

**PEMODERASI TATA KELOLA PADA HUBUNGAN KINERJA
LINGKUNGAN, SOSIAL, DAN KEUANGAN
(STUDI PADA PERUSAHAAN YANG SENSITIF TERHADAP
LINGKUNGAN DI INDONESIA TAHUN 2008-2023)**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
AKUNTANSI SYARIAH**

OLEH:

DIVA ALIFIA YUSEVA

NIM: 21108040035

**STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2025**

**PEMODERASI TATA KELOLA PADA HUBUNGAN KINERJA
LINGKUNGAN, SOSIAL, DAN KEUANGAN
(STUDI PADA PERUSAHAAN YANG SENSITIF TERHADAP
LINGKUNGAN DI INDONESIA TAHUN 2008-2023)**



**SKRIPSI
DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
AKUNTANSI SYARIAH**

**OLEH:
DIVA ALIFIA YUSEVA
NIM: 21108040035**

**DOSEN PEMBIMBING SKRIPSI:
RIZQI UMAR AL HASHFI, S.E.I., M.Sc.
NIP. 19920630 000000 1 101**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2025**

HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-837/Un.02/DEB/PP.00.9/06/2025

Tugas Akhir dengan judul : PEMODERASI TATA KELOLA PADA HUBUNGAN KINERJA LINGKUNGAN, SOSIAL, DAN KEUANGAN (STUDI PADA PERUSAHAAN YANG SENSITIF TERHADAP LINGKUNGAN DI INDONESIA TAHUN 2008-2023)

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : DIVA ALIFIA YUSEVA
Nomor Induk Mahasiswa : 21108040035
Telah diujikan pada : Jumat, 23 Mei 2025
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang
Rizqi Umar Al Hashfi, SEL., M.Sc.
SIGNED

Valid ID: 68400613b15d3



Penguji I
Dr. Prasajo, S.E., M.Si.
SIGNED

Valid ID: 6847e4c235c9f



Penguji II
Dr. Ibi Satibi, S.H.I., M.Si.
SIGNED

Valid ID: 6848f5656a5fb



Yogyakarta, 23 Mei 2025
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA.
SIGNED

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Diva Alifia Yuseva

Kepada,

Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di Yogyakarta

Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk, dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka saya selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Diva Alifia Yuseva

NIM : 21108040035

Judul Skripsi : “Pemoderasi Tata Kelola Pada Hubungan Kinerja Lingkungan. Sosial, dan Keuangan (Studi Pada Perusahaan Yang Sensitif Terhadap Lingkungan di Indonesia Tahun 2008-2023)”

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Program Studi Akuntansi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu (S1) dalam ilmu Akuntansi.

Dengan ini saya berharap agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqosyahkan. Atas perhatiannya, saya ucapkan terimakasih.

Wassalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, 10 Mei 2025

Pembimbing


Rizqi Umar Al Hashfi, S.E.I., M.Sc.

NIP. 19920630 000000 1 101

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya:

Nama : Diva Alifia Yuseva

NIM : 21108040035

Prodi : Akuntansi Syariah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “Pemoderasi Tata Kelola Pada Hubungan Kinerja Lingkungan. Sosial, dan Keuangan (Studi Pada Perusahaan Yang Sensitif Terhadap Lingkungan di Indonesia Tahun 2008-2023)” adalah benar-benar karya penulis sendiri, bukan duplikasi atau tulisan dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam bodynote, footnote. Dan daftar Pustaka. Apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penulis.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi dan dipergunakan sebagaimana mestinya.

Yogyakarta, 10 Mei 2025

Penulis



Diva Alifia Yuseva
NIM.21108040035

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN

AKADEMIK

Sebagai civitas akademika UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Diva Alifia Yuseva

NIM : 21108040035

Program Studi : Akuntansi Syariah

Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Hak Bebas Royalti Non-eksklusif (*non-exclusive royalty free right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Pemoderasi Tata Kelola Pada Hubungan Kinerja Lingkungan. Sosial, dan Keuangan (Studi Pada Perusahaan Yang Sensitif Terhadap Lingkungan di Indonesia Tahun 2008-2023)”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan hak bebas royalti non-eksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Yogyakarta, 10 Mei 2025

Penulis



Divia Alifia Yuseva

MOTTO

“Libatkan Allah dalam segala hal”

“Sesungguhnya beserta kesulitan ada kemudahan”

{Qs. Al-Insyirah:6}

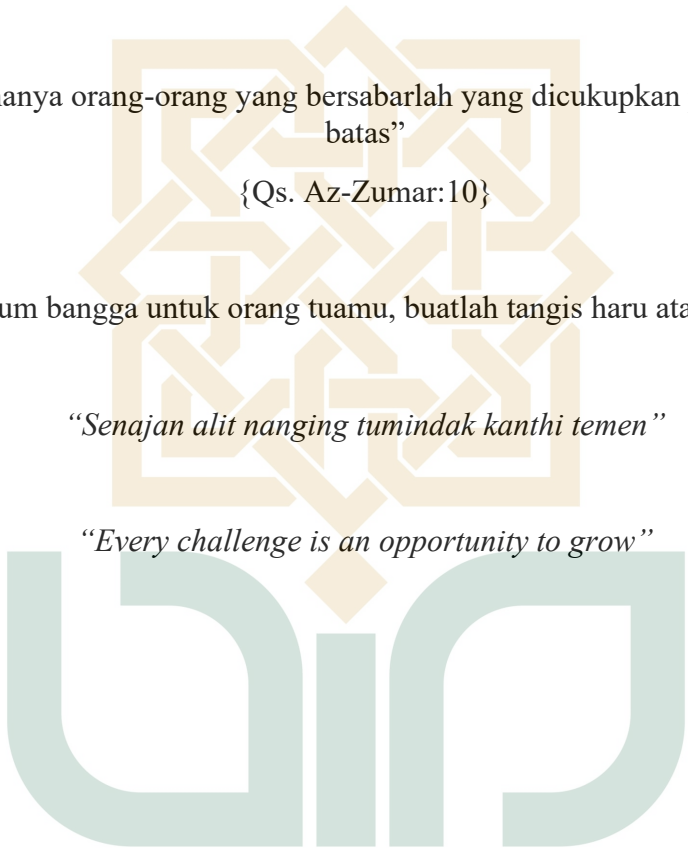
“Sesungguhnya hanya orang-orang yang bersabarlah yang dicukupkan pahala mereka tanpa batas”

{Qs. Az-Zumar:10}

“Buatlah senyum bangga untuk orang tuamu, buatlah tangis haru atas pencapaianmu”

“Senajan alit nanging tumindak kanthi temen”

“Every challenge is an opportunity to grow”



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Pertama dan yang utama, rasa syukur yang tak terhingga kepada Allah SWT. sang pemberi nikmat untuk bernafas dan memberi kemudahan jalan di setiap kesukaran, dan yang memberi kekuatan di setiap kelemahan.

الْحَمْدُ لِلَّهِ رَبِّ الْعَالَمِينَ

Lembar tiap lembar tulisan telah tuntas dan skripsi ini saya persembahkan teruntuk:

Cinta pertama mba, Ibu Wahyu Ningsih dan Bapak Singgih Evan Abdullah yang selalu memberikan doa terbaiknya, serta dukungan berupa materi dan non-materi.

Adik laki-laki yang selalu mengukir prestasinya, Muhammad Affan Al-Zahid.

Spesial, teruntuk diriku Diva Alifia Yuseva yang selalu tersenyum saat melangkah untuk setiap perjalanan baru yang akan dimulai

Sahabat yang selalu mengulurkan tangannya, Nanda Aulia Luthfiana Imani,
Clara Okta Putri dan Maharani Miftahul Nuha.

Teman yang selalu menemani untuk mengerjakan tugas bersama.

Segenap keluarga besar paguyuban M. Toha

Segenap keluarga besar ForSEBI yang selalu memberikan tempat bertumbuh.

Seluruh dosen yang telah meninggalkan jejak ilmu yang bermanfaat.

Almamater tercinta, Program Studi Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba'	b	be
ت	Ta'	t	te
ث	Ša'	š	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	j	je
ح	Ha'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Zāl	ẓ	Zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sin	s	es

ش	Syin	sy	es dan ye
ص	Ṣād	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭa'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Ẓa'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	`Ain	`	koma terbalik (di atas)
غ	Gain	g	ge
ف	Fā'	f	ef
ق	Qāf	q	ki
ك	Kāf	k	ka
ل	Lām	l	el
م	Mim	m	em
ن	Nūn	n	en
و	Wāwu	w	we
هـ	Hā'	h	ha
ء	Hamzah	‘	apostrof
ي	Yā'	y	ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

مُتَعَدِّدَةٌ	ditulis	<i>Muta 'addidah</i>
ع دة	ditulis	<i>'iddah</i>

C. Ta' Marbuttah

Semua *ta'* marbuttah ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang "al"). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	ditulis	<i>Hikmah</i>
ع لة	ditulis	<i>'illah</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

--- َ ---	Fathah	Ditulis	<i>A</i>
--- ِ ---	Kasrah	Ditulis	<i>i</i>
--- ُ ---	Dammah	Ditulis	<i>u</i>
م فع	Fathah	Ditulis	<i>fa'ala</i>
نكر	Kasrah	Ditulis	<i>zūkira</i>
يرهب	Dammah	Ditulis	<i>yāzhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	ditulis	<i>Ā</i>
جاهلية	ditulis	<i>jāhiliyyah</i>
2. fathah + ya' mati	ditulis	<i>ā</i>
تَنَسَّى	ditulis	<i>tansa</i>
3. Kasrah + ya' mati	ditulis	<i>ī</i>
كريم	ditulis	<i>karim</i>
4. Dhammah + wāwu mati	ditulis	<i>ū</i>
فروض	ditulis	<i>furūd</i>

F. Vokal Rangkap

1. Fathah + ya' mati	ditulis	<i>Ai</i>
بَيْنَكُمْ	ditulis	<i>bainakum</i>
2. Fathah + wawu mati	ditulis	<i>au</i>
قَوْلٌ	ditulis	<i>qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan

Apostrof

أَنْتُمْ	ditulis	<i>a'antum</i>
أُعِدَّتْ	ditulis	<i>u'iddat</i>
لَئِنْ شَكَرْتُمْ	ditulis	<i>La'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf Qamariyyah maka ditulis menggunakan huruf awal “*al*”

الْقُرْآن	ditulis	<i>al-Qur'an</i>
الْقِيَاس	ditulis	<i>al-Qiyas</i>

2. Bila diikuti huruf Syamsiyyah ditulis sesuai dengan huruf pertama

Syamsiyyah tersebut

السمع	ditulis	<i>as-Samā</i>
الشمس	ditulis	<i>asy-Syams</i>

3. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

ذَوِي الْفُرُودِ	ditulis	<i>ẓawī al- furūd</i>
أَهْلُ السُّنَّةِ	ditulis	<i>ahl as- sunnah</i>

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Alhamdulillahirrobbil'alamin, bentuk rasa syukur yang selalu teriring dalam setiap perjalanan ini, kepada pemilik yang selalu menggenggam dan memeluk qolbuku, Allah SWT. Shalawat untuk Nabi dan Rasullullah Muhammad SAW, yang menjadi panutan sepanjang masa.

