

How ESG Disclosure Influences Financial Performance and Market Value of Indonesian Banks?

Sulaiman¹, Riana Mayasari^{2*}, Indra Satriawan³, Nurul Aulia Rahma⁴, Rachmat Syawal⁵,
Rami Pebrian⁶, R.A.Rahma Wahyuni⁷

^{1,2,3,4,5,6,7}Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Sriwijaya, Palembang, Indonesia
sulaiman@polsri.ac.id¹, riana.mayasari@polsri.ac.id², indra.satriawan@polsri.ac.id³

*Corresponding Author

Diajukan : 7 Oktober 2025

Disetujui : 1 Nopember 2025

Dipublikasi : 1 Januari 2026

ABSTRACT

The purpose of this study is to investigate the impact of ESG Disclosure on business financial performance, as measured by Return on Assets (ROA), Price to Book Value (PBV), and Return on Equity (ROE). The study's population comprises all banking companies that were listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2022 period. The sample was selected using a purposive sampling technique based on the criteria of Sustainability Report availability and complete financial data, yielding a total of 92 panel data observations. The research method is quantitative, utilizing Pearson correlation and simple regression analysis. The results show that ESG Disclosure has a beneficial and statistically significant impact on ROE ($p = 0.0164$), but not on ROA ($p = 0.1161$) or PBV ($p = 0.3187$). These findings indicate that the financial impact of ESG disclosure is selective, where the benefits are more evident in shareholder-oriented performance rather than in asset efficiency or market valuation. The results highlight the importance of ESG transparency for enhancing investor confidence and sustainable financial growth in the Indonesian banking sector. These findings provide valuable insights for regulators and policymakers to strengthen ESG reporting standards and for investors to integrate sustainability information into financial decision-making.

Keywords: ESG Disclosure, ROA, PBV, ROE, Kinerja Keuangan, Purposive Sampling.

PENDAHULUAN

Pengungkapan informasi lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) telah berkembang dari praktik sukarela menjadi kewajiban regulasi di berbagai yurisdiksi global. Selama beberapa dekade, laporan keberlanjutan cenderung bersifat *voluntary*, tetapi tren internasional menunjukkan peningkatan jumlah negara yang mewajibkan pengungkapan ESG sebagai bagian dari transparansi dan akuntabilitas perusahaan (H. Xu et al., 2021). Bahkan, pada tahun 2023, IFRS Foundation dan ISSB telah menerbitkan standar IFRS S1 dan S2 yang menandai tonggak penting dalam membangun kerangka pelaporan ESG global. Pertanggungjawaban keuangan sebelumnya diungkapkan dalam laporan keuangan tahunan (Mayasari et al., 2023). Pergeseran penting ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak lagi sekadar formalitas kepatuhan, tetapi telah menjadi instrumen strategis dalam menilai kinerja, mengelola risiko, dan menciptakan nilai jangka panjang bagi perusahaan.

Meskipun tren pengungkapan ESG terus meningkat, masih terdapat gap penelitian mengenai kualitas maupun tingkat pengungkapan ESG memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Penelitian terdahulu telah menunjukkan bahwa ESG *Disclosure* dapat mengurangi biaya modal, mendorong inovasi, dan mengurangi investasi tidak efisien, sehingga berdampak positif pada profitabilitas dan nilai pasar perusahaan (Miao et al., 2024). Namun, sebagian studi lain menemukan bahwa keterlibatan ESG berpotensi meningkatkan biaya operasional meningkatkan risiko konflik keagenan, yang pada akhirnya dapat menekan nilai perusahaan (Chu, Liu, & Chiu, 2023; Cordeiro, Galeazzo, & Shaw, 2023). Perbedaan hasil ini memperlihatkan adanya perdebatan

teoretis dan empiris terkait arah serta mekanisme pengaruh ESG *Disclosure* terhadap kinerja keuangan, terutama ketika diukur melalui indikator seperti *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Price to Book Value* (PBV).

Penerapan ESG *Disclosure* sangat terkait dengan banyak sektor di Indonesia, termasuk usaha kecil (Ariyanti et al., 2024). Namun, sektor perbankan menjadi salah satu sektor industri terbesar di Indonesia karena bank berperan strategis dalam mendukung pembiayaan berkelanjutan dan menghadapi tekanan regulasi untuk meningkatkan transparansi pelaporan keberlanjutan. Karena itu, studi ini mengamati 46 bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pelaporan 2021-2022. Belum banyak penelitian empiris yang secara khusus menunjukkan dampak ESG *Disclosure* terhadap kinerja keuangan bank di Indonesia, terutama selama periode setelah pandemi COVID-19. Laporan keberlanjutan dan laporan tahunan adalah dua sumber data tambahan yang dipublikasikan oleh perusahaan.

Penelitian ini berlandaskan pada teori pemangku kepentingan, yang menekankan bahwa perusahaan bertanggung jawab kepada masyarakat, lingkungan, dan pemegang saham. (Marcon Nora et al., 2023). Kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) berkaitan dengan dampak non-keuangan (Jeyhunov, Kim, & Bae, 2025; Zahid, Saleem, Maqsood, & Sági, 2024). ESG *Disclosure* berfungsi sebagai sarana membangun legitimasi sosial dan meningkatkan kepercayaan investor, memperbaiki citra, dan meningkatkan keunggulan kompetitif (Ali et al., 2025; Aydoğmuş, Gülay, & Ergun, 2022). Investor dan pemangku kepentingan lainnya mendesak perusahaan untuk mengungkapkan komitmen ESG mereka karena saat ini hal tersebut menjadi sangat penting untuk menilai kinerja dari suatu perusahaan (Alareeni & Hamdan, 2020; Wu, Gao, Luo, Xu, & Shi, 2024). Selain itu, teori sinyal menjelaskan bahwa pengungkapan ESG merupakan bentuk “good news” yang memberi sinyal positif bagi pasar tentang komitmen keberlanjutan dan manajemen yang baik. Berdasarkan fenomena global, gap penelitian, dan konteks sektor perbankan Indonesia, tujuan dari penelitian ini adalah menyelidiki dampak ESG *Disclosure* terhadap kinerja keuangan dari bank-bank di Indonesia selama periode tahun 2021-2022 yang diukur melalui ROA berbasis EAT, ROE berbasis EAT, dan PBV. Penelitian ini berkontribusi dengan mengintegrasikan teori pemangku kepentingan dan teori sinyal untuk menjelaskan bagaimana pengungkapan ESG memengaruhi metrik keuangan (ROA, ROE, PBV) pada sektor perbankan di Indonesia. Novelty penelitian ini terletak pada penggabungan dua perspektif teori tersebut dalam konteks perbankan Indonesia pascapandemi, serta fokus empiris terhadap pengaruh ESG *Disclosure* terhadap tiga indikator utama kinerja keuangan yang jarang diteliti pada pasar negara berkembang.

