impact of Corporate Characteristics on Social and Environmental Disclosure (CSED): The Case of Jordan. *Journal of Accounting and Auditing: Research & Practice*, 2017, 1-29.
- Braam, G., L, U., Hauck, M., & Huijbregts, M. (2016). Determinants of Corporate Environmental Reporting : THE Importance of Environmental Performance and Assurance. *Ournal of Cleaner Production*, 129, 724-734.
- Buallay, A. (2019). Is Sustainability Reporting (ESG) Associated with Performance? Evidence form the European Banking Sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*,, 30(1), 98-115.
- Donaldson, T., & Preston, L. (2016). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence and Implications. *The Corporation and Its Stakeholders*, 1, 173-204.
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG Performance and Firm Value: The Moderating Role of Disclosure. *Global Finance Journal*,, 38, 45-64.
- Fiakas, D. (2005). Tobin'sq: Valuing Small Capitalization Companies. . *New York, NY: Crystal Equity Research*.
- Inawati, W., & Rahmawati. (2023). Dampak Environmental, Social, dan Governance (ESG) Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akademik Akuntansi*, 6(2), 235-241.
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). The Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence form Asia. 27, 147-173.
- Melinda, D., & Wardhani, M. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Penerbit di Bursa Efek Indonesia. *Kompartemen : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 16(2), 69-90.

- Nawangarsi, F., & Iswajuni, I. (2019). The Effects of Auditor Switching Towards Abnormal Return in Manufacturing Company. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 157-168.
- Nikmah, N., & Apriyanti, H. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 6(1), 53-74.
- Nugroho, & Hersugondo. (2022). Analysis Of The Effect Of Environment, Social, Governance (ESG) Disclosure on The Company's Financial Performance. *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 15(2).
- Penman, S. (2013). Financial Statement Analysis and Valuation. *McGraw-Hill*.
- Safriani, M., & Utomo, D. (2020). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure Terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9, 1-11.
- Scott-Philips, T., Kirby, S., & Ritchie, G. (2009). Signalling Signal-Hood and The Emergence of Communication. *Cognition*, 113(2), 226-233.
- Shakil, M. (2021). Environmental, Social and Governance Performance and Financial Risk: Moderating Role of ESG Controversies and Board Gender Diversity. *Resources Policy*, 72, 102144.
- Shakil, M., Mahmood, N., Tasnia, M., & Munim, Z. (2019). Do Environmental, Social, and Governance Performance Affect the Financial Performance of Banks? A Cross-Country Study of Emerging Market Banks? *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(6), 1331-1344.
- Spence. (1973). Job Market Signalling. *Quarterly Journal of Economic*, Vol.87 No.3, pp. 355-374.
- Sugiono. (2019). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. *Bandung: Alfabeta*, 69.
- Sutrisno, H. (2009). Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan aplikasi. *Yogyakarta: Ekonosia*.
- Triyani, A., Setyahuni, S., & Kiryanto, K. (2020). The Effect of Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure on Firm Performance: The Role of Ceo Tenure. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, 10(2), 261.
- Velte, P. (2017). Does ESG Performance have an Impact on Financial Performance? Evidence form Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169-178.