Segala bentuk Rahmat dan hidayat-Nya, penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pemoderasi Tata Kelola Pada Hubungan Kinerja Lingkungan, Sosial, dan Keuangan (Studi Pada Perusahaan yang Sensitif Lingkungan di Indonesia Tahun 2008-2023)”**. Penulisan skripsi ini merupakan salah satu persyaratan untuk menyelesaikan Program Studi Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta

Dalam proses penyusunan skripsi ini, penulis merasakan perjalanan proses yang tidak mudah, tentu dalam keberhasilan penelitian ini tidak lepas dari dukungan, bimbingan, serta bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan kerendahan hati yang tulus, penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Noorhaidi, M.A., M.Phil., Ph.D, selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
2. Bapak Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
3. Bapak Sofyan Hadinata, S.E., M.Sc., Ak., CA, selaku ketua Prodi Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak M. Arsyadi Ridha, S.E., M.Sc., AK., CA., ACPA, selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan dukungan.
5. Bapak Rizqi Umar Al-Hashfi, S.E.I., M.Sc., selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang selalu senantiasa membimbing, memotivasi, memberi ilmu baru dan banyak memberikan bantuan dengan kesabaran dan ketulusan kepada penulis,
6. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah Ikhlas memberikan ilmu serta berbagi pengalaman terbaiknya kepada

penulis selama masa perkuliahan

7. Seluruh pegawai dan staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
8. Orang tua saya Bapak Singgih Evan Abdullah, dan Ibu Wahyu Ningsih, serta adik saya Muhammad Affan Al-Zahid, yang selalu menjadikan alasan penulis semangat dalam menyelesaikan tanggung jawabnya.
9. Sahabat penulis, Nanda Aulia, Clara, Neha, Selvia, Yuliana, yang selalu memberikan bantuan dan dukungan dari masa perkuliahan hingga semester akhir,
10. Rekan-rekan Akuntansi Syariah yang telah memberikan dukungan serta kontribusi baik secara langsung maupun tidak langsung dalam penyusunan tugas akhir (skripsi).

Penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah terlibat. Semoga kebaikan yang telah diberikan mendapat balasan dari Allah SWT. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih memiliki banyak kekurangan, sehingga kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan demi perbaikan di masa depan. Akhir kata, semoga skripsi ini bermanfaat bagi para pembaca.

Yogyakarta, 07 Mei 2025
Penulis,

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Diva Alifia Yuseva
NIM.21108040035

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR	ii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI	iii
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK	v
MOTTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN	ix
KATA PENGANTAR	xiii
DAFTAR ISI	xv
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR GAMBAR	xvii
ABSTRAK	xviii
ABSTRACT	xix
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	9
C. Tujuan Penelitian	10
D. Manfaat Penelitian	11
E. Sistematika Pembahasan	12
BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	13
A. Landasan Teori	13
1. <i>Stakeholder theory</i>	13
2. <i>Agency Theory</i>	13
3. <i>Legitimacy Theory</i>	14
4. <i>Moral Licensing Theory</i>	15
5. Environmental, Social, and Governance (ESG)	15
6. Perusahaan Sensitif Lingkungan di Indonesia	16
B. Kajian Pustaka	22
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	24

C. Pengembangan Hipotesis.....	39
1. Hubungan kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan	39
2. Hubungan kinerja sosial terhadap kinerja keuangan	41
3. Moderasi Tata Kelola.....	42
D. Kerangka Penelitian.....	44
BAB III METODE PENELITIAN	45
A. Desain Penelitian	45
B. Populasi dan Sampel.....	45
C. Variabel dan Definisi Operasional Variabel.....	49
1. Variabel Independen (X).....	49
2. Variabel Dependen (Y)	49
3. Variabel Moderasi (Z).....	52
D. Metode Pengolahan Data.....	53
E. Teknik Analisis Data.....	53
1. Analisis Statistik Deskriptif.....	53
2. Analisis Regresi Data Panel	54
F. Pengujian Hipotesis	53
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	56
A. Gambaran Umum Objek Penelitian.....	56
B. Analisis Deskriptif.....	56
C. Uji Pemilihan Model	58
D. Pembahasan	63
BAB V PENUTUP	67
A. Kesimpulan.....	67
B. Keterbatasan Penelitian	67
C. Saran	68
D. Implikasi Penelitian	68
DAFTAR PUSTAKA	71
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1 Sampel Perusahaan	46
Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif.....	57
Tabel 4. 2 Hasil Regresi Kinerja Akuntansi	50
Tabel 4. 3 Hasil Regresi Kinerja Pasar	52
Tabel 4. 4 Hasil Regresi Pemoderasi Kinerja Akuntansi.....	53
Tabel 4. 5 Hasil Regresi Pemoderasi Kinerja Pasar	54

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Peringkat Pasar Modal Dunia berdasarkan ESG	18
--	----

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRAK

Penelitian ini mengkaji peran moderasi tata kelola perusahaan pada hubungan antara aktivitas lingkungan, sosial dan kinerja keuangan pada perusahaan sensitif lingkungan di Indonesia dari tahun 2008-2023. Menggunakan analisis data panel, hasil menunjukkan investasi ESG belum meningkatkan profitabilitas jangka pendek (ROA/ROE) dan justru mendapat respon negatif pasar. Tata kelola perusahaan tidak berperan signifikan dalam memoderasi hubungan aktivitas lingkungan/sosial dengan kinerja akuntansi, namun berperan penting memoderasi hubungan antara aktivitas lingkungan dan kinerja pasar. Tata kelola yang baik terbukti dapat memitigasi persepsi negatif investor terhadap investasi ESG, mengimplikasikan pentingnya integrasi strategi ESG jangka panjang dengan tata kelola yang baik.



ABSTRACT

This study examines the moderating role of corporate governance in the relationship between environmental, social, and financial performance in environmentally sensitive Indonesian companies (2008–2023). Using panel data analysis, the findings reveal that ESG investments do not enhance short-term profitability (ROA/ROE) and even elicit a negative market response. While corporate governance does not significantly moderate the link between environmental/social performance and accounting performance, it plays a crucial role in moderating the relationship between environmental performance and market performance. Importantly, good governance helps mitigate adverse investor perceptions of ESG investments, highlighting the need to align long-term ESG strategies with robust governance practices.



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Ekspansi perusahaan di beragam wilayah global telah memunculkan permasalahan serius berkaitan dengan degradasi ekosistem akibat metode pengambilan sumber daya yang bersifat menguras dan semata-mata hanya berorientasi pada keuntungan finansial. Aktivitas perusahaan yang tidak bertanggung jawab terhadap konsekuensi lingkungan turut menghasilkan polusi dan berpotensi memicu konflik sosial dengan masyarakat sekitar (Almeyda & Darmansya, 2019).

Indonesia sebagai negara dengan kekayaan sumber daya alam yang melimpah, mengalami krisis lingkungan yang serius. Selain deforestasi yang mengkhawatirkan, di mana setiap periode tahunan Indonesia mengalami pengurangan area hutan seluas 680 ribu hektar (tertinggi di Asia Tenggara), masalah pencemaran akibat industrialisasi juga menjadi isu krusial. Laporan Wahana Lingkungan Hidup Indonesia (WALHI) pada tahun 2018 menunjukkan bahwa aktivitas sektor industri menjadi kontributor dominan dalam masalah pencemaran lingkungan. Fenomena ini sangat terasa di kawasan megapolitan seperti daerah Jabodetabek (Jakarta, Bogor, Depok, Tangerang, dan Bekasi) yang menjadi pusat industri dan aktivitas ekonomi nasional. Di Jakarta, kualitas udara seringkali menjadi sorotan utama. Selain emisi dari kendaraan bermotor, aktivitas industri dan Pembangkit Listrik Tenaga Uap (PLTU) di sekitar Jakarta juga dituding sebagai kontributor signifikan terhadap polusi udara, menghasilkan emisi seperti Sulfur Dioksida (SO₂) yang berbahaya (IBLAM School Law, 2023). Bahkan, Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK) secara berkala melakukan penyisiran dan pengawasan terhadap kawasan-kawasan industri di Jabodetabek untuk menekan angka polusi udara (A. NEWS, 2025). Pencemaran sungai di Jakarta juga sangat parah, di mana 96% air sungai dilaporkan tercemar berat, salah satunya akibat limbah industri yang tidak dikelola dengan baik.

