



## JURNAL ILMIAH MANAJEMEN DAN AKUNTANSI

Halaman Jurnal: <https://journal.smartpublisher.id/index.php/jimat>

Halaman UTAMA Jurnal : <https://journal.smartpublisher.id/>



DOI: <https://doi.org/10.69714/7zzmws06>

### FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI KINERJA ESG DI NEGARA BERKEMBANG: TINJAUAN LITERATUR

**Adli Rikanda Saputra<sup>a\*</sup>**

<sup>a</sup> Akuntansi Syariah; [adlikandas@radenintan.ac.id](mailto:adlikandas@radenintan.ac.id), Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung; Indonesia

\* Penulis Korespondensi: Adli Rikanda Saputra

#### ABSTRACT

*This study reviews the determinants of Environmental, Social, and Governance (ESG) performance in developing countries. ESG has become an important framework for assessing corporate sustainability, yet its implementation in developing countries remains constrained by weak institutional quality, limited regulation, low stakeholder pressure, and inadequate ESG data availability. This study applies a literature review approach by synthesizing 60 scholarly articles published between 2019 and 2026 on ESG performance, ESG disclosure, and ESG determinants in emerging markets. The review shows that ESG in developing countries is influenced by both internal and external determinants. Internal determinants include firm size, profitability, leverage, ownership structure, board characteristics, management characteristics, innovation, and R&D investment. External determinants include institutional quality, ESG regulation, financial market development, stakeholder pressure, national culture, political stability, environmental vulnerability, and international integration. The findings also indicate that ESG determinants vary across environmental, social, and governance dimensions as well as across industrial sectors. This review concludes that ESG development in developing countries is highly contextual and cannot be fully explained using frameworks derived from developed economies. Future studies should employ longitudinal, comparative, and context-sensitive designs, extend analysis to SMEs and underexplored sectors, improve ESG measurement, and examine how ESG contributes to sustainable development in developing economies.*

**Keywords:** ESG; ESG determinants; developing countries; sustainability; literature review

#### Abstrak

Penelitian ini meninjau determinan kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) di negara berkembang. ESG telah menjadi kerangka penting dalam menilai keberlanjutan perusahaan, tetapi implementasinya di negara berkembang masih menghadapi kendala berupa lemahnya kualitas institusi, keterbatasan regulasi, rendahnya tekanan pemangku kepentingan, dan terbatasnya ketersediaan data ESG. Penelitian ini menggunakan pendekatan tinjauan literatur dengan mensintesis 60 artikel ilmiah yang diterbitkan pada periode 2019–2026 mengenai kinerja ESG, pengungkapan ESG, dan determinan ESG di pasar negara berkembang. Hasil kajian menunjukkan bahwa ESG di negara berkembang dipengaruhi oleh determinan internal dan eksternal. Determinan internal meliputi ukuran perusahaan, profitabilitas, leverage, struktur kepemilikan, karakteristik dewan, karakteristik manajemen, inovasi, dan investasi R&D. Determinan eksternal meliputi kualitas institusi, regulasi ESG, perkembangan pasar keuangan, tekanan pemangku kepentingan, budaya nasional, stabilitas politik, kerentanan lingkungan, dan integrasi internasional. Kajian ini juga menunjukkan bahwa determinan ESG berbeda pada dimensi lingkungan, sosial, dan tata kelola, serta bervariasi antar sektor industri. Penelitian ini menyimpulkan bahwa pengembangan ESG di negara berkembang bersifat kontekstual dan tidak sepenuhnya dapat dijelaskan menggunakan kerangka yang berasal dari negara maju. Penelitian masa depan perlu menggunakan desain longitudinal, komparatif, dan sensitif terhadap konteks, memperluas kajian pada UMKM dan sektor yang

kurang diteliti, memperbaiki pengukuran ESG, serta menguji kontribusi ESG terhadap pembangunan berkelanjutan di negara berkembang.