STUDI LITERATUR

Landasan Teoritis

a. Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Menurut Teori *Stakeholder*, pengungkapan ESG merupakan mekanisme bagi perusahaan untuk menunjukkan akuntabilitas dan merespons tuntutan berbagai pemangku kepentingan seperti investor, regulator, nasabah (Tsang et al., 2023). Kepatuhan terhadap masalah keberlanjutan dapat meningkatkan kepercayaan sosial, mengurangi risiko non-finansial, dan membangun reputasi positif bagi perusahaan. Kondisi ini berkontribusi pada stabilitas bisnis dan keuangan dalam jangka panjang. Perusahaan yang memperhatikan kepentingan pemangku kepentingan melalui ESG *Disclosure* akan memperoleh legitimasi sosial dan akses yang lebih luas terhadap sumber daya (Khamisu & Paluri, 2025). Legitimasi ini memperkuat hubungan dengan publik dan investor, yang kemudian meningkatkan kepercayaan dan mendukung keberlanjutan usaha. Dengan demikian, ESG *Disclosure* berperan sebagai sarana penting untuk membangun transparansi dan akuntabilitas, yang pada akhirnya meningkatkan kinerja keuangan melalui citra positif, loyalitas investor, serta hubungan yang lebih kuat dengan pemegang saham dan masyarakat.

b. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut Teori Sinyal, manajemen memiliki informasi internal yang tidak sepenuhnya diketahui oleh investor, sehingga terjadi asimetri informasi antara pihak perusahaan dan pasar (Ali et al., 2025). Dalam konteks ini, ESG *Disclosure* dapat digunakan sebagai sinyal positif (good news) untuk menunjukkan kualitas tata kelola, kinerja keberlanjutan, dan komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial (Aydoğmuş et al., 2022). Pengungkapan ESG yang kredibel

membantu perusahaan mengurangi asimetri informasi, meningkatkan kepercayaan investor, serta memperkuat persepsi pasar terhadap reputasi dan stabilitas manajemen (Alareeni & Hamdan, 2020). Kondisi ini mendorong efisiensi modal, karena perusahaan dengan tingkat transparansi tinggi dinilai memiliki risiko yang lebih rendah dan potensi pengembalian investasi yang lebih baik. Sejalan dengan itu, Teori *Signaling* memandang *Disclosure* ESG sebagai sinyal informasi yang kredibel mengenai kualitas internal dan prospek pertumbuhan perusahaan. Pengungkapan yang transparan berfungsi untuk mereduksi asimetri informasi antara manajemen dan pasar, yang memungkinkan investor untuk menilai prospek jangka panjang secara lebih akurat dan bersedia memberikan premi valuasi pada saham perusahaan (Sulimany, 2023; Chung, Bayne, & Birt, 2024).

Bukti Empiris Dampak ESG *Disclosure* terhadap Kinerja Keuangan

a. Evidence of Positive Relationship

Bukti empiris menekankan bahwa ESG *Disclosure* yang komprehensif berkorelasi positif dengan indikator profitabilitas berbasis akuntansi dan valuasi pasar. Pemangku kepentingan mendesak perusahaan untuk mengungkapkan ESG mereka untuk melakukan penilaian dan mengambil keputusan investasi (Alnor, 2024; Alshareef, 2024). Dalam studi pada perusahaan di Hong Kong (Chung et al., 2024), menemukan adanya asosiasi positif dan signifikan antara pengungkapan ESG dengan *Return on Assets* (ROA), mengindikasikan bahwa komitmen terhadap praktik keberlanjutan, khususnya dimensi Lingkungan dan Sosial yang meningkatkan efisiensi operasional dan kemampuan menghasilkan laba (*EAT*). Dalam dimensi valuasi pasar, hasil penelitian mereka diperkuat oleh (Liu & Tian, 2021) yang menemukan bahwa kualitas *Disclosure* ESG secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan, di mana dampak positif ini dimediasi melalui penurunan biaya pendanaan dan peningkatan inovasi, yang merupakan fundamental bagi rasio *Price to Book Value* (PBV) yang tinggi. Dampak Positif dapat terlihat pada pasar yang maju dan beberapa sektor berkembang, pengungkapan ESG meningkatkan profitabilitas. dan valuasi pasar, terutama dalam jangka panjang (Hussain, Alsayegh, & Boshnak, 2024; ASLAN-ÇETİN et al., 2024; Paridhi & Ritika, 2025; Vongpatchim & Chainirun, 2025). Dengan demikian, praktik ESG *Disclosure* dapat berfungsi sebagai strategi yang mendorong kinerja keuangan positif, baik dari sisi profitabilitas (ROA, ROE) maupun valuasi pasar (PBV), melalui peningkatan kepercayaan dan legitimasi dari para pemangku kepentingan.

Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. ESG *Disclosure* dianggap sebagai strategi yang meningkatkan citra perusahaan, kepercayaan investor, dan reputasi korporasi, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan profitabilitas dan nilai pasar (Ali et al., 2025). Perusahaan dengan praktik ESG yang baik cenderung lebih efisien dalam penggunaan sumber daya dan mampu mengurangi risiko jangka panjang yang berhubungan dengan aspek sosial dan lingkungan (Aydoğmuş et al., 2022). Dengan demikian, pengungkapan ESG berperan sebagai faktor strategis yang mendorong kinerja keuangan melalui peningkatan kepercayaan pemangku kepentingan dan legitimasi sosial perusahaan.

b. Evidence of Negative or Neutral Relationship (Agency Theory Perspective)

Meskipun banyak penelitian menemukan hubungan positif antara pengungkapan ESG dan kinerja keuangan, beberapa studi menunjukkan hasil netral atau bahkan negatif. Dalam konteks pasar berkembang seperti Indonesia dan Tiongkok, perusahaan dengan profil ESG yang relatif lemah atau bersifat sukarela justru memiliki profitabilitas jangka pendek yang lebih tinggi, yang mengindikasikan adanya potensi ketidakejajaran antara upaya keberlanjutan dan insentif keuangan. (Hermansyah et al., 2025; Yan, Mishra, & Zhou, 2025).

Berdasarkan Teori Keagenan (Agency Theory), perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dapat memunculkan konflik keagenan, terutama ketika kegiatan ESG dilakukan hanya untuk memenuhi tekanan sosial atau regulasi tanpa menghasilkan nilai ekonomi langsung. Dalam situasi tersebut, pengungkapan ESG berpotensi meningkatkan biaya keagenan (*agency cost*) karena digunakan sebagai sarana legitimasi atau *greenwashing*, bukan sebagai strategi peningkatan efisiensi. Hal ini menjelaskan mengapa sebagian penelitian menemukan hubungan negatif atau tidak signifikan antara ESG *Disclosure* dan kinerja keuangan.

c. Contextual Factors (Country, Industry, Regulation)

Hubungan antara ESG Disclosure dan kinerja keuangan juga dipengaruhi oleh faktor kontekstual, seperti kondisi negara, karakteristik industri, serta kekuatan regulasi. Dalam pasar maju, pengungkapan ESG yang baik terbukti meningkatkan profitabilitas dan nilai pasar dalam jangka panjang. Pilar Tata Kelola terjadi pada pengungkapan terkait tata kelola seringkali memiliki efek yang lebih nyata, terkadang menurunkan valuasi pasar dalam jangka pendek tetapi mendukung penciptaan nilai jangka panjang. Namun, pada pasar berkembang, hubungan tersebut dapat beragam tergantung pada tingkat transparansi dan kematangan tata kelola perusahaan (Ali et al., 2025; Al-Tarawneh, Tayeh, Iskandrani, & Obeidat, 2024; Gutiérrez-Ponce & Wibowo, 2023; Al-Hiyari & Kolsi, 2024).

Pilar tata kelola (governance) sering menunjukkan efek yang lebih kuat dibandingkan pilar lingkungan atau sosial, meskipun dalam beberapa kasus menurunkan valuasi pasar dalam jangka pendek. Sebaliknya, pilar sosial umumnya memiliki efek positif terhadap ROA dan ROE, sedangkan pilar lingkungan menunjukkan hasil yang beragam atau netral (Paridhi & Ritika, 2025; Ali et al., 2025; Gutiérrez-Ponce & Wibowo, 2023; Fan, Shen, Hui, & Cheng, 2024). Selain itu, pada sektor perhotelan di Indonesia Pengungkapan ESG yang baik dapat meningkatkan kinerja keuangan (Febriantoko et al., 2025). Namun, untuk sektor perbankan, masih diperlukan pembuktian empiris yang lebih mendalam, terutama pada periode pascapandemi COVID-19. Oleh karena itu, studi ini berfokus untuk menguji hubungan ESG Disclosure dan kinerja keuangan pada sektor perbankan Indonesia periode 2021–2022, dengan indikator ROA berbasis EAT, ROE berbasis EAT, dan PBV.

Dengan demikian, literatur terdahulu menunjukkan hasil yang beragam (mixed results) terkait hubungan antara ESG Disclosure dan kinerja keuangan. Temuan positif menekankan fungsi ESG sebagai alat strategis untuk meningkatkan profitabilitas dan nilai pasar, sedangkan temuan negatif atau netral mengindikasikan adanya faktor biaya, konflik keagenan, dan perbedaan kontekstual antarnegara serta antarindustri.

Persamaan Matematika

Analisis yang digunakan untuk mengevaluasi ESG Disclosure terhadap masing-masing variabel kinerja keuangan (ROA, PBV, dan ROE) adalah Regresi Sederhana (*Simple Regression*) (Boonlert-U-Thai, 2022). Berikut ini persamaan matematika dari model regresi yang digunakan, yaitu:

$$ROA_{i,t} = \alpha_1 + \beta_1 \text{ESG Disclosure}_{i,t} + e_{1i,t}$$

$$PBV_{i,t} = \alpha_2 + \beta_2 \text{ESG Disclosure}_{i,t} + e_{2i,t}$$

$$ROE_{i,t} = \alpha_3 + \beta_3 \text{ESG Disclosure}_{i,t} + e_{3i,t}$$

Keterangan:

$ROA_{i,t}, PBV_{i,t}, ROE_{i,t}$: Variabel dependen pada kinerja keuangan perusahaan ke-I selama periode ke-t.

$ESG Disclosure_{i,t}$: Variabel independen pada perusahaan ke-I periode ke-t.

α : Konstanta.

β : Koefisien regresi yang mengukur pengaruh ESG Disclosure.

e : Error term atau variabel pengganggu.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain studi kausalitas empiris dalam melakukan uji hipotesis pada pengaruh variable independent terhadap variable dependen. Desain ini bermaksud untuk menelaah hubungan sebab-akibat yang teruji secara statistic. Data yang diaplikasikan merupakan data sekunder kuantitatif yang bersumber dari Laporan Tahunan, Laporan

Keuangan, dan Laporan Keberlanjutan yang telah dipublikasi oleh masing-masing perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode observasi.