Wilayah penyangga Jakarta seperti Bekasi juga menghadapi tantangan serupa. Kawasan industri Cikarang, sebagai salah satu yang terbesar di Indonesia, menghadapi masalah polusi udara dari industri peleburan baja yang menyebabkan bau kimia dan debu, berdampak pada peningkatan kasus Infeksi Saluran Pernapasan Akut (ISPA) di masyarakat sekitar (Mongabay Indonesia, 2025). Sungai Bekasi juga berulang kali tercemar limbah industri, yang tidak hanya merusak ekosistem sungai tetapi juga mengganggu pasokan air bersih bagi warga (Detik. News, 2023)

Di Tangerang, kasus pencemaran sungai juga menjadi perhatian serius. Misalnya, Kali Cirarab dilaporkan tercemar oleh limbah industri, di mana KLHK bahkan harus turun tangan dan menyegel beberapa perusahaan yang terbukti melakukan pencemaran dengan kandungan logam berat dan parameter lain yang melebihi baku mutu di rilis dari berita (Tempo.co, 2025). Keluhan masyarakat terkait pencemaran udara dari pabrik peleburan baja juga pernah terjadi di Kabupaten Tangerang. Sementara itu, di Bogor, pemerintah daerah juga aktif melakukan inspeksi dan penindakan terhadap industri yang mencemari lingkungan, menunjukkan bahwa masalah ini persisten dan membutuhkan pengawasan berkelanjutan (ANTARA News Megapolitan, 2025).

Secara lebih luas, dampak industrialisasi di beberapa kawasan industri juga mencakup perubahan tutupan lahan yang signifikan, penurunan permukaan tanah akibat eksploitasi air tanah yang berlebihan, dan peningkatan suhu permukaan perkotaan. Menanggapi berbagai permasalahan ini, Pemerintah Indonesia telah mengeluarkan Peraturan Pemerintah (PP) No. 47 Tahun 2012 yang mengharuskan perusahaan dengan aktivitas bisnis yang berkaitan dengan sumber daya alam untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan (Putri & Pramudiati, 2019).

Permasalahan lingkungan seringkali berkaitan dengan konflik sosial antara perusahaan dan masyarakat lokal di Indonesia, yang intensitasnya semakin meningkat, khususnya di sektor industri yang sensitif terhadap lingkungan. Konflik dapat berupa sengketa lahan, seperti yang terjadi dalam

kasus Pancoran Buntu II di Jakarta yang melibatkan PT Pertamina dengan warga hingga isu ketenagakerjaan. Di kawasan industri padat seperti Cikarang dan Cirebon, isu sosial juga kerap muncul. Di Cikarang, selain dampak lingkungan, isu ketenagakerjaan seperti dugaan praktik eksploitasi dan kesulitan mencari kerja yang transparan juga menjadi sorotan (Sukafakta.com, 2024). Di Cirebon, konflik antara buruh dan perusahaan terkait hak-hak normatif hingga berujung pada Pemutusan Hubungan Kerja (PHK) massal juga pernah terjadi, menambah kompleksitas masalah sosial di kawasan industri (Kumparan, 2025; CNBC Indonesia, 2025). Situasi ini semakin rumit karena adanya tumpang tindih antara hak masyarakat adat, hak pekerja, dan kepentingan bisnis dalam pengelolaan sumber daya alam serta operasional industri. Lebih luas lagi, di Provinsi Jawa Barat, sebagai salah satu pusat industri nasional, terjadi penyusutan kawasan lindung yang signifikan akibat perubahan tata ruang untuk kepentingan industri, yang berpotensi memperburuk dampak lingkungan dan memicu konflik (Tempo.co, 2025).

Terdapat beberapa daerah lain juga yang mengalami konflik seperti di Kalimantan Timur, aktivitas pertambangan telah menyebabkan pencemaran air yang merusak mata pencaharian masyarakat lokal, sementara di wilayah lain seperti Sulawesi Tengah, operasi tambang nikel memicu konflik dengan masyarakat adat. Situasi ini semakin kompleks karena adanya tumpang tindih antara hak masyarakat adat dan kepentingan bisnis dalam pengelolaan sumber daya alam. Selain itu Pulau Sumatera termasuk daerah yang mengalami frekuensi konflik agraria tertinggi pada tahun 2020. Hal tersebut diungkap dalam penelitian (Prasetya et al., 2024; Ramadhan, 2023; Utomo, 2020).

Menghadapi tantangan tersebut, Indonesia, dengan kekayaan alamnya yang beragam, perlu secara cermat menyeimbangkan antara target pertumbuhan ekonomi dengan upaya pelestarian lingkungan serta peningkatan kesejahteraan masyarakat. Dalam konteks ini, komunitas bisnis memegang peranan krusial dalam mengatasi berbagai tantangan keberlanjutan. Hal ini sejalan dengan pergeseran paradigma di mana entitas bisnis saat ini tidak hanya dinilai berdasarkan perolehan profit, tetapi juga berdasarkan kontribusi nyata

yang dihasilkan bagi lingkungan dan komunitas di sekitarnya Konflik sosial antara perusahaan dan masyarakat lokal di Indonesia semakin meningkat, khususnya di sektor industri sensitif lingkungan. (Nirino et al., 2021).

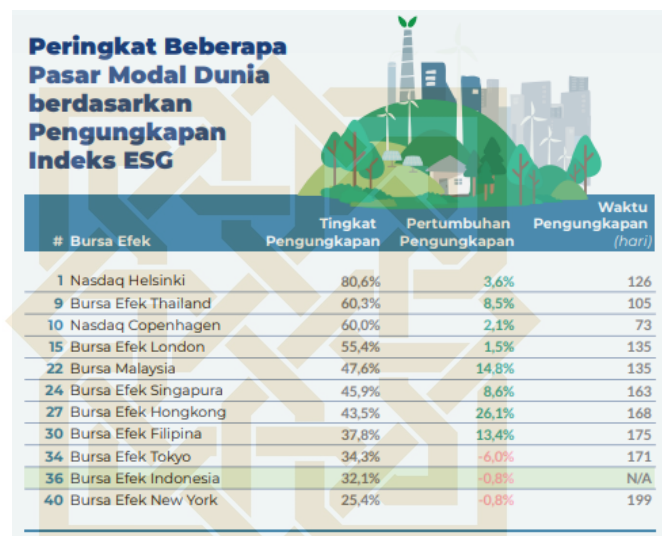
Seiring meningkatnya kesadaran akan isu-isu lingkungan dan sosial, perusahaan semakin menyadari pentingnya mengadopsi praktik-praktik ramah lingkungan. Pengenalan dan penerapan *Environmental, Social and Governance* (ESG) bukan lagi menjadi sekedar tren semata, melainkan menjadi faktor kunci yang menentukan keberhasilan jangka panjang perusahaan, sebagaimana diungkapkan oleh Miralles-Quirós et al. (2018) dan Peylo (2012).

Namun demikian, implementasi praktik yang bertanggung jawab masih menghadapi berbagai tantangan. Menurut *Climate Rights International* (2024), industri nikel di Maluku Utara telah menyebabkan kerusakan lingkungan yang signifikan dan pelanggaran hak asasi manusia. Fenomena serupa juga terjadi di berbagai wilayah lain, dari hutan Kalimantan hingga Papua, di mana korporasi dilaporkan terus melakukan penggundulan hutan untuk kepentingan industri ekstraktif. Data menunjukkan skala permasalahan yang mengkhawatirkan: terdapat sekitar 159 juta hektar lahan telah dikuasai melalui izin investasi, dengan korporasi menguasai 82,91% wilayah daratan dan 29,75% wilayah laut.

Seiring berjalannya waktu, cara mengukur keberhasilan perusahaan saat ini telah berubah mengikuti tuntutan global yang semakin beragam. Jika sebelumnya pandangan Friedman (1970) yang mengedepankan maksimalisasi laba bagi pemegang saham dominan, kini konsep *triple-bottom-line* yang diperkenalkan Elkington (1997) semakin relevan. Konsep ini menekankan pentingnya menyeimbangkan *profit*, *planet*, dan *people* dalam pengukuran kinerja perusahaan.

Dorongan untuk pengungkapan informasi terkait ESG oleh perusahaan juga datang dari desakan dan tuntutan para pemangku kepentingan (*stakeholders*), seperti pelanggan, regulator, pemegang saham, pemasok, karyawan, kreditur, media, dan kelompok aktivis sosial dan lingkungan

(Maama & Appiah, 2019). Ketika perusahaan tidak memberikan informasi yang jelas tentang praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola mereka, hal ini membuat investor kesulitan mendapatkan gambaran yang lengkap untuk membuat keputusan investasi yang baik. (Rabaya & Saleh, 2022)



Gambar 1.1 Peringkat Pasar Modal Dunia berdasarkan ESG

Sumber: Bumi Global Karbon Foundation, 2022

Data pada gambar di atas memperlihatkan bahwa tingkat keterbukaan ESG di Indonesia masih pada kategori minim, sehingga dalam menanggapi hal tersebut pemerintah Indonesia, melalui Bursa Efek Indonesia (BEI), telah secara aktif mendorong penerapan inisiatif keuangan berkelanjutan dengan meluncurkan indeks ESG. Berdasarkan *Sustainalytics ESG Risk Report 2022*, BEI memperoleh skor ESG 16,9 dalam kategori "*low risk*", menunjukkan keberhasilannya menerapkan praktik keuangan berkelanjutan dan bertanggung jawab. Meskipun demikian, masih banyak perusahaan Indonesia yang belum menyadari pentingnya manfaat dari penerapan ESG. Oleh karena itu, diharapkan BEI dapat terus berinovasi mendorong perusahaan-perusahaan nasional mencapai keberlanjutan melalui implementasi ESG.