**Kata Kunci:** ESG; determinan ESG; negara berkembang; keberlanjutan; tinjauan literatur

## 1. PENDAHULUAN

Environmental, Social, and Governance (ESG) telah berkembang menjadi kerangka penting dalam menilai keberlanjutan perusahaan dan praktik bisnis yang bertanggung jawab secara global [1]. Konsep ESG yang secara formal diperkenalkan melalui laporan Who Cares Wins pada tahun 2004 telah berevolusi dari gagasan awal mengenai pembangunan berkelanjutan menjadi alat evaluasi yang lebih sistematis untuk mengukur kinerja keberlanjutan perusahaan [2]. Seiring meningkatnya perhatian global terhadap isu keberlanjutan, prinsip ESG semakin penting bagi perusahaan dalam menyeimbangkan kinerja keuangan dan non-keuangan, meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan, serta mendorong pembangunan perusahaan yang berkelanjutan [3].

Namun demikian, perkembangan dan implementasi praktik ESG masih menunjukkan ketimpangan yang cukup besar antarnegara, terutama antara negara maju dan negara berkembang [4]. Negara-negara di kawasan Eropa dan Amerika Utara cenderung lebih dahulu mengembangkan praktik ESG, sedangkan negara-negara berkembang di Asia, Afrika, Eropa Timur, Timur Tengah, dan Amerika Latin masih relatif tertinggal dalam penerapan ESG [4]. Ketimpangan ini menjadi persoalan penting karena negara-negara berkembang diproyeksikan akan mencakup sekitar 88 persen populasi global pada tahun 2050 [5]. Dengan demikian, kinerja ESG di negara berkembang memiliki peran strategis dalam mendukung pencapaian Sustainable Development Goals atau SDGs 2030 [6].

Meskipun ESG semakin penting dalam konteks negara berkembang, kajian mengenai faktor-faktor determinan ESG di negara-negara tersebut masih relatif terbatas [7]. Sebagian besar penelitian sebelumnya masih berfokus pada negara maju, seperti negara-negara Eropa Barat, negara Nordik, dan Amerika Serikat [8]. Kondisi ini menciptakan kesenjangan pengetahuan mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kinerja ESG di pasar negara berkembang [9]. Padahal, karakteristik negara berkembang berbeda dengan negara maju, baik dari aspek kualitas institusi, tekanan regulasi, kematangan pasar modal, tata kelola perusahaan, maupun ketersediaan data ESG.

Berdasarkan kesenjangan tersebut, artikel ini bertujuan untuk meninjau literatur mengenai determinan ESG di negara berkembang. Secara khusus, artikel ini membahas perkembangan studi ESG di negara berkembang, landasan teori yang digunakan dalam kajian ESG, determinan internal dan eksternal ESG, variasi determinan ESG berdasarkan dimensi dan sektor, serta diskusi kritis dan agenda penelitian masa depan. Kontribusi utama artikel ini terletak pada pemetaan determinan ESG secara multi-level dengan mengintegrasikan faktor perusahaan, institusi, sektor industri, dan dimensi ESG dalam konteks negara berkembang. Berbeda dari tinjauan sebelumnya yang cenderung berfokus pada hubungan ESG dan kinerja keuangan atau pada konteks negara maju, artikel ini menekankan bahwa determinan ESG di negara berkembang perlu dipahami melalui interaksi antara keterbatasan institusional, tekanan pemangku kepentingan, kapasitas sumber daya perusahaan, dan dinamika pembangunan berkelanjutan. Dengan demikian, artikel ini diharapkan dapat memberikan pemetaan konseptual yang lebih sistematis sekaligus memperjelas arah pengembangan penelitian ESG di negara berkembang.

## 2. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Konsep Environmental, Social, and Governance

ESG merupakan konsep yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan menjalankan tanggung jawab keberlanjutan melalui tiga dimensi utama, yaitu lingkungan, sosial, dan tata kelola. Dimensi lingkungan berkaitan dengan cara perusahaan mengelola dampaknya terhadap alam, seperti emisi karbon, konsumsi energi, pengelolaan limbah, efisiensi sumber daya, dan respons terhadap perubahan iklim. Dimensi sosial mencakup hubungan perusahaan dengan karyawan, konsumen, masyarakat, pemasok, serta isu-isu seperti hak asasi manusia, keselamatan kerja, kesetaraan gender, dan kontribusi sosial. Sementara itu, dimensi tata kelola berhubungan dengan struktur dan mekanisme pengendalian perusahaan, termasuk komposisi dewan, transparansi, akuntabilitas, perlindungan pemegang saham, etika bisnis, dan pengendalian risiko.