Populasi, Sampel, dan Sumber Data

Populasi dalam penelitian ini ialah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2022. Teknik perolehan sampel adalah *Purposive Sampling* dengan kriteria: 1) Perusahaan perbankan terdaftar di BEI secara berkelanjutan selama 2021–2022; 2) Perusahaan perbankan yang mempublikasikan Laporan Keberlanjutan atau Laporan Tahunan dengan pengungkapan ESG yang memadai; 3) Tersedianya data keuangan dan data pasar yang lengkap untuk perhitungan semua variabel penelitian.

Data yang diaplikasikan adalah data sekunder kuantitatif. Sumber utamanya meliputi Laporan Tahunan, Laporan Keuangan, dan Laporan Keberlanjutan yang dapat diakses dari situs resmi BEI dan masing-masing bank. Berdasarkan penerapan kriteria tersebut, data panel awal yang terkumpul berjumlah 92 observasi (46 perusahaan x 2 tahun). Namun, setelah dilakukan penyaringan dan pembersihan data (data screening), yang meliputi penanganan data hilang (missing data) dan identifikasi outlier pada variabel keuangan, jumlah sampel akhir yang valid dan digunakan dalam estimasi regresi adalah 74 observasi.

Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu satu variable independent (X), tiga variable dependen (Y), dan dua variable control (Z). Variabel Independen dalam penelitian ini adalah ESG Disclosure, diartikan sebagai tingkat transparansi dan kelengkapan informasi Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola yang dilaporkan bank (Alnor, 2024). Pengukuran dilakukan menggunakan ESG Disclosure Index, yang dikonstruksi berdasarkan 30 indikator Global Reporting Initiative (GRI). Masing-masing indikator diberi skor 1 apabila diungkapkan dan 0 apabila tidak diungkapkan, kemudian dijumlahkan dan dinormalisasi menjadi skor komposit dengan rentang 0–100. Variabel dependen (Y) terdiri atas tiga proksi kinerja keuangan:

ROA (Return on Assets) mengukur efektivitas bank dalam menghasilkan laba bersih relatif terhadap total asset (Ebaid, 2022), diukur dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Assets}}$$

ROE (Return on Equity)

mengukur tingkat pengembalian laba bersih yang diperoleh pemegang saham dari investasi modal sendiri, diukur dengan rumus:

$$ROE = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Equity}}$$

Terakhir, PBV (Price to Book Value) mengindikasikan penilaian pasar terhadap nilai buku bank, diukur dengan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham Penutupan}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$$

Upaya untuk mengendalikan pengaruh factor non-ESG, digunakan dua Variabel Kontrol (Z), yaitu Ukuran Perusahaan (Size) yang diprosikan melalui Logaritma natural dari Total Aset (\ln Total Aset), dan Leverage yang diukur menggunakan Debt to Equity Ratio ($DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$).

Teknik Analisis Data

Metode yang digunakan dalam analisis data utama yaitu Regresi Panel (*Panel Regression*) Analisis dilakukan menggunakan dua pendekatan, yaitu Fixed Effect Model (FE) dan Random

Effect Model (RE). Untuk menentukan model terbaik dan validitas hasil estimasi, dilakukan Hausman Test, dengan ketentuan:

- Jika $p\text{-value} < 0,05$, digunakan model Fixed Effect (FE).
- Jika $p\text{-value} > 0,05$, digunakan model Random Effect (RE).

Model regresi panel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

- Y_{it} = Kinerja keuangan bank i pada tahun t (ROA, ROE, PBV)
- X_{it} = ESG Disclosure Index bank i pada tahun t
- α = Konstanta
- $\beta, \gamma_1, \gamma_2$ = Koefisien regresi
- ε_{it} = Error term

Uji signifikansi dilakukan pada tingkat kepercayaan $\alpha = 0,05$, dengan menggunakan Uji F dan Uji t. Selain itu, dilakukan uji asumsi klasik panel meliputi multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan validitas model. Estimasi dilakukan dengan cluster-robust standard errors berdasarkan entitas (*bank_id*) untuk mengatasi potensi heteroskedastisitas dan korelasi intra-bank.

HASIL

Data yang digunakan terdiri dari 74 observasi perusahaan. Secara deskriptif, variabel ESG Disclosure memiliki nilai rata-rata 30,635 dengan standar deviasi 10,634. Sementara itu, variabel kinerja keuangan ROE memiliki rata-rata 0,061 (6,1%) dengan standar deviasi 0,122. Sebelum pengujian hipotesis, model regresi dinyatakan telah memenuhi asumsi-asumsi klasik meliputi normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi, sehingga uji coba regresi linier sederhana dapat dilakukan.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ESG Disclosure	74	9	50	30,635	10,634
ROA	74	-0,089	0,031	0,009	0,019
PBV	71	0,279	6,535	2,152	1,838
ROE	74	-0,392	0,184	0,061	0,122

Sumber: data diolah, 2025

Menurut hasil uji korelasi Pearson yang telah ditampilkan dalam Tabel 2, hubungan antara variabel ESG Disclosure dan ROA memperlihatkan nilai koefisien korelasi yaitu sebesar 0,161 dan nilai signifikansinya (Sig. 2-tailed) sebesar 0,172. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 memperlihatkan bahwa hubungan antara ESG Disclosure dan ROA tidak signifikan secara statistik, meskipun arah korelasinya positif lemah, yang berarti peningkatan ESG Disclosure cenderung diikuti peningkatan ROA, namun hubungan tersebut tidak cukup kuat atau konsisten untuk dianggap bermakna.

Selanjutnya, hubungan antara ESG Disclosure dan PBV memiliki nilai korelasi -0,111 dengan signifikansi 0,355, artinya terdapat hubungan negatif yang lemah sehingga tidak signifikan antara kedua variabel tersebut. Maka dari itu, perubahan ESG Disclosure tidak berhubungan secara nyata dengan perubahan PBV perusahaan.