Sebagai wujud tanggung jawab korporasi, organisasi bisnis berkewajiban menguraikan aktivitas lingkungan dan sosialnya dalam laporan tahunan atau

laporan keberlanjutan. Penelitian yang dilakukan oleh Huang et al. (2015) mengindikasikan bahwa ruang lingkup pengungkapan ESG biasanya dipengaruhi oleh kategori industri dan skala perusahaan. Temuan tersebut konsisten dengan penelitian Monteiro & Aibar-Guzmán (2010) yang menggarisbawahi signifikansi pengungkapan lingkungan pada korporasi berskala besar, khususnya dalam sektor energi. Selanjutnya, pada penelitian Gatimbu et al. (2017) mengidentifikasi korelasi positif antara transparansi informasi pencemaran lingkungan dan performa finansial perusahaan energi.

Penelitian akademis yang secara spesifik mengeksplorasi keterkaitan antara praktik ESG dan kinerja keuangan pada sektor industri yang sensitif terhadap lingkungan di Indonesia masih relatif terbatas. Garcia et al. (2017) mengidentifikasi beberapa kategori industri yang tergolong sensitif lingkungan, mencakup sektor energi, pertambangan, logam, konstruksi, kimia, pulp, dan kertas. Keunikan sektor-sektor ini terletak pada karakteristik produksi dan model operasi bisnis yang secara langsung memberikan dampak signifikan terhadap lingkungan. Handayani (2023) melengkapi temuan tersebut dengan menekankan bahwa selain sektor energi, industri material dasar juga memiliki tanggung jawab signifikan dalam mengelola konsekuensi lingkungan, meskipun tingkat sensitivitas ekologisnya cenderung lebih rendah. Lebih lanjut, Handayani berpendapat bahwa manajemen lingkungan yang baik berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Pandangan ini didukung oleh Bhuyan et al. (2017) serta Husser & Evraert-Bardinet (2015) yang sepakat mengenai urgensi perlindungan lingkungan dan sosial. Bermejo Climent et al. (2021) menegaskan bahwa pengungkapan ESG berkontribusi signifikan pada peningkatan performa perusahaan, temuan tersebut diperkuat oleh penelitian Fatemi et al. (2018) dan Mohammad & Wasiuzzaman (2021).

Sejalan dengan perkembangan *Corporate Social Responsibility* (CSR), minat investor terhadap aspek ESG semakin meningkat. Beberapa penelitian (Fijałkowska et al., 2018; Hang et al., 2019; Beck et al., 2018) menyatakan bahwa investor kini semakin memandang informasi ESG sebagai faktor penting dalam pengambilan keputusan investasi, karena dianggap dapat

mendukung pembangunan ekonomi yang berkelanjutan. Dengan menerapkan ESG ke dalam strategi bisnis, perusahaan tidak hanya berpotensi meningkatkan kinerja keuangan jangka panjang, tetapi juga membangun reputasi yang kuat sebagai perusahaan yang peduli secara sosial dan lingkungan.

Temuan yang diperoleh dari penelitian oleh sejumlah peneliti sebelumnya (Landi & Sciarelli, 2019; Zhou et al., 2022; Almeyda & Darmansya, 2019) secara umum mengungkapkan bahwa pengungkapan ESG memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur oleh *Return on Asset* dan *Return on Equity*. Ahmad et al. (2021) menemukan bahwa ESG memiliki dampak positif terhadap kinerja keuangan untuk perusahaan *Financial Times Stock Exchange* (FTSE) di Inggris, dengan perusahaan yang memiliki skor ESG tinggi cenderung mengungguli perusahaan dengan skor ESG rendah. Hamdi et al. (2022) menunjukkan bahwa kinerja keuangan secara positif memengaruhi aktivitas ESG di perusahaan-perusahaan Amerika Serikat. Namun, Giannopoulos et al. (2022) melaporkan hasil yang bertentangan untuk perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Norwegia, yang menunjukkan hubungan negatif antara inisiatif ESG dan ROA, tetapi hubungan positif dengan *Tobin's Q*.

Kualitas laporan lingkungan dan pengelolaan risiko reputasi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang peka terhadap lingkungan, Oluseyi-Sowunmi et al. (2020). Temuan lain menunjukkan bahwa hubungan ESG dan kinerja keuangan di industri yang sensitif terhadap lingkungan adalah kompleks dan bergantung pada konteks (Naeem et al. 2022).

Pengungkapan ESG merupakan salah satu cara perusahaan untuk berinteraksi dengan para pihak yang berkepentingan. Teori *Stakeholder* yang diperkenalkan oleh Freeman (1983) menjelaskan bahwa *stakeholder* merupakan individu atau kelompok, seperti karyawan atau lembaga pemerintah, yang dapat memengaruhi atau dipengaruhi oleh tujuan perusahaan. Dengan mengungkapkan informasi ESG, perusahaan menunjukkan komitmennya terhadap keberlanjutan dan berupaya membangun kepercayaan dengan para *stakeholder*.

Selain itu, dari perspektif Teori Legitimasi, Akhter et al. (2023) berargumen bahwa teori ini menyoroti pentingnya pengakuan sosial dan penerimaan sosial (*social legitimacy*) bagi keberlangsungan operasi perusahaan. Agar dapat beroperasi secara berkelanjutan, perusahaan perlu memastikan bahwa aktivitasnya sejalan dengan nilai dan norma yang berlaku di masyarakat. Pengungkapan ESG dapat menjadi salah satu instrumen bagi perusahaan untuk meningkatkan legitimasinya di mata publik dan pemangku kepentingan lainnya. Lebih lanjut, Yermack (1996) dalam konteks tata kelola perusahaan menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola yang baik dapat membantu mengurangi potensi benturan kepentingan (*conflict of interest*) antara manajer dan pemegang saham, serta pada akhirnya meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dengan cara meningkatkan nilai perusahaan dan tingkat pengembalian investasi bagi para pemegang saham. Mekanisme tata kelola yang kuat, seperti dewan komisaris yang independen, sistem pengendalian internal yang efektif, dan struktur kompensasi manajemen yang terikat dengan pencapaian target-target pada pilar ESG, dapat membantu mengatasi masalah agensi (*agency problems*). Oleh karena itu, penting juga dalam penelitian ini untuk memasukkan Teori Agensi (*Agency Theory*) yang dikemukakan (Ross, 1976) dan Jensen & Meckling (1976). Meskipun tata kelola merupakan bagian integral dari ESG, penelitian ini memposisikannya sebagai mekanisme pemoderasi. Hal ini didasarkan pada asumsi dari Teori Agensi bahwa praktik tata kelola yang baik (seperti dewan komisaris independen) bukanlah dampak langsung, melainkan kerangka kerja yang memastikan komitmen lingkungan dan sosial dapat diterjemahkan secara efektif menjadi kinerja keuangan. Berdasarkan konteks fenomena yang telah diuraikan sebelumnya, berbagai temuan penelitian yang menunjukkan hasil beragam, serta landasan teori-teori yang relevan dengan studi ini, peneliti merasa terdorong untuk melakukan penelitian lebih mendalam dengan judul **"Pemoderasi Tata Kelola Pada Hubungan Kinerja Lingkungan, Sosial dan Keuangan (Studi Pada Perusahaan yang Sensitif Terhadap Lingkungan di Indonesia Tahun 2008-2023)"**. Penulis melakukan

pengambilan sampel untuk penelitian pada perusahaan sensitif lingkungan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008 sampai 2023. Alasan penulis memilih rentang tersebut agar melihat perkembangan fenomena ESG seiring waktu, di mana pada periode tersebut beberapa perusahaan sudah mulai menerapkan praktik ESG, sehingga isu ini semakin banyak mendapatkan perhatian global dan diikuti dengan pengetatan regulasi terkait. Selain itu, dalam periode ini, berbagai peristiwa perubahan iklim yang ekstrem semakin mendorong kesadaran perusahaan akan pentingnya pengelolaan risiko lingkungan. Di samping itu, ketersediaan data keuangan dan data ESG untuk perusahaan-perusahaan sensitif lingkungan yang terdaftar di BEI pada periode tersebut juga menjadi pertimbangan utama bagi penulis.

B. Rumusan Masalah

Penelitian terkait hubungan antara aktivitas ESG dan kinerja keuangan di industri yang sensitif terhadap lingkungan menunjukkan hasil yang beragam dan belum konsisten. Tidak semua penelitian menghasilkan temuan yang seragam, sementara beberapa studi menunjukkan hubungan positif, namun terdapat penelitian lain melaporkan hubungan negatif, misalnya dengan laba atas aset (Bahadır & Akarsu, 2024). Selanjutnya, Loew et al. (2024) mengkonfirmasi korelasi positif antara aktivitas ESG dan profitabilitas untuk perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Eropa Barat. Namun, mereka mengamati korelasi negatif untuk pilar lingkungan dan tidak ada korelasi yang signifikan untuk pilar tata kelola. Ditemukan juga bahwa perusahaan sektor energi lebih sensitif terhadap isu-isu lingkungan. Selanjutnya, penelitian Dini (2024) menyebutkan bahwa pengungkapan ESG secara keseluruhan memengaruhi kinerja keuangan dan penilaian pasar, tetapi aspek ESG secara individu mungkin tidak memiliki dampak yang signifikan. Tingginya biaya yang terkait dengan kegiatan ESG dapat menyebabkan masalah keagenan, yang berpotensi mempengaruhi penilaian pasar secara negatif. Temuan serupa juga dilaporkan oleh (Nollet et al., 2016; Velte, 2017; Atan et al., 2018; Buallay, 2019)

Keberagaman hasil ini menunjukkan adanya faktor moderasi yang belum sepenuhnya diteliti, terutama terkait dengan peran tata kelola perusahaan. Tata kelola perusahaan diyakini memiliki peran penting dalam memperkuat hubungan antara praktik ESG dan kinerja keuangan serta sosialnya (Candio, 2024). Oleh karena itu, kesenjangan penelitian ini yang mendorong perlunya penelitian lebih lanjut untuk menganalisis tentang bagaimana mekanisme tata kelola perusahaan dapat memengaruhi dan memperkuat hubungan antara praktik ESG dan kinerja keuangan, terutama pada perusahaan-perusahaan yang beroperasi di sektor yang peka terhadap lingkungan. Berdasarkan kajian terhadap fenomena dan studi riset sebelumnya, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh aktivitas lingkungan (*Environmental*) terhadap kinerja keuangan pada sektor industri yang sensitif lingkungan di Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh aktivitas sosial (*Social*) terhadap kinerja keuangan pada sektor industri yang sensitif lingkungan di Indonesia?
3. Bagaimana tata kelola perusahaan memoderasi hubungan antara aktivitas lingkungan (*environmental*) dan kinerja keuangan pada perusahaan di sektor industri yang sensitif lingkungan di Indonesia?
4. Bagaimana tata kelola perusahaan memoderasi hubungan antara aktivitas sosial (*social*) dan kinerja keuangan pada perusahaan di sektor industri sensitif lingkungan di Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan utama dari penelitian ini yaitu menganalisis pengaruh aktivitas lingkungan (*environmental*), aktivitas sosial (*social*), dan tata kelola (*governance*) terhadap kinerja keuangan perusahaan pada sektor industri yang sensitif lingkungan di Indonesia. Secara terperinci, berikut adalah tujuan khusus penelitian ini:

1. Menganalisis pengaruh aktivitas lingkungan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang sensitif lingkungan di Indonesia.