Dalam perkembangannya, ESG tidak hanya dipahami sebagai instrumen pelaporan non-keuangan, tetapi juga sebagai indikator strategis yang dapat memengaruhi reputasi, akses pendanaan, hubungan dengan investor, dan keberlanjutan jangka panjang perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja ESG yang baik sering kali dinilai lebih mampu mengelola risiko lingkungan dan sosial, meningkatkan kepercayaan stakeholder, serta memperkuat legitimasi di mata publik [1], [3]. Oleh karena itu, ESG menjadi semakin relevan dalam dunia bisnis modern, terutama ketika investor dan regulator mulai memberikan perhatian yang lebih besar terhadap isu keberlanjutan.

Namun, pemahaman dan praktik ESG tidak selalu seragam di berbagai negara. Di negara maju, ESG umumnya telah didukung oleh regulasi yang lebih mapan, sistem pelaporan yang lebih jelas, tekanan investor yang lebih kuat, serta ketersediaan data yang lebih baik. Sebaliknya, di negara berkembang, ESG masih menghadapi tantangan dalam hal regulasi, kualitas institusi, sumber daya perusahaan, kesadaran stakeholder, dan standarisasi pelaporan [5], [10]. Oleh sebab itu, faktor-faktor determinan ESG di negara berkembang perlu dianalisis dengan mempertimbangkan konteks kelembagaan dan sosial-ekonomi yang berbeda dari negara maju.

## 2.2 ESG di Negara Berkembang

Penelitian ESG di negara berkembang mengalami pertumbuhan yang cukup signifikan dalam beberapa tahun terakhir, sejalan dengan meningkatnya perhatian global terhadap isu keberlanjutan [11]. Meskipun demikian, bidang penelitian ini masih tergolong baru jika dibandingkan dengan kajian ESG di negara maju [12]. Analisis bibliometrik menunjukkan bahwa penelitian ESG mulai memperoleh momentum setelah tahun 2006 dan mengalami peningkatan pesat dalam lima tahun terakhir [13]. Lanskap penelitian ESG juga bersifat multidisipliner, terutama dalam bidang manajemen bisnis, keuangan, akuntansi, tata kelola perusahaan, dan pembangunan berkelanjutan [14].

Distribusi geografis penelitian ESG menunjukkan bahwa negara maju masih mendominasi kajian ESG. Namun, negara berkembang mulai menunjukkan perhatian yang lebih besar terhadap ESG sebagai bagian dari strategi pembangunan berkelanjutan [14]. Di antara kawasan negara berkembang, negara-negara Asia memperoleh perhatian paling besar, diikuti oleh Amerika Latin, Afrika, dan Timur Tengah [1]. China, misalnya, telah muncul sebagai salah satu kontributor utama dalam penelitian ESG di antara negara berkembang, yang mencerminkan signifikansi ekonominya serta meningkatnya komitmen terhadap keberlanjutan [11].

Praktik ESG di negara berkembang memiliki karakteristik yang berbeda dibandingkan dengan negara maju. Di banyak negara berkembang, pelaporan ESG masih berada pada tahap awal. Perusahaan sering menghadapi kendala berupa lemahnya kerangka regulasi, terbatasnya tekanan pemangku kepentingan, serta keterbatasan sumber daya untuk menerapkan dan melaporkan praktik ESG secara komprehensif [5], [10]. Tingkat pengungkapan dan kinerja ESG juga sangat bervariasi antarnegara berkembang, bergantung pada tingkat pembangunan ekonomi, kualitas institusi, budaya nasional, dan kematangan pasar keuangan [7], [15].