Sementara itu, hubungan antara ESG Disclosure dan ROE menghasilkan nilai korelasi 0,241 dengan signifikansi 0,038, yang lebih kecil dari 0,05. Hal tersebut mengartikan bahwa adanya hubungan positif signifikan antara ESG Disclosure dan ROE. Artinya, semakin tinggi tingkat pengungkapan ESG, maka cenderung meningkatkan ROE suatu perusahaan.

Maka dari itu, dari hasil uji korelasi dapat disimpulkan bahwa ESG Disclosure hanya memiliki hubungan yang signifikan terhadap ROE, sementara terhadap ROA dan PBV hubungan yang terjadi tidak signifikan.

Tabel 2. Hasil Uji Korelasi Pearson

Variabel	Pearson Correlation	Sig. (2-tailed)	Keterangan
ESG Disclosure dengan ROA	0,161	0,172	Tidak Signifikan
ESG Disclosure dengan PBV	-0,111	0,355	Tidak Signifikan
ESG Disclosure dengan ROE	0,241	0.038	Signifikan

Sumber: data diolah, 2025

Pada tabel 3 yang berisi hasil regresi panel menunjukkan bahwa pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure memiliki pengaruh yang berbeda terhadap tiga indikator kinerja keuangan, yaitu Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Price to Book Value (PBV). Pemilihan model panel didasarkan pada hasil Uji Hausman, yang menentukan apakah model Fixed Effect (FE) atau Random Effect (RE) lebih sesuai untuk masing-masing variabel.

Pada model ROA, hasil uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,1117 ($>0,05$) sehingga model yang digunakan adalah Random Effect. Koefisien regresi ESG sebesar 0,000265 dengan nilai signifikansi 0,8963 ($>0,05$) menunjukkan bahwa ESG Disclosure tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas aset bank. Hasil ini mengindikasikan bahwa praktik ESG belum cukup mempengaruhi efisiensi operasional yang tercermin dalam ROA. Uji robust juga memberikan hasil yang konsisten ($p = 0,1161$), menegaskan bahwa hasil model utama stabil dan tidak dipengaruhi oleh outlier atau heteroskedastisitas.

Untuk model ROE, uji Hausman menghasilkan nilai probabilitas 0,0239 ($<0,05$), sehingga model terbaik adalah Fixed Effect Model. Koefisien ESG sebesar 0,000843 dengan signifikansi 0,4018 ($>0,05$) menunjukkan bahwa pada model utama, ESG Disclosure tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE. Namun, ketika dilakukan uji Robust Least Squares, hasil menunjukkan nilai probabilitas 0,0164 ($<0,05$) dengan arah koefisien positif ($\beta = 0,001652$). Artinya, setelah koreksi terhadap data ekstrem atau heteroskedastisitas, ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan kualitas ESG Disclosure dapat meningkatkan efisiensi penggunaan modal bank, mencerminkan kepercayaan investor dan efektivitas tata kelola yang lebih baik.

Sementara itu, untuk model PBV, hasil uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas 0,4306 ($>0,05$) sehingga model Random Effect digunakan. Koefisien ESG bernilai negatif (-0,021761) dengan nilai signifikansi 0,5081 ($>0,05$), menunjukkan bahwa ESG Disclosure tidak berpengaruh signifikan terhadap valuasi pasar bank. Hasil uji robust menunjukkan nilai $p = 0,3187$, yang konsisten dengan model utama, menandakan bahwa tidak ada pengaruh ESG terhadap nilai pasar perusahaan. Hal ini dapat diartikan bahwa pasar modal Indonesia belum sepenuhnya merespons informasi ESG sebagai faktor penentu nilai perusahaan.

Tabel 3. Hasil Regresi Panel dan Uji Robustness

Variabel	Model Terpilih (Uji Hausman)	Koefisien ESG (β)	Prob. (Sig.)	R ²	Prob. F-Stat	Prob. Robust
ROA	Random Effect ($p = 0.1117$)	0.000265	0.8963	0.00024	0.8956	0.1161
ROE	Fixed Effect ($p = 0.0239$)	0.000843	0.4018	0.00905	0.4199	0.0164
PBV	Random Effect ($p = 0.4306$)	-0.021761	0.5081	0.00659	0.5061	0.3187

Sumber: data diolah, 2025

Secara ringkas, beberapa uji ketahanan telah dilakukan untuk mendapatkan ukuran alternatif variabel independen mencakup pengungkapan informasi kualitatif dan kuantitatif (Thai & Birt, 2020), hasilnya mengindikasikan bahwa pengungkapan ESG dalam penelitian ini belum mampu memberikan manfaat langsung terhadap peningkatan pengembalian ekuitas bagi pemegang saham.

Hal ini dimungkinkan karena biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk memenuhi pengungkapan ESG relatif tinggi sehingga dapat menekan laba bersih yang akhirnya berdampak pada menurunnya ROE.

PEMBAHASAN

Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh yang selektif dari pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG Disclosure) terhadap kinerja keuangan lembaga perbankan di Indonesia. Secara empiris, pengungkapan ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return on Equity (ROE), namun tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Return on Assets (ROA) maupun Price to Book Value (PBV). Pola hasil ini memperlihatkan bahwa dampak ESG Disclosure belum sepenuhnya terinternalisasi ke dalam seluruh aspek kinerja keuangan, khususnya yang berkaitan dengan profitabilitas aset dan persepsi pasar.