2. Menganalisis pengaruh aktivitas sosial terhadap kinerja keuangan perusahaan yang sensitif lingkungan di Indonesia.
3. Menganalisis peran tata kelola perusahaan dalam memoderasi hubungan antara aktivitas lingkungan dan kinerja keuangan pada perusahaan yang sensitif terhadap lingkungan di Indonesia.
4. Menganalisis peran tata kelola perusahaan dalam memoderasi hubungan antara aktivitas sosial dan kinerja keuangan pada perusahaan yang sensitif terhadap lingkungan di Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi berbagai pihak yang berkepentingan. Secara rinci, manfaat penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Bagi *Stakeholder* (Masyarakat, Investor, dan Pemerintah)

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan pemahaman dan meningkatkan kesadaran pentingnya implementasi praktik *Environmental, Social, and Governance (ESG)*. Untuk para investor, studi ini akan memberikan informasi yang mendalam mengenai keterkaitan antara kinerja ESG dan kemungkinan mendapatkan keuntungan finansial, sehingga mereka bisa mengambil keputusan investasi yang lebih bijak dan berkelanjutan. Di sisi lain, bagi pemerintah, penelitian ini bisa menjadi landasan ilmiah dalam merumuskan kebijakan dan peraturan yang mendukung praktik bisnis yang berkelanjutan, mendukung pembangunan ekonomi yang bertanggung jawab baik dari sisi lingkungan maupun sosial, serta membentuk keseimbangan antara pertumbuhan ekonomi dengan pelestarian lingkungan.

2. Bagi Akademisi

Penelitian ini memberikan referensi dan dasar bagi penelitian selanjutnya mengenai faktor-faktor yang memengaruhi hubungan antara ESG dan kinerja keuangan, termasuk peran moderasi tata kelola perusahaan, serta mendukung pengembangan teori keberlanjutan dan tanggung jawab sosial perusahaan. Selain itu, penelitian ini membuka jalan bagi penelitian lebih

lanjut dengan mengidentifikasi literatur yang ada dan menganalisis pengaruh ESG pada berbagai sektor industri.

E. Sistematika Pembahasan

Penelitian ini disusun dalam lima bab yang saling berkaitan dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I: Pendahuluan

Bab pertama ini menguraikan dasar dari keseluruhan penelitian, yang terdiri dari latar belakang masalah yang menjelaskan konteks dan urgensi penelitian, rumusan masalah yang menjadi fokus utama, tujuan penelitian yang ingin dicapai, serta manfaat penelitian ini dilakukan, serta sistematika penulisan yang menjelaskan uraian dari masing-masing bab.

BAB II: TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Bab ini berisi konseptual penelitian yang mencakup landasan teori yang relevan, tinjauan penelitian terdahulu (kajian pustaka) untuk memposisikan penelitian ini dalam literatur yang ada, serta pengembangan hipotesis yang dibangun secara logis berdasarkan teori dan temuan sebelumnya. Bab ini diakhiri dengan penyajian kerangka penelitian yang memvisualisasikan hubungan antar variabel.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan terkait jenis penelitian, definisi variabel yang digunakan, populasi dan sampel data yang diperoleh, data, sumber data, teknik pengumpulan data, metode pengujian hipotesis serta alat uji yang di gunakan.

Bab IV: HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan tabel dan gambar objek penelitian, populasi dan sampel, serta analisis yang menguraikan data, Hasil olah data dan pengujian hipotesis ditampilkan dalam bentuk tabel, serta interpretasi dari hasil olah data yang telah dilakukan dalam penelitian.

BAB V: PENUTUP

Bab ini merupakan bagian terakhir dari penelitian yang berisi tentang kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan. Disamping itu, penulis juga menjelaskan keterbatasan penulisan, saran dan pada penelitian ini.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini mengungkapkan bahwa investasi aspek lingkungan dan sosial perusahaan di Indonesia belum menghasilkan peningkatan profitabilitas jangka pendek yang diukur melalui indikator akuntansi seperti ROA dan ROE. Hal menarik yang pertama, ditemukan bahwa pasar modal bahkan memberikan respon negatif, menunjukkan investor masih memandang praktik ESG sebagai beban biaya daripada investasi strategis jangka panjang. Kemudian, hal menarik lainnya yakni tata kelola perusahaan tidak berperan signifikan dalam memoderasi hubungan antara aktivitas lingkungan dan sosial terhadap kinerja akuntansi, namun berperan penting dalam memoderasi hubungan antara aktivitas lingkungan dan kinerja pasar. Hal ini membuktikan bahwa aspek lingkungan (*environmental*) sebagai indikator yang lebih kuat daripada aspek sosial. tata kelola yang baik terbukti dapat mengurangi persepsi negatif investor terhadap investasi lingkungan dan sosial. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien interaksi positif antara tata kelola dan aktivitas lingkungan/sosial terhadap kinerja pasar. Harapan kedepan dari penelitian ini, perusahaan sebaiknya memposisikan investasi ESG sebagai strategi jangka panjang sambil menerapkan tata kelola yang baik untuk meminimalkan dampak negatif pada nilai pasar dalam jangka pendek, sehingga mencapai keseimbangan antara keberlanjutan dan ekspektasi keuangan pemangku kepentingan.

B. Keterbatasan Penelitian

1. Periode pengamatan penelitian yang relatif singkat mungkin belum mampu menangkap manfaat jangka panjang dari investasi ESG, mengingat inisiatif lingkungan dan sosial seringkali membutuhkan waktu lebih lama untuk menunjukkan dampak finansial yang signifikan.
2. Penggunaan data sekunder memiliki keterbatasan dalam menilai kualitas implementasi praktik ESG secara aktual di perusahaan sensitif lingkungan.

3. Penelitian ini hanya berfokus pada pengaruh aktivitas ESG terhadap kinerja keuangan tanpa mempertimbangkan faktor-faktor eksternal seperti regulasi pemerintah, tekanan pemangku kepentingan dan faktor eksternal lain.
4. Sampel penelitian yang terbatas pada perusahaan sensitif lingkungan di Indonesia mungkin tidak sepenuhnya mewakili dinamika ESG di sektor industri lain atau konteks negara berkembang lainnya

C. Saran

1. Bagi perusahaan, temuan ini mendorong pentingnya mengintegrasikan aspek ESG dengan strategi bisnis utama untuk menciptakan nilai berkelanjutan, serta diperlukan peningkatan kompetensi dewan untuk memperkuat pengawasan terhadap inisiatif ESG
2. Bagi investor, penelitian ini menyarankan untuk mengembangkan perspektif investasi jangka panjang dalam mengevaluasi dampak inisiatif ESG terhadap nilai perusahaan. Investor juga sebaiknya mempertimbangkan kualitas tata kelola sebagai faktor penting dalam menilai efektivitas investasi ESG perusahaan, mengingat peran moderasi yang ditemukan dalam penelitian ini
3. Bagi penelitian selanjutnya, disarankan memperpanjang periode observasi untuk menangkap dampak jangka panjang investasi ESG secara lebih akurat dan menggunakan data ESG yang lebih lengkap, karena penelitian ini hanya menggunakan data dari *Thomson Reuters*.

D. Implikasi Penelitian

1. Secara teoritis

Penelitian ini memberikan kontribusi signifikan terhadap pemahaman tentang hubungan ESG dan kinerja keuangan, khususnya di Indonesia. Temuan bahwa pasar modal merespons negatif dan profitabilitas akuntansi (ROA, ROE) tidak meningkat secara jangka pendek dari investasi lingkungan dan sosial (doing good), secara parsial mendukung teori keagenan. Hal ini mengindikasikan investor mungkin masih memandang ESG sebagai *agency cost* yang mengurangi keuntungan jangka pendek, alih-alih sebagai investasi pencipta nilai.