Dalam beberapa konteks negara berkembang, pengungkapan ESG masih cenderung berfokus pada kegiatan tanggung jawab sosial perusahaan atau filantropi, sementara pelaporan keberlanjutan yang komprehensif belum sepenuhnya berkembang [16]. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian perusahaan di negara berkembang masih memandang ESG sebagai aktivitas pelengkap atau simbolik, bukan sebagai bagian integral dari strategi bisnis. Kondisi tersebut menimbulkan tantangan dalam membedakan antara pengungkapan ESG yang bersifat substantif dan pengungkapan yang hanya bertujuan untuk membangun citra atau legitimasi.

Hubungan antara ESG dan kinerja keuangan di negara berkembang juga menunjukkan hasil yang beragam. Beberapa penelitian menemukan bahwa praktik ESG berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan di pasar negara berkembang [12]. Namun, penelitian lain melaporkan hubungan yang tidak signifikan atau bahkan negatif antara ESG dan kinerja perusahaan [10], [17]. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara ESG dan kinerja perusahaan di negara berkembang bersifat kontekstual, bergantung pada tingkat pembangunan ekonomi, kualitas institusi, kematangan pasar, dan karakteristik perusahaan [4], [18].

### 2.3 Landasan Teori dalam Kajian ESG

Kajian mengenai faktor-faktor determinan ESG di negara berkembang didasarkan pada beberapa teori utama yang menjelaskan alasan perusahaan mengadopsi praktik ESG. Teori yang paling banyak digunakan meliputi teori institusional, teori stakeholder, teori legitimasi, Resource-Based View, slack resource theory, dan teori keagenan [11], [19]. Berbagai teori tersebut memberikan perspektif yang saling melengkapi dalam memahami bagaimana tekanan eksternal, tuntutan pemangku kepentingan, ketersediaan sumber daya, dan mekanisme tata kelola perusahaan memengaruhi kinerja ESG.

#### 2.3.1 Teori Institusional

Teori institusional memberikan dasar penting dalam memahami adopsi ESG di negara berkembang. Teori ini menjelaskan bahwa perilaku organisasi dipengaruhi oleh lingkungan institusional tempat perusahaan beroperasi [1], [20]. Dalam perspektif teori institusional, perusahaan mengadopsi praktik ESG sebagai respons terhadap tekanan isomorfik, yaitu tekanan koersif yang berasal dari regulasi, tekanan normatif yang berasal dari standar profesional dan norma sosial, serta tekanan mimetik yang muncul karena perusahaan meniru praktik perusahaan lain yang dianggap berhasil [1].

Dalam konteks negara berkembang, tekanan institusional dapat berbeda dari negara maju karena institusi formal sering kali lebih lemah, penegakan hukum kurang konsisten, dan standar ESG belum sepenuhnya mapan [21]. Oleh karena itu, perusahaan di negara berkembang sering mengadopsi praktik ESG untuk memperoleh legitimasi dan memenuhi harapan stakeholder internasional, meskipun tekanan regulasi domestik belum kuat. Pendekatan variasi sistem institusional juga relevan karena mengakui bahwa negara berkembang memiliki perbedaan dalam kualitas regulasi, mekanisme penegakan, dan keterlibatan stakeholder [20]. Faktor-faktor seperti sistem hukum, kualitas tata kelola negara, dan tingkat korupsi terbukti memiliki peran penting dalam memengaruhi kinerja ESG perusahaan [1], [22].

#### 2.3.2 Teori Stakeholder

Teori stakeholder menyatakan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada berbagai kelompok pemangku kepentingan, seperti karyawan, pelanggan, masyarakat, pemerintah, pemasok, dan lingkungan [23]. Dalam konteks ESG, teori ini menjelaskan bahwa perusahaan mengadopsi praktik keberlanjutan untuk memenuhi harapan dan tuntutan stakeholder, sehingga dapat mempertahankan dukungan sosial dan keberlanjutan operasionalnya [9].

Teori stakeholder sangat relevan dalam konteks negara berkembang karena ekspektasi stakeholder terhadap isu ESG terus berkembang [24]. Tekanan terhadap ESG di negara berkembang dapat berasal dari investor internasional, pelanggan multinasional, organisasi masyarakat sipil, media, regulator, maupun stakeholder domestik yang semakin sadar terhadap isu keberlanjutan [25]. Namun, kekuatan tekanan stakeholder di negara berkembang tidak selalu sama. Di beberapa negara, masyarakat sipil dan media mungkin belum memiliki kapasitas yang kuat untuk menekan perusahaan, sehingga tekanan internasional sering kali menjadi pendorong utama praktik ESG.