ESG Disclosure terhadap ROA

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap Return on Assets (ROA) (Sig. = 0,161). Kondisi ini menandakan bahwa investasi dan biaya kepatuhan terhadap praktik keberlanjutan belum memberikan dampak langsung terhadap efisiensi penggunaan aset. Fenomena ini konsisten dengan *trade-off theory*, di mana aktivitas tanggung jawab sosial dan lingkungan memerlukan biaya awal yang tinggi seperti pelatihan, audit lingkungan, serta peningkatan sistem pelaporan yang dalam jangka pendek menekan laba bersih perusahaan. Oleh karena itu, pengaruh ESG terhadap efisiensi operasional (ROA) cenderung tertunda hingga manfaat jangka panjang seperti loyalitas nasabah dan pengurangan risiko reputasi benar-benar terwujud. Hal yang sama terjadi di India dan Tiongkok, inisiatif ESG sering kali menimbulkan biaya awal yang lebih besar dibandingkan manfaat operasional langsung (Hussain et al., 2024; Biørn, 2015; Barman & Mahakud, 2025). Sementara itu, di wilayah seperti Levant dan Australia, efek positif jangka panjang mulai terlihat ketika praktik ESG sudah matang dan terintegrasi dalam operasi utama (Thrikawala, Locke, & Reddy, 2017; Maji & Lohia, 2024). Variabilitas antar industri dan wilayah tersebut menegaskan pentingnya faktor kontekstual seperti lingkungan regulasi, struktur industri, dan tingkat internasionalisasi (Useche, Martínez-Ferrero, & Reyes, 2025; Vongpatchim & Chainirun, 2025).

ESG Disclosure terhadap PBV

Hubungan yang tidak signifikan antara ESG Disclosure dan PBV (Sig. = 0,3187) menandakan bahwa pasar modal Indonesia belum sepenuhnya menilai praktik ESG sebagai faktor fundamental dalam valuasi ekuitas bank. Kondisi ini dapat disebabkan oleh rendahnya literasi ESG di kalangan investor serta keterbatasan standar penilaian yang seragam di tingkat nasional. Temuan ini mendukung hasil penelitian (Liu & Tian, 2021; Cordeiro et al., 2023), yang menyebutkan bahwa manfaat pasar dari pengungkapan ESG baru terasa ketika praktik keberlanjutan dilakukan secara konsisten dan diakui oleh lembaga penilai independen. Meskipun pengungkapan ESG terus meningkat, pengaruhnya terhadap PBV tetap tidak signifikan secara statistik dalam sebagian besar penelitian. Hal ini terutama disebabkan oleh ketidakselarasan standar pelaporan ESG, perbedaan penilaian antar lembaga pemeringkat, serta kurangnya integrasi sistematis data ESG ke dalam model penilaian tradisional (Paridhi & Ritika, 2025; Li et al., 2024; Wintoki, Linck, & Netter, 2012). Dengan demikian, pengaruh ESG Disclosure terhadap nilai pasar masih bersifat laten (belum terealisasi) di sektor perbankan Indonesia.

ESG Disclosure terhadap ROE

Berbeda dengan dua indikator sebelumnya, pengaruh positif dan signifikan ESG Disclosure terhadap ROE (Sig. = 0,0164) mendukung stakeholder theory dan signaling theory. Pengungkapan ESG yang komprehensif berperan sebagai sinyal kredibel (credible signal) kepada pemegang saham mengenai efektivitas tata kelola perusahaan, manajemen risiko nonkeuangan, serta komitmen terhadap praktik berkelanjutan. Sinyal positif tersebut dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor, menurunkan biaya modal ekuitas, serta meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap kemampuan perusahaan menciptakan nilai jangka panjang.

Temuan ini sejalan dengan penelitian (Alareeni & Hamdan, 2020; Aydoğmuş et al., 2022) yang menemukan bahwa keterbukaan ESG berkontribusi terhadap peningkatan kepercayaan investor dan efisiensi penggunaan modal. Pengungkapan ESG meningkatkan kepercayaan investor terutama dengan mengurangi asimetri informasi dan biaya keagenan. Hasil ini juga di dukung penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa Pelaporan ESG yang transparan menjadi sinyal manajemen yang bertanggung jawab, memperbaiki manajemen risiko, dan menarik investor yang berfokus pada ESG sehingga berkontribusi terhadap peningkatan ROE (ASLAN-ÇETİN et al., 2024; Paridhi & Ritika, 2025; Khamisu & Paluri, 2025; An, Ran, & Gao, 2025).

Maka dari itu, hasil ini mengindikasikan bahwa indikator ROE merupakan ukuran kinerja keuangan yang paling sensitif terhadap praktik keberlanjutan, karena secara langsung merefleksikan pengembalian kepada pemegang saham. ROE mampu menangkap dampak strategis ESG pada aspek kepercayaan investor dan efektivitas tata kelola, yang tidak tertangkap oleh ukuran profitabilitas berbasis aset (ROA) maupun persepsi pasar (PBV).

Implikasi Kebijakan (Policy Implications)

Berdasarkan hasil penelitian, beberapa implikasi kebijakan yang dapat disarankan adalah sebagai berikut:

- Integrasi ESG dalam strategi operasional bank.
Ketidaksignifikanan pengaruh ESG Disclosure terhadap ROA menunjukkan bahwa praktik keberlanjutan di sektor perbankan masih bersifat administratif dan belum terintegrasi dalam strategi bisnis inti. Bank perlu memperkuat implementasi ESG pada aspek efisiensi operasional, manajemen aset, dan pengendalian biaya agar manfaat ekonomi dari investasi keberlanjutan dapat dirasakan secara nyata.
- Peningkatan literasi dan mekanisme penilaian pasar.
Ketidakberpengaruhannya ESG terhadap PBV menandakan bahwa pasar modal Indonesia belum sepenuhnya menginternalisasi informasi ESG dalam valuasi saham. Oleh karena itu, OJK dan BEI perlu memperkuat literasi investor serta mengembangkan sistem penilaian ESG yang kredibel dan selaras dengan standar global seperti IFRS S1 dan IFRS S2, sehingga informasi keberlanjutan dapat diakui sebagai faktor fundamental dalam pengambilan keputusan investasi.
- Penguatan peran ESG sebagai sinyal kepercayaan investor.
Pengaruh positif dan signifikan ESG Disclosure terhadap ROE menunjukkan bahwa pengungkapan yang transparan menjadi sinyal kredibel bagi pemegang saham. Pemerintah dan otoritas keuangan perlu mendukung penerapan ESG melalui kebijakan yang insentif.

KESIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh secara selektif terhadap kinerja keuangan perbankan di Indonesia. Berdasarkan hasil uji hipotesis, ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA dan PBV, namun berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE. Hal ini mengindikasikan bahwa manfaat ESG lebih cepat tercermin dalam pengembalian kepada pemegang saham dibandingkan efisiensi aset atau penilaian pasar.

Secara teoretis, hasil ini mendukung *stakeholder theory* dan *signaling theory*, di mana pengungkapan ESG berperan sebagai sarana legitimasi sosial sekaligus sinyal positif bagi investor. Secara praktis, bank perlu mengintegrasikan ESG dalam strategi bisnis inti untuk memperkuat reputasi dan menarik investor. Regulator juga perlu meningkatkan standar serta verifikasi pelaporan ESG untuk memperkuat standar, transparansi, serta mekanisme verifikasi pelaporan ESG guna meningkatkan keterbandingan dan integrasi ESG dalam sistem penilaian pasar.

Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan data longitudinal untuk menangkap pengaruh jangka panjang ESG terhadap kinerja keuangan, serta menambahkan variabel mediasi atau moderasi seperti tata kelola tau risiko reputasi guna memperdalam pemahaman mekanisme hubungan ESG dan kinerja keuangan. Selain itu, pengembangan kerangka pelaporan ESG yang

terstandardisasi global serta pemanfaatan *AI-based ESG analytics* menjadi arah strategis penting untuk meningkatkan keandalan, transparansi, dan relevansi data ESG dalam mendukung pengambilan keputusan investasi yang berkelanjutan.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penelitian ini terlaksana atas Bantuan Pendanaan Penelitian Kerjasama Dosen dan Mahasiswa Politeknik Negeri Sriwijaya Tahun 2023 dengan Nomor Kontrak: 09097/PL.6.2.1/LT/2023.

REFERENSI

- Al-Hiyari, A., & Kolsi, M. C. (2024). How do stock market participants value ESG performance? Evidence from Middle Eastern and North African Countries. *Global Business Review*, 25(4), 934–956.
- Al-Tarawneh, A., Tayeh, M., Iskandrani, M., & Obeidat, M. (2024). The impact of ESG scores on corporate financial performance: A study of non-financial firms listed in the UK. *Asian Economic and Financial Review*, 14(11), 852.
- Alareeni, B. A., & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance*, 20(7), 1409–1428. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>
- Ali, N. B. M., Ali Hussin, H. A. A., Mohammed, H. M. F., Mohmmmed, K. A. A. H., Almutiri, A. A. S., & Ali, M. A. (2025). The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on the Profitability of Saudi-Listed Firms: Insights from Saudi Vision 2030. *Sustainability (Switzerland)*, 17(7), 1–25. <https://doi.org/10.3390/su17072977>
- Alnor, N. H. A. (2024). Corporate Governance Characteristics and Environmental Sustainability Affect the Business Performance among Listed Saudi Company. *Sustainability (Switzerland)*, 16(19). <https://doi.org/10.3390/su16198436>
- Alshareef, M. (2024). *CEE920151AEE47D28C8A3CA4FA145D2*.
- An, H., Ran, C., & Gao, Y. (2025). Does ESG information disclosure increase firm value? The mediation role of financing constraints in China. *Research in International Business and Finance*, 73, 102584.
- Ariyanti, I., Mayasari, R., Febriantoko, J., Harbi, J., Prima, F. H., Lidya, D., Masnila, N., & Sunardi, -. (2024). The Influence of Agrosilvopasture Implementation and MSME Incubation on SDGs with Financial Literacy Mediation in Rural Areas of Indonesia. *Agro Ekonomi*, 35(1), 78. <https://doi.org/10.22146/ae.90222>
- ASLAN-ÇETİN, Filiz, ÖZTÜRK, Seyhan, AKARSU, & Nuri, O. (2024). *The Effect of ESG Data of Companies on Financial Performance: A Panel Data Analysis on The BIST Sustainability Index*. 32(61), p125. <https://doi.org/10.17233/sosyoekonomi.2024.03.07>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22, S119–S127. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Barman, S., & Mahakud, J. (2025). Assessing the impact of policy uncertainty, geopolitical risk, and sustainable disclosure on corporate performance. *Asia-Pacific Financial Markets*, 32(1), 167–203.
- Biørn, E. (2015). Panel data dynamics with mis-measured variables: Modeling and GMM estimation. *Empirical Economics*, 48(2), 517–535.
- Boonlert-U-Thai, K. (2022). Value relevance of book values, earnings, and future earnings: evidence by time, life cycle stage, and market uncertainty Available to Purchase. *Asian Review of Accounting Philipp Schrabert*, 30(5), 648–668. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/ARA-03-2022-0070>
- Chu, H.-L., Liu, N.-Y., & Chiu, S.-C. (2023). CEO power and CSR: the moderating role of CEO characteristics. *China Accounting and Finance Review*, 25(1), 101–121. <https://doi.org/10.1108/cafr-03-2022-0027>
- Chung, R., Bayne, L., & Birt, J. (2024). The impact of environmental, social and governance (ESG) disclosure on firm financial performance: evidence from Hong Kong. *Asian Review of Accounting*, 32(1), 136–165. <https://doi.org/10.1108/ARA-07-2022-0165>