Di sisi lain, meskipun teori stakeholder dan teori legitimasi memprediksi dampak positif ESG terhadap kinerja keuangan, penelitian ini menunjukkan bahwa legitimasi sosial belum langsung terefleksi pada profitabilitas akuntansi atau nilai pasar positif dalam jangka pendek. Ini menimbulkan pertanyaan penting tentang kecepatan transmisi dampak ESG ke kinerja keuangan di pasar berkembang, menyarankan efek positif mungkin memerlukan waktu lebih panjang atau metrik kinerja pasar jangka panjang untuk terlihat. Lebih lanjut, penelitian ini memperkaya pemahaman tentang peran tata kelola perusahaan sebagai moderator. Ditemukan bahwa tata kelola yang baik tidak signifikan memoderasi hubungan ESG dengan kinerja akuntansi, namun sangat efektif memoderasi hubungan antara aktivitas lingkungan dan kinerja pasar. Hal ini berarti tata kelola lebih berperan dalam signaling dan mitigasi persepsi negatif investor di pasar modal, terutama terkait aktivitas lingkungan, daripada langsung meningkatkan efisiensi internal yang tercermin dalam profitabilitas akuntansi jangka pendek. Ini juga mengindikasikan bahwa aktivitas lingkungan memiliki pengaruh yang lebih kuat terhadap persepsi pasar yang dapat dimoderasi oleh tata kelola, dibandingkan dengan aktivitas sosial. Implikasinya, keberhasilan "doing good" dalam mendukung "doing well" sangat bergantung pada kualitas tata kelola perusahaan. Tata kelola berfungsi sebagai jembatan yang memastikan investasi sosial dan lingkungan tidak hanya menjadi biaya, tetapi juga menjadi aset strategis yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Kontribusi penelitian ini juga meluas ke studi Islam, dengan mengimplikasikan bahwa tidak selamanya berbuat baik dalam hal ini (aktivitas lingkungan dan sosial) secara serta-merta memberikan dampak finansial yang positif bagi organisasi. Niat baik perlu didukung oleh mekanisme tata kelola yang kuat dan efisien untuk merealisasikan manfaatnya secara optimal dalam konteks bisnis modern.

2. Secara Praktis

Penelitian ini menyoroti perlunya pergeseran paradigma bagi manajemen perusahaan untuk memandang investasi ESG sebagai strategi jangka panjang, bukan hanya biaya, terutama karena dampaknya belum langsung terlihat pada

profitabilitas akuntansi. Tata kelola perusahaan yang kuat sangat penting, sebab terbukti efektif dalam meminimalkan persepsi negatif investor terhadap ESG di pasar modal, meski tidak secara langsung meningkatkan kinerja akuntansi. Oleh karena itu, manajemen harus memperkuat tata kelola dan strategi komunikasi yang transparan, menyoroti nilai jangka panjang serta potensi dampak aspek lingkungan yang lebih kuat pada persepsi pasar. Bagi investor, penting untuk menggeser fokus ke evaluasi jangka panjang dampak ESG dan memperhatikan kualitas tata kelola perusahaan, yang dapat menjadi sinyal positif. Pertimbangan diferensiasi sektor juga penting karena dampak ESG bervariasi. Bagi regulator dan pembuat kebijakan didorong untuk memperkuat kerangka pelaporan ESG yang standar dan memberikan insentif bagi perusahaan yang berinvestasi di ESG. Upaya edukasi pasar juga esensial untuk mengubah persepsi ESG dari "beban biaya" menjadi "investasi strategis" yang menciptakan nilai.



DAFTAR PUSTAKA

- Abdi, Y., Li, X., & Càmarà-Turull, X. (2022). Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry: the moderating role of size and age. *Environment, Development and Sustainability*, 24(4), 5052–5079. <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01649-w>
- Ahmad, N., Mobarek, A., & Roni, N. N. (2021a). Revisiting the impact of ESG on financial performance of FTSE350 UK firms: Static and dynamic panel data analysis. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1900500>
- Ahmad, N., Mobarek, A., & Roni, N. N. (2021b). Revisiting the impact of ESG on financial performance of FTSE350 UK firms: Static and dynamic panel data analysis. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1900500>
- Aifuwa, H. O. (2020). Sustainability Reporting and Firm Performance in Developing Climes: a Review of Literature. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 9(1), 9. <https://doi.org/10.12775/cjfa.2020.001>
- Akhter, F., Hossain, M. R., Elrehail, H., Rehman, S. U., & Almansour, B. (2023). Environmental disclosures and corporate attributes, from the lens of legitimacy theory: a longitudinal analysis on a developing country. *European Journal of Management and Business Economics*, 32(3), 342–369. <https://doi.org/10.1108/EJMBE-01-2021-0008>
- Almeyda, R., & Darmansya, A. (2019). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance. *IPTEK Journal of Proceedings Series*, 0(5), 278. <https://doi.org/10.12962/j23546026.y2019i5.6340>
- Alshbili, I., & Elamer, A. A. (2020). The influence of institutional context on corporate social responsibility disclosure: a case of a developing country.

Journal of Sustainable Finance and Investment, 10(3), 269–293.

<https://doi.org/10.1080/20430795.2019.1677440>

- Alshbili, I., Elamer, A. A., & Moustafa, M. W. (2021). Social and environmental reporting, sustainable development and institutional voids: Evidence from a developing country. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(2), 881–895. <https://doi.org/10.1002/csr.2096>
- Arian, A., Sands, J., & Tooley, S. (2023). Industry and Stakeholder Impacts on Corporate Social Responsibility (CSR) and Financial Performance: Consumer vs. Industrial Sectors. *Sustainability (Switzerland)*, 15(16). <https://doi.org/10.3390/su151612254>
- Atan, R., Alam, M. M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance: Panel study of Malaysian companies. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 29(2), 182–194. <https://doi.org/10.1108/MEQ-03-2017-0033>
- 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/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Bahadır, O., & Akarsu, S. (2024). Does Company Information Environment Affect ESG–Financial Performance Relationship? Evidence from European Markets. *Sustainability (Switzerland)*, 16(7). <https://doi.org/10.3390/su16072701>
- Bebbington, J., Unerman, J., & Dwyer, B. O. (2014). *Sustainability Accounting and Accountability* (Second Edi).
- Beck, C., Frost, G., & Jones, S. (2018). CSR disclosure and financial performance revisited: A cross-country analysis. *Australian Journal of Management*, 43(4), 517–537. <https://doi.org/10.1177/0312896218771438>
- Belyaeva, Z., Shams, S. M. R., Santoro, G., & Grandhi, B. (2020). Unpacking stakeholder relationship management in the public and private sectors: the comparative insights. *EuroMed Journal of Business*, 15(3), 269–281.

<https://doi.org/10.1108/EMJB-06-2019-0085>

Bermejo Climent, R., Garrigues, I. F. F., Paraskevopoulos, I., & Santos, A. (2021).

Esg disclosure and portfolio performance. *Risks*, 9(10).

<https://doi.org/10.3390/risks9100172>

Bhaskaran, R. K., Ting, I. W. K., Sukumaran, S. K., & Sumod, S. D. (2020).

Environmental, social and governance initiatives and wealth creation for firms: An empirical examination. *Managerial and Decision Economics*, 41(5), 710–729. <https://doi.org/10.1002/mde.3131>

Bhuyan, M., Lodh, S. C., & Perera, N. (2017). The Effects of Corporate Governance Practices on Firm Performance: Empirical Evidence From Turkey. *International Journal of Research in Commerce and Management*, 8(11), 45–51.

Brooks, C. (2018). A brief overview of the classical linear regression model. In *Introductory Econometrics for Finance*.

<https://doi.org/10.1017/cbo9781139540872.004>

Buallay, A. (2019). Management of Environmental Quality: An International Journal Is Sustainability Reporting (ESG) Associated with Performance? Evidence from the European Banking Sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98–115.

Candio, P. (2024). The effect of ESG and CSR attitude on financial performance in Europe: A quantitative re-examination. *Journal of Environmental Management*, 354(February), 120390. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2024.120390>

Chang, C. H., Lin, H. W., Tsai, W. H., Wang, W. L., & Huang, C. T. (2021). Employee satisfaction, corporate social responsibility and financial performance. *Sustainability (Switzerland)*, 13(18), 1–25.

<https://doi.org/10.3390/su13189996>

Chortareas, G., Kou, F., & Ventouri, A. (2024). Corporate pollution and reputational exposure. *Financial Markets, Institutions and Instruments*, 33(2), 149–178.

<https://doi.org/10.1111/fmii.12190>

- Chouaibi, S., Rossi, M., Siggia, D., & Chouaibi, J. (2022). Exploring the moderating role of social and ethical practices in the relationship between environmental disclosure and financial performance: evidence from esg companies. *Sustainability (Switzerland)*, 14(1). <https://doi.org/10.3390/su14010209>
- Creswell, J. W. (2003). Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches. In *Sage Publication*.
<https://doi.org/10.7591/9781501721144-016>
- Dini, F. I. J. (2024). Aspek Manakah Yang Memberikan Imun Lebih Baik Bagi Kinerja Keuangan & Penilaian Pasar Perusahaan? *Co-Value Jurnal Ekonomi Koperasi Dan Kewirausahaan*, 14(8), 1239–1257.
<https://doi.org/10.59188/covalue.v14i8.3987>
- Elkington, J. (1997). Triple bottom line.pdf. *Environmental Quality Management*, 8(1), 37–51.
- Environmental , social and governance scores from LSEG*. (2023). 2–33.
https://www.lseg.com/content/dam/data-analytics/en_us/documents/methodology/lseg-esg-scores-methodology.pdf
- Fama, E. F. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm Author (s): Eugene F . Fama Published by : The University of Chicago Press Stable URL : <http://www.jstor.com/stable/1837292> Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*, 88(2), 288–307.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). The Booth School of Business , University of Chicago Separation of Ownership and Control Author (s): Eugene F . Fama and Michael C . Jensen Source : The Journal of Law & Economics , Vol . 26 , No . 2 , Corporations and Private Property : A Conference Sp. *The Journal of Law & Economics*, 26(2), 301–325.
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64.
<https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>

- Ferrell, A., Liang, H., & Renneboog, L. (2016). Socially responsible firms. *Journal of Financial Economics*, 122(3), 585–606.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.12.003>
- Fijałkowska, J., Zyznarska-Dworczak, B., & Garsztka, P. (2018). Corporate social-environmental performance versus financial performance of banks in Central and Eastern European Countries. *Sustainability (Switzerland)*, 10(3).
<https://doi.org/10.3390/su10030772>
- Freeman, R. E., & David, L. R. (1983). Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance. *California Management Review*, 25(3), 88–106. <https://doi.org/10.2307/41165018>
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 5(4), 210–233.
<https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Friedman, M. (2017). The social responsibility of business is to increase its profits. *Corporate Social Responsibility*, 31–35. https://doi.org/10.1007/978-3-540-70818-6_14
- Garcia, A. S., Mendes-Da-Silva, W., & Orsato, R. (2017). Sensitive industries produce better ESG performance: Evidence from emerging markets. *Journal of Cleaner Production*, 150, 135–147.
<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.02.180>
- Gatimbu, K. K., Kimathi, H., & Wabwire, J. M. (2017). Effect of corporate risk management disclosure on financial performance of non-financial service firms listed at Nairobi Securities Exchange, Kenya. *European Journal of Industrial Engineering*, 7(2), 95–102. <https://doi.org/10.1504/IJBCRM.2017.086065>
- Giannopoulos, G., Fagernes, R. V. K., Elmarzouky, M., & Hossain, K. A. B. M. A. (2022). The ESG Disclosure and the Financial Performance of Norwegian Listed Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(6).