#### 2.3.3 Teori Legitimasi

Teori legitimasi menjelaskan bahwa perusahaan berupaya menjalankan aktivitasnya sesuai dengan nilai, norma, dan harapan masyarakat tempat perusahaan beroperasi [26]. Dalam konteks ESG, perusahaan menggunakan pengungkapan dan praktik ESG sebagai sarana untuk menunjukkan bahwa aktivitas bisnisnya sejalan dengan harapan sosial dan standar internasional [27]. Dengan demikian, ESG dapat berfungsi sebagai alat untuk memperoleh, mempertahankan, atau memulihkan legitimasi perusahaan.

Di negara berkembang, teori legitimasi sangat relevan karena kerangka institusi sering berada dalam proses transisi. Perusahaan di pasar negara berkembang dapat menggunakan ESG untuk memperkuat citra dan reputasi, terutama ketika mereka ingin menarik investasi asing, masuk ke pasar internasional, atau menjalin hubungan dengan mitra global [23]. Namun, perspektif legitimasi juga mengingatkan bahwa pengungkapan ESG tidak selalu mencerminkan praktik nyata. Dalam konteks regulasi yang lemah, perusahaan dapat melakukan pengungkapan ESG secara simbolik untuk memperoleh legitimasi tanpa melakukan perubahan substantif dalam kegiatan operasionalnya.

#### 2.3.4 Resource-Based View dan Slack Resource Theory

Resource-Based View atau RBV menjelaskan bahwa sumber daya dan kapabilitas internal perusahaan dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif apabila bernilai, langka, sulit ditiru, dan tidak mudah digantikan [8]. Dalam konteks ESG, praktik keberlanjutan dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif

karena membantu perusahaan meningkatkan reputasi, mengelola risiko, menarik investor, dan memperkuat hubungan dengan stakeholder. Namun, penerapan ESG membutuhkan sumber daya yang tidak sedikit, baik dalam bentuk dana, teknologi, sistem pelaporan, maupun kompetensi manajerial.

Slack Resource Theory melengkapi RBV dengan menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki kelonggaran sumber daya keuangan lebih mampu berinvestasi dalam kegiatan ESG [8]. Perspektif ini membantu menjelaskan mengapa perusahaan besar dan lebih menguntungkan di negara berkembang cenderung memiliki kinerja ESG yang lebih baik [15]. Sebaliknya, perusahaan kecil atau perusahaan dengan keterbatasan sumber daya mungkin mengalami kesulitan dalam menerapkan standar ESG secara komprehensif, meskipun memiliki kesadaran terhadap pentingnya keberlanjutan.

#### 2.3.5 Teori Keagenan

Teori keagenan menjelaskan potensi konflik antara manajer dan pemegang saham dalam pengambilan keputusan perusahaan, termasuk keputusan terkait investasi ESG [19]. Dalam beberapa kondisi, manajer dapat menggunakan ESG untuk meningkatkan reputasi pribadi atau memenuhi kepentingan tertentu yang tidak selalu sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Sebaliknya, ESG juga dapat menjadi mekanisme untuk mengurangi risiko, meningkatkan transparansi, dan memperkuat tata kelola perusahaan.

Di negara berkembang, teori keagenan memiliki relevansi khusus karena struktur kepemilikan perusahaan sering berbeda dari negara maju. Banyak perusahaan di negara berkembang memiliki kepemilikan terkonsentrasi, kepemilikan keluarga, atau kepemilikan negara yang signifikan [21]. Struktur kepemilikan tersebut dapat memengaruhi cara perusahaan memandang ESG. Tata kelola perusahaan yang kuat dapat membantu menyelaraskan kepentingan manajer, pemegang saham, dan stakeholder, sehingga mendorong peningkatan kinerja ESG [24].