- Cordeiro, J. J., Galeazzo, A., & Shaw, T. S. (2023). The CSR–CFP relationship in the presence of institutional voids and the moderating role of family ownership. *Asian Business and Management*, 22(1), 137–163. <https://doi.org/10.1057/s41291-021-00157-z>
- Ebaid, I. E.-S. (2022). Nexus between corporate characteristics and financial reporting timelines: evidence from the Saudi Stock Exchange. *Journal of Money and Business*, 2(1), 43–56. <https://doi.org/10.1108/jmb-08-2021-0033>
- Fan, K. Y., Shen, J., Hui, E. C. M., & Cheng, L. T. W. (2024). ESG components and equity returns: Evidence from real estate investment trusts. *International Review of Financial Analysis*, 96, 103716.
- Febriantoko, J., Sari, K. R., & Armaini, R. (2025). Peran Pengungkapan ESG dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan di Sektor Perhotelan Indonesia: Moderasi Ukuran dan Usia Perusahaan. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 9(2), 1033–1048.
- Gutiérrez-Ponce, H., & Wibowo, S. A. (2023). Do sustainability activities affect the financial performance of banks? The case of Indonesian banks. *Sustainability*, 15(8), 6892.
- Hermansyah, F. I., Anwar, A. I., Aksah, N. M., Ulumuddin, I., Jannah, R. T., Amaliah, N. R., & Arifin, A. H. (2025). Does poor ESG performance still drive profitability? New evidence from Indonesia's SRI-KEHATI listed firms. *Investment Management and Financial Innovations*, 22 (3), 14-26.
- Hussain, M. A., Alsayegh, M. F., & Boshnak, H. A. (2024). The impact of environmental, social, and governance disclosure on the performance of saudi arabian companies: Evidence from the Top 100 Non-Financial Companies Listed on Tadawul. *Sustainability*, 16(17), 7660.
- Jeyhunov, A., Kim, J. D., & Bae, S. M. (2025). The Effects of Board Diversity on Korean Companies' ESG Performance. *Sustainability (Switzerland)*, 17(2), 1–26. <https://doi.org/10.3390/su17020787>
- Khamisu, M. S., & Paluri, A. R. (2025). What's past is prologue: reminiscing research on environment social governance (ESG) disclosures. *International Journal of Disclosure and Governance*, 22(2), 320–340.
- Li, L., Saat, M. M., Khatib, S. F. A., Chu, P., & Sulimany, H. G. H. (2024). Navigating the impact: A comprehensive analysis of ESG disclosure consequences through systematic review. *Business Strategy & Development*, 7(2), e382.
- Liu, L., & Tian, G. G. (2021). Mandatory CSR disclosure, monitoring and investment efficiency: evidence from China. *Accounting and Finance*, 61(1), 595–644. <https://doi.org/10.1111/acfi.12588>
- Maji, S. G., & Lohia, P. (2024). Unveiling the financial effect of ESG disclosure on financial performance in India: climate-sensitive corporates' perspective. *International Journal of Ethics and Systems*.
- Marcon Nora, G. A., Alberton, A., & Ayala, D. H. F. (2023). Stakeholder theory and actor-network theory: The stakeholder engagement in energy transitions. *Business Strategy and the Environment*, 32(1), 673–685. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/bse.3168>
- Mayasari, R., Febriantoko, J., & Masnila, N. (2023). *PENGANTAR AKUNTANSI-Sebuah Pengantar Pembelajaran Akuntansi*. Penerbit Andi.
- Miao, W., Wang, Y., & Wen, S. (2024). ESG performance and green innovation in new energy enterprises: Does institutional environment matter? *Research in International Business and Finance*, 71. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102495>
- Paridhi, & Ritika. (2025). Impact of ESG Disclosures on Corporate Financial Performance: An Industry-Specific Analysis of Indian Firms. *Business Strategy & Development*, 8(1), e70055.
- Sulimany, H. G. H. (2023). Ownership structure and audit report lag of Saudi listed firms: A dynamic panel analysis. *Cogent Business and Management*, 10(2). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2229105>
- Thai, K. H. P., & Birt, J. (2020). Do Risk Disclosures Relating to the Use of Financial Instruments Matter? Evidence from the Australian Metals and Mining Sector. *International Journal of Accounting*, 54(4). <https://doi.org/https://doi.org/10.1142/S1094406019500173>
- Thrikawala, S., Locke, S., & Reddy, K. (2017). Dynamic endogeneity and corporate governance-performance relationship: Lessons from the microfinance sector. *Journal of Economic*

Studies, 44(5), 727–744.

- Tsang, A., Frost, T., & Cao, H. (2023). Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure: A literature review. *The British Accounting Review*, 55(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.bar.2022.101149>
- Useche, A. J., Martínez-Ferrero, J., & Reyes, G. E. (2025). Taking ESG strategies for achieving profits: a dynamic panel data analysis. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 30(59), 61–78.
- Vongpatchim, P., & Chainirun, P. (2025). ESG Scores and Financial Growth: A Pathway to Corporate Sustainability. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 15(4), 1.
- Wintoki, M. B., Linck, J. S., & Netter, J. M. (2012). Endogeneity and the dynamics of internal corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 105(3), 581–606.
- Wu, Z., Gao, J., Luo, C., Xu, H., & Shi, G. (2024). How does boardroom diversity influence the relationship between ESG and firm financial performance? *International Review of Economics & Finance*, 89, 713–730. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.10.045>
- Xu, H., Xu, X., & Junli. (2021). The Impact of Mandatory CSR Disclosure on the Cost of Debt Financing: Evidence from China. *Emerging Markets Finance and Trade*, 57, 2191–2205. <https://doi.org/https://doi.org/10.1080/1540496X.2019.1657401>
- Xu, Y., Wang, S., Wang, T., Fan, Q., & Wong, M. C. S. (2025). ESG Ratings, Agency Cost and Corporate Performance: The Case of Chinese Firms in 2009-2023. *Sustainable Futures*, 10, 101148.
- Yan, H., Mishra, A. K., & Zhou, X. (2025). Do All Food and Beverage Firms Benefit From Voluntary ESG Reporting? Evidence From China's Listed Companies. *Agribusiness*.
- Zahid, R. M. A., Saleem, A., Maqsood, U. S., & Sági, J. (2024). Moderating role of audit quality in ESG performance and capital financing dynamics: insights in China. *Environment, Development and Sustainability*, 26(5), 12031–12060. <https://doi.org/10.1007/s10668-023-03636-9>