<https://doi.org/10.3390/JRFM15060237>

Godefroit-Winkel, D., Schill, M., & Diop-Sall, F. (2022). Does environmental corporate social responsibility increase consumer loyalty? *International Journal of Retail and Distribution Management*, 50(4), 417–436.

<https://doi.org/10.1108/IJRDM-08-2020-0292>

Hamdi, K., Guenich, H., & Ben Saada, M. (2022). Does corporate financial performance promote ESG: Evidence from US firms. *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2154053>

Handayani, S. (2023). Impact of Environmental Costs, Environmental Performance and Environmental Disclosures on Company Value in Basic Materials Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2019 Period. *Indonesian Journal of Accounting and Governance*, 6(2), 61–85.

<https://doi.org/10.36766/ijag.v6i2.318>

Hang, M., Geyer-Klingenberg, J., & Rathgeber, A. W. (2019). It is merely a matter of time: A meta-analysis of the causality between environmental performance and financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 28(2), 257–273.

<https://doi.org/10.1002/bse.2215>

Harrison, J. S., & Freeman, R. E. (1999). Stakeholders, social responsibility, and performance: Empirical evidence and theoretical perspectives. *Academy of Management Journal*, 42(5), 479–485. <https://doi.org/10.2307/256971>

Huang, D., Jiang, F., Tu, J., & Zhou, G. (2015). Investor sentiment aligned: A powerful predictor of stock returns. *Review of Financial Studies*, 28(3), 791–837. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhu080>

Husser, J., & Evraert-Bardinet, F. (2015). The effect of social and environmental disclosure on companies' market value. *Management International*, 19(1), 61–84. <https://doi.org/10.7202/1028490ar>

Huynh, Q. L., Hoque, M. E., Susanto, P., Watto, W. A., & Ashraf, M. (2022). Does Financial Leverage Mediates Corporate Governance and Firm Performance?

- Sustainability (Switzerland)*, 14(20), 1–20. <https://doi.org/10.3390/su142013545>
- IEA. (2020). *The Oil and Gas Industry in Energy Transitions*.
<https://www.iea.org/reports/the-oil-and-gas-industry-in-energy-transitions>
- Indonesia, Mongabay. <https://mongabay.co.id/2025/04/14/sesak-terkepung-polusi-industri-baja-cikarang-1/> (2025).
- International, C. R. (2024). *The Human and Climate Costs of Indonesia's Nickel Industry*. <https://cri.org/indonesia-proyek-nikel-raksasa-menyebabkan-kerusakan-lingkungan-iklim-pelanggaran-ham/>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, 3 J. Fin. Econ. 305 (1976). *Economic Analysis of the Law*, H. MECKLING Copyright © 2003 by Blackwell Publishing Ltd, 162–176.
- Jeremiah, M., Kabeyi, B., & Olanrewaju, O. A. (2022). *Sustainable Energy Transition for Renewable and Low Carbon Grid Electricity Generation and Supply*. 9(March), 1–45. <https://doi.org/10.3389/fenrg.2021.743114>
- Johnston, R. J., Ph, D., & Blakemore, R. (2020). *THE ROLE OF OIL AND GAS COMPANIES IN THE*. Atlantic Council.
- Kabir, R., & Thai, H. M. (2017). Does corporate governance shape the relationship between corporate social responsibility and financial performance? *Pacific Accounting Review*, 29(2), 227–258. <https://doi.org/10.1108/par-10-2016-0091>
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (Cet.9). PT Rajagrafindo Persada.
- Kim, S., & Li, Z. (2021). Understanding the impact of esg practices in corporate finance. *Sustainability (Switzerland)*, 13(7), 1–15.
<https://doi.org/10.3390/su13073746>
- Landi, G., & Sciarelli, M. (2019). Towards a more ethical market: the impact of ESG rating on corporate financial performance. *Social Responsibility Journal*, 15(1), 11–27. <https://doi.org/10.1108/SRJ-11-2017-0254>

- Law, iblam school of. (2023). *No Title*. <https://iblam.ac.id/2023/11/13/polusi-udara-jakarta-penyebabnya-dan-bahaya-kesehatan/>
- Li, J., Geng, X., & Li, J. (2016). *A Comparison of Electricity Generation System Sustainability among G20 Countries*. 1–11. <https://doi.org/10.3390/su8121276>
- Licandro, O., Burguete, J., Ortigueira, L., & Correa, P. (2024). Responsabilidad social corporativa y desempeño financiero una relación mediada por la satisfacción de las partes interesadas. *Administrative Sciences*, 14(1). <https://www.scopus.com/inward/record.uri?eid=2-s2.0-85183446533&doi=10.3390%2Fadmsci14010015&partnerID=40&md5=9e74a7026e431e7d0596c09ce39ed9a7>
- Loew, E., Endres, L., & Xu, Y. (2024). How ESG Performance Impacts a Company's Profitability and Financial Performance. *SSRN Electronic Journal*, 162. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4700173>
- Lokuwaduge, C. S. D. S., & Heenetigala, K. (2017). Integrating Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure for a Sustainable Development: An Australian Study. *Business Strategy and the Environment*, 26(4), 438–450. <https://doi.org/10.1002/bse.1927>
- Maama, H., & Appiah, K. O. (2019). Green accounting practices: lesson from an emerging economy. *Qualitative Research in Financial Markets*, 11(4), 456–478. <https://doi.org/10.1108/QRFM-02-2017-0013>
- Manrique, S., & Martí-Ballester, C. P. (2017). Analyzing the effect of corporate environmental performance on corporate financial performance in developed and developing countries. *Sustainability (Switzerland)*, 9(11). <https://doi.org/10.3390/su9111957>
- Marrewijk, M. Van. (2017). Concepts and definitions of CSR and corporate sustainability: Between agency and communion. *Corporate Social Responsibility*, 245–255.
- Matozza, F., Biscotti, A. M., & Mafrolla, E. (2019). Financial reputation repair

- through environmental performance: A study of restatements in polluting industries. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 10(5), 798–821. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-05-2018-0134>
- Meiyana, A., & Aisyah, M. N. (2019). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Intervening. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 8(1), 1–18. <https://doi.org/10.21831/nominal.v8i1.24495>
- Melinda, A., & Wardhani, R. (n.d.). *CHAPTER 11 THE EFFECT OF ENVIRONMENTAL , SOCIAL , GOVERNANCE , AND CONTROVERSIES ON FIRMS ' VALUE : EVIDENCE FROM ASIA* Anna Melinda and Ratna Wardhani. 27, 147–173. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>
- Merritt, A. C., & Effron, D. A. (2010). *Moral Self-Licensing : When Being Good Frees Us to Be Bad*. 5, 344–357.
- Miralles-Quirós, M. M., Miralles-Quirós, J. L., & Gonçalves, L. M. V. (2018). The value relevance of environmental, social, and governance performance: The Brazilian case. *Sustainability (Switzerland)*, 10(3). <https://doi.org/10.3390/su10030574>
- Mohamed Adnan, S., Hay, D., & van Staden, C. J. (2018). The influence of culture and corporate governance on corporate social responsibility disclosure: A cross country analysis. *Journal of Cleaner Production*, 198, 820–832. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.07.057>
- Mohammad, W. M. W., & Wasiuzzaman, S. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) disclosure, competitive advantage and performance of firms in Malaysia. *Cleaner Environmental Systems*, 2(September 2020), 100015. <https://doi.org/10.1016/j.cesys.2021.100015>
- Monin, B., & Miller, D. T. (2001). *Moral Credentials and the Expression of Prejudice*. 81(1), 33–43. <https://doi.org/10.1037//0022-3514.81.1.33>

- Monteiro, S. M. da S., & Aibar-Guzmán, B. (2010). Determinants of environmental disclosure in the annual reports of large companies operating in Portugal. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 17(4), 185–204. <https://doi.org/10.1002/csr.197>
- Mustaqim, A. (2017). Metode penelitian Al-Qur'an dan tafsir.
- Naeem, N., Cankaya, S., & Bildik, R. (2022a). Apakah Kinerja ESG Berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan Lingkungan Hidup Industri Sensitif? Perbandingan antara Pasar Negara Berkembang dan Negara Maju. *Borsa Ulasen Istanbul*, 22(2), 128–140.
- Naeem, N., Cankaya, S., & Bildik, R. (2022b). Does ESG performance affect the financial performance of environmentally sensitive industries? A comparison between emerging and developed markets. *Borsa Istanbul Review*, 22, S128–S140. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.014>
- Nareswari, N., Tarczyńska-Juniewska, M., Umar, R., & Hashfi, A. (2023). *Analisis Kinerja Lingkungan , Sosial , dan Tata Kelola di Indonesia : Peran LST terhadap Kinerja Perusahaan*. 225, 1748–1756.
- Naseer, M. M., Hunjra, A. I., Mattoussi, F., & Amin, M. N. (2023). Unlocking the effect of corporate environmental practices in driving firms' financial performance. *Environmental Economics and Policy Studies*, 1–22. <https://doi.org/10.1007/s10018-023-00385-x>
- Neill, E. A. O., Morse, A. P., & Rowan, N. J. (2022). Science of the Total Environment Effects of climate and environmental variance on the performance of a novel peatland-based integrated multi-trophic aquaculture (IMTA) system : Implications and opportunities for advancing research and disruptive innovat. *Science of the Total Environment*, 819, 153073. <https://doi.org/10.1016/j.scitotenv.2022.153073>
- NEWS, A. (2025). <https://www.antaranews.com/berita/4864609/tangani-polusi-menteri-lh-sisir-48-kawasan-industri-di-jabodetabek>