Secara sintesis, keenam teori tersebut tidak berdiri sendiri, tetapi saling melengkapi dalam menjelaskan determinan ESG di negara berkembang. Teori institusional dan teori stakeholder menekankan tekanan eksternal yang mendorong perusahaan mengadopsi ESG, sedangkan teori legitimasi menjelaskan kecenderungan perusahaan menggunakan ESG untuk memperoleh penerimaan sosial. Sementara itu, Resource-Based View dan slack resource theory menyoroti pentingnya kapasitas internal perusahaan, terutama ketersediaan sumber daya, teknologi, dan kompetensi manajerial dalam menerapkan ESG secara substantif. Teori keagenan memberikan perspektif kritis bahwa praktik ESG tidak selalu merefleksikan komitmen keberlanjutan, karena dapat dipengaruhi oleh konflik kepentingan, dominasi manajerial, atau strategi reputasi. Dalam konteks negara berkembang, teori-teori tersebut juga dapat menunjukkan ketegangan. Tekanan institusional dan stakeholder dapat mendorong pengungkapan ESG, tetapi lemahnya regulasi dan keterbatasan sumber daya dapat membuat pengungkapan tersebut bersifat simbolik. Oleh karena itu, determinan ESG di negara berkembang lebih tepat dipahami sebagai hasil interaksi antara tekanan eksternal, pencarian legitimasi, kapasitas internal perusahaan, dan mekanisme tata kelola.

### 3. METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1 Desain Penelitian

Artikel ini menggunakan pendekatan tinjauan literatur untuk mensintesis penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor determinan ESG di negara berkembang. Tinjauan literatur dilakukan dengan menelaah artikel ilmiah, studi empiris, dan kerangka teoretis yang membahas ESG performance, ESG disclosure, dan faktor-faktor yang memengaruhinya. Pendekatan ini digunakan untuk mengidentifikasi tema utama, pola temuan, perbedaan hasil penelitian, serta kesenjangan penelitian dalam literatur ESG [11], [13].

Tinjauan ini menggabungkan analisis isi dan pemetaan tematik. Analisis isi digunakan untuk memahami substansi temuan penelitian terdahulu, sedangkan pemetaan tematik digunakan untuk mengelompokkan faktor-faktor determinan ESG ke dalam beberapa kategori, yaitu faktor-faktor determinan internal, faktor-faktor determinan eksternal, faktor-faktor determinan berdasarkan dimensi ESG, pola sektoral, diskusi kritis, dan agenda riset masa depan. Dengan pendekatan tersebut, artikel ini tidak hanya merangkum hasil penelitian terdahulu, tetapi juga mengidentifikasi hubungan konseptual antarvariabel dan arah pengembangan riset ke depan.

#### 3.2 Strategi Pencarian Literatur

Literatur yang dikaji dalam artikel ini diperoleh melalui penelusuran artikel ilmiah yang membahas ESG di negara berkembang dan pasar negara berkembang. Penelusuran difokuskan pada artikel yang diterbitkan

pada periode 2019–2026 karena periode tersebut mencerminkan perkembangan pesat studi ESG setelah meningkatnya perhatian global terhadap keberlanjutan, regulasi ESG, keuangan berkelanjutan, dan pencapaian SDGs. Kata kunci yang digunakan meliputi ESG performance, ESG disclosure, ESG determinants, developing countries, emerging markets, sustainability reporting, corporate governance, sustainable finance, institutional quality, stakeholder pressure, dan ESG regulation.

Proses pencarian literatur dilakukan secara selektif dengan memperhatikan relevansi artikel terhadap topik determinan ESG. Literatur yang dipilih mencakup penelitian empiris, tinjauan bibliometrik, tinjauan literatur, dan kajian konseptual yang relevan dengan konteks negara berkembang. Artikel yang membahas negara maju tetap digunakan secara terbatas apabila memberikan kerangka teoretis atau perbandingan yang membantu menjelaskan perbedaan konteks ESG antara negara maju dan negara berkembang. Setelah proses seleksi, sebanyak 60 artikel utama dianalisis dalam tinjauan ini.