NEWS, Megapolitan (2025)

<https://megapolitan.antaranews.com/berita/399001/pemkab-bogor-sidak-dan-segel-industri-pencemar-lingkungan-di-wilayah-timur>

NEWS, D. (2023). <https://news.detik.com/berita/d-6874381/4-fakta-cemaran-kali-bekasi-ganggu-pasokan-air-pdam>

Nguyen, T. H. H., Elmagrhi, M. H., Ntim, C. G., & Wu, Y. (2021). Environmental performance, sustainability, governance and financial performance: Evidence from heavily polluting industries in China. *Business Strategy and the Environment*, 30(5), 2313–2331. <https://doi.org/10.1002/bse.2748>

Ningwati, G., Septiyanti, R., & Desriani, N. (2022). Pengaruh Environment, Social and Governance Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan. *Goodwood Akuntansi Dan Auditing Reviu*, 1(1), 67–78. <https://doi.org/10.35912/gaar.v1i1.1500>

Nirino, N., Santoro, G., Miglietta, N., & Quaglia, R. (2021). Corporate controversies and company's financial performance: Exploring the moderating role of ESG practices. *Technological Forecasting and Social Change*, 162(September 2020), 120341. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120341>

Nollet, J., Filis, G., & Mitrokostas, E. (2016). Corporate social responsibility and financial performance: A non-linear and disaggregated approach. *Economic Modelling*, 52, 400–407. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2015.09.019>

Oluseyi-Sowunmi, S. O., Iyoha, F. O., & Owolabi, A. A. (2020). Corporate environmental reputation management and financial performance of environmentally sensitive companies in Nigeria. *Cogent Social Sciences*, 6(1). <https://doi.org/10.1080/23311886.2020.1813368>

Park, S. R., & Jang, J. Y. (2021). The impact of ESG management on investment decision: Institutional investors' perceptions of country-specific ESG criteria. *International Journal of Financial Studies*, 9(3). <https://doi.org/10.3390/ijfs9030048>

Pasko, O., Chen, F., Birchenko, N., & Ryzhikova, N. (2021). Corporate Governance

- Attributes and Accounting Conservatism: Evidence from China. In *Studies in Business and Economics* (Vol. 16, Issue 3, pp. 173–189).
<https://doi.org/10.2478/sbe-2021-0053>
- Pedrini, M., & Ferri, L. M. (2019). Stakeholder management: a systematic literature review. *Corporate Governance (Bingley)*, 19(1), 44–59.
<https://doi.org/10.1108/CG-08-2017-0172>
- Peylo, B. T. (2012). *THE JOURNAL OF INVESTING A Synthesis of Modern Portfolio Theory and Sustainable Investment* BENJAMIN TOBIAS PEYLO. 33–46. www.iijsournals.com
- Pineiro-Chousa, J., Vizcaíno-González, M., López-Cabarcos, M. ángeles, & Romero-Castro, N. (2017). Managing reputational risk through environmental management and reporting: An options theory approach. *Sustainability (Switzerland)*, 9(3). <https://doi.org/10.3390/su9030376>
- Prasetya, N. H., Zuffran, F., & Murtada, F. S. (2024). Analisis Konflik Agraria di Kalimantan Timur : Studi Kasus Sengketa Lahan Antara Masyarakat Adat dan Perusahaan Tambang. *Media Hukum Indonesia (MHI)*, 2(2), 686–692.
- Putri, A. Z., & Pramudiati, N. (2019). Determinan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosialperusahaan Dalam Sustainability Report. *Jurnal Akuntansi*, 7(2), 188–198. <https://doi.org/10.26460/ja.v7i2.1013>
- Quraish Shihab. (2001). *Membumikan Al-Qur'an: Fungsi dan Peran Al-Qur'an dalam Kehidupan*. Jakarta: lentera hati
- Rabaya, A. J., & Saleh, N. M. (2022). The moderating effect of IR framework adoption on the relationship between environmental, social, and governance (ESG) disclosure and a firm's competitive advantage. *Environment, Development and Sustainability*, 24(2), 2037–2055.
<https://doi.org/10.1007/s10668-021-01519-5>
- Ramadhan, A. (2023). Analisis Resolusi Konflik Agraria dan Sumber Daya Alam di Aceh. *Jurnal Transformasi Administrasi*, 13(01), 1–17.

<https://doi.org/10.56196/jta.v13i01.247>

Reverte, C. (2009). Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by Spanish listed firms. *Journal of Business Ethics*, 88(2), 351–366.
<https://doi.org/10.1007/s10551-008-9968-9>

Ross, S. A. (1976). The arbitrage theory of capital asset pricing. *Journal of Economic Theory*, 13(3), 341–360. [https://doi.org/10.1016/0022-0531\(76\)90046-6](https://doi.org/10.1016/0022-0531(76)90046-6)

Sekaran, U. (2003). *RESEARCH METHODS FOR BUSINESS* (J. and P. M. Marshall (Ed.); Fourth Edi). Hermitage Publishing Services.

Shihab, Q. (2002). Tafsir Al-Misbah: Pesan, Kesan, dan Keserasian Al-Qur'an (p. 400). lentera hati.

Sokil, O., Zvezdov, D., Zhuk, V., Kucherkova, S., & Sakhno, L. (2020). Social and environmental costs: The impact of accounting and analytical support on enterprises' sustainable development in Germany and Ukraine. *Economic Annals-XXI*, 181(1–2), 124–136. <https://doi.org/10.21003/ea.V181-11>

Soleimani, M., Ebrahimi, P., Fekete-farkas, M., & Fekete-farkas, M. (2021). *The Impact of Corporate Social Responsibility Dimensions on Brand-Related Consequences with the Mediating Role of Corporate Branding – a Case Study from the Iranian Insurance Sector*. 9(3). <https://doi.org/10.23762/FSO>

Solesvik, M. Z., Torgersen, M., & Andersson, G. (2022). *Green Business Models : definitions , types , and life cycle analysis*. 10(4). <https://doi.org/10.23762/FSO>

Suchman, M. C. (1995). *AND STRATEGIC MANAGING LEGITIMACY : APPROACHES*. 20(3), 571–610.

Syafrullah, S., & Muharam, H. (2019). ANALISIS PENGARUH KINERJA ENVIRONMENTAL, SOCIAL, DAN GOVERNANCE (ESG) TERHADAP ABNORMAL RETURN (Studi pada Perusahaan Indonesia dan Malaysia yang mengungkapkan ESGscore dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia Tahun 2010-2015). *Diponegoro Journal Of management*, 6(2), 1–14.

<https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/17499/16751>

Syahrial, M. A. (2024). *Transformasi Konsep Hifdzul Bi ' ah Terhadap Maraknya Pembakaran Liar di Indonesia*. 1(2), 59–75.

<https://doi.org/10.15575/jaa.v1i1.134>

Tan, K., Siddik, A. B., Sobhani, F. A., & Hamayun, M. (2022). *Do Environmental Strategy and Awareness Improve Firms ' Environmental and Financial Performance ? The Role of Competitive Advantage*.

Tempo.co. (2025).. <https://www.tempo.co/lingkungan/klh-bidik-23-perusahaan-pencemar-kali-cirarab-tangerang-5-disegel-1523877>

Ting, I. W. K., Azizan, N. A., Bhaskaran, R. K., & Sukumaran, S. K. (2019). Corporate social performance and firm performance: Comparative study among developed and emerging market firms. *Sustainability (Switzerland)*, 12(1).
<https://doi.org/10.3390/SU12010026>

Utomo, S. (2020). Penerapan Hukum Progresif dalam Penyelesaian Konflik Agraria. *Volksgeist: Jurnal Ilmu Hukum Dan Konstitusi*, 3(2), 33–43.
<https://doi.org/10.24090/volksgeist.v3i2.3998>

Valentinov, V. (2023). *Sustainability and stakeholder theory : a processual perspective*. 52(13), 61–77. <https://doi.org/10.1108/K-05-2023-0819>

Vasileiou, E., Georgantzis, N., Attanasi, G., & Llerena, P. (2022). *Green innovation and financial performance: A study on Italian firms Title Page with all author details (names, universities and affiliations) Green innovation and financial performance: A study on Italian firms*. 33(0), 0–44.

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>

Voinea, C. L., Hoogenberg, B. J., Fratostiteanu, C., & Hashmi, H. B. A. (2020). The relation between environmental management systems and environmental and

financial performance in emerging economies. *Sustainability (Switzerland)*, 12(13). <https://doi.org/10.3390/su12135309>

Wooldridge, J. M. (2018). Introductory Econometrics: Modern Approach (7th edition). In *Tolerance Analysis of Electronic Circuits Using MATHCAD*.

Xie, J. (2018). Do environmental , social , and governance activities improve corporate financial performance ? June, 1–15. <https://doi.org/10.1002/bse.2224>

Ye, J., & Dela, E. (2023). *The Effect of Green Investment and Green Financing on Sustainable Business Performance of Foreign Chemical Industries Operating in Indonesia : The Mediating Role of Corporate Social Responsibility*.

Yermack, D. (1996). Higher Market Valuation for Firms with a Small Board of Directors. *Journal of Financial Economics*, 40(40), 185–211.

Zhou, G., Liu, L., & Luo, S. (2022). Sustainable development, ESG performance and company market value: Mediating effect of financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 31(7), 3371–3387. <https://doi.org/10.1002/bse.3089>