### 3.3 Kriteria Inklusi dan Eksklusi

Artikel yang dimasukkan dalam kajian ini adalah artikel ilmiah yang telah terbit atau tersedia secara resmi secara online, memiliki informasi bibliografis yang memadai, dan membahas ESG, pengungkapan ESG, kinerja ESG, atau determinan ESG dalam konteks negara berkembang, pasar negara berkembang, atau perbandingan lintas negara yang mencakup negara berkembang. Artikel yang relevan juga mencakup kajian mengenai peran regulasi, kualitas institusi, tata kelola perusahaan, struktur kepemilikan, karakteristik dewan, tekanan pemangku kepentingan, pembangunan ekonomi, pasar keuangan, budaya nasional, dan faktor makroekonomi terhadap ESG.

Sementara itu, artikel yang tidak secara langsung membahas ESG, hanya membahas tanggung jawab sosial perusahaan tanpa keterkaitan dengan dimensi ESG, atau tidak memberikan kontribusi terhadap pemahaman determinan ESG di negara berkembang tidak menjadi fokus utama. Sumber yang masih berstatus *in review*, *working paper*, atau belum melalui proses *peer-review* tidak diprioritaskan, kecuali memiliki relevansi teoretis yang sangat kuat dan digunakan secara terbatas. Pemilihan literatur dilakukan secara selektif agar pembahasan tetap terfokus pada faktor-faktor yang memengaruhi ESG di negara berkembang.

### 3.4 Teknik Analisis Literatur

Analisis literatur dilakukan melalui tiga tahap. Pertama, artikel yang relevan diidentifikasi berdasarkan topik, konteks negara, variabel yang diteliti, metode penelitian, dan kontribusinya terhadap kajian ESG. Kedua, setiap artikel dianalisis untuk mengidentifikasi kerangka teori, pendekatan metodologis, determinan ESG yang dikaji, dimensi ESG yang digunakan, serta temuan empiris utama [28]. Ketiga, hasil penelitian terdahulu disintesis secara tematik untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan ESG di negara berkembang, baik pada level perusahaan maupun level negara [15].

Kerangka analisis yang digunakan bersifat multi-level. Determinan ESG dipahami pada tiga tingkat utama, yaitu konteks institusional nasional, karakteristik spesifik perusahaan, dan dimensi ESG yang terdiri dari lingkungan, sosial, dan tata kelola [1]. Pendekatan ini memungkinkan analisis yang lebih menyeluruh karena hubungan antara ESG dan determinannya dapat berbeda menurut konteks negara, karakteristik perusahaan, sektor industri, serta dimensi ESG yang dikaji [18]. Selain itu, sintesis dilakukan dengan menyoroti konsistensi temuan, kontradiksi hasil penelitian, keterbatasan pengukuran, dan peluang pengembangan riset masa depan.

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Perkembangan Studi ESG di Negara Berkembang

Hasil kajian literatur menunjukkan bahwa studi ESG di negara berkembang semakin meningkat dalam beberapa tahun terakhir. Peningkatan ini mencerminkan meningkatnya perhatian terhadap isu keberlanjutan, baik dari sisi akademik, perusahaan, investor, maupun regulator [11]. Namun, dibandingkan dengan negara maju, penelitian ESG di negara berkembang masih menghadapi keterbatasan dalam jumlah studi, cakupan data, dan kedalaman analisis [12]. Keterbatasan ini membuat kajian mengenai faktor-faktor determinan ESG di negara berkembang masih memiliki ruang pengembangan yang luas.

Secara geografis, penelitian ESG di negara berkembang banyak berfokus pada kawasan Asia, terutama China, India, dan negara-negara Asia Tenggara. Kawasan lain seperti Amerika Latin, Afrika, dan Timur Tengah juga mulai memperoleh perhatian, meskipun jumlah studinya masih lebih terbatas [1], [29]. Kondisi ini menunjukkan bahwa literatur ESG di negara berkembang belum merata secara geografis.

Banyak negara berkembang yang memiliki karakteristik kelembagaan dan ekonomi unik belum banyak diteliti secara mendalam.

Selain itu, penelitian ESG di negara berkembang juga menunjukkan variasi pendekatan metodologis. Sebagian penelitian menggunakan data panel perusahaan, sebagian menggunakan analisis lintas negara, dan sebagian lainnya menggunakan pendekatan bibliometrik atau tinjauan literatur. Beberapa studi mulai menghubungkan ESG dengan isu digitalisasi, green finance, inovasi, dan pembangunan berkelanjutan [14], [30]. Namun, banyak penelitian masih berfokus pada hubungan antara ESG dan kinerja keuangan, sementara kajian mengenai dampak nyata ESG terhadap lingkungan, masyarakat, dan tata kelola masih relatif terbatas.

#### 4.2 Faktor-faktor Determinan Internal ESG

Faktor-faktor determinan internal ESG merujuk pada karakteristik perusahaan yang memengaruhi tingkat pengungkapan dan kinerja ESG. Faktor internal ini mencakup ukuran perusahaan, profitabilitas, leverage, struktur kepemilikan, karakteristik dewan, karakteristik manajemen, serta inovasi dan investasi R&D. Dalam konteks negara berkembang, faktor-faktor determinan internal menjadi penting karena tidak semua perusahaan memiliki sumber daya, kapasitas tata kelola, dan tekanan stakeholder yang sama dalam menjalankan praktik ESG.

##### 4.2.1 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor-faktor determinan ESG yang paling konsisten ditemukan dalam literatur negara berkembang [8], [15]. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki skor ESG yang lebih tinggi dan pengungkapan ESG yang lebih komprehensif [5], [7]. Hal ini dapat dijelaskan melalui beberapa alasan. Pertama, perusahaan besar memiliki sumber daya yang lebih memadai untuk berinvestasi dalam program ESG, sistem pelaporan, teknologi, dan tenaga ahli [9]. Kedua, perusahaan besar menghadapi tingkat pengawasan publik dan stakeholder yang lebih tinggi, sehingga memiliki insentif lebih kuat untuk mengadopsi praktik ESG [12]. Ketiga, perusahaan besar biasanya memiliki sistem manajemen dan tata kelola yang lebih matang untuk menerapkan ESG secara lebih terstruktur [22].

Temuan empiris dari berbagai kawasan negara berkembang, seperti Asia, Amerika Latin, dan Afrika, umumnya mengonfirmasi hubungan positif antara ukuran perusahaan dan kinerja ESG [15], [29]. Namun, hubungan ini tetap perlu dipahami secara kritis. Perusahaan besar memang cenderung memiliki pengungkapan ESG yang lebih luas, tetapi pengungkapan yang lebih banyak tidak selalu berarti kinerja ESG yang lebih baik secara substantif. Oleh karena itu, penelitian ESG perlu membedakan antara keluasan pengungkapan dan kualitas implementasi ESG.

##### 4.2.2 Profitabilitas dan Kinerja Keuangan

Profitabilitas dan kinerja keuangan memiliki hubungan yang kompleks dengan ESG di negara berkembang. Sebagian penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung lebih mampu berinvestasi dalam praktik ESG karena memiliki sumber daya keuangan yang lebih longgar [8]. Perspektif ini sejalan dengan Slack Resource Theory, yang menyatakan bahwa perusahaan dengan sumber daya berlebih memiliki kapasitas lebih besar untuk membiayai kegiatan keberlanjutan. Namun, penelitian lain menemukan bahwa profitabilitas tidak selalu berbanding lurus dengan kinerja ESG di pasar negara berkembang [10].

Hubungan antara ESG dan kinerja keuangan juga dapat bersifat dua arah. Di satu sisi, perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik lebih mampu membiayai program ESG. Di sisi lain, perusahaan dengan kinerja ESG yang baik dapat memperoleh manfaat finansial melalui peningkatan reputasi, efisiensi operasional, akses pendanaan, dan loyalitas stakeholder [5], [12]. Namun, beberapa studi menunjukkan bahwa manfaat finansial ESG tidak selalu jelas atau langsung terlihat dalam konteks negara berkembang [17]. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan ESG dan kinerja keuangan dipengaruhi oleh faktor moderasi, seperti kualitas institusi, kematangan pasar modal, dan tingkat kesadaran investor [18].

##### 4.2.3 Leverage dan Struktur Modal

Leverage dan struktur modal juga menjadi faktor-faktor determinan penting dalam kajian ESG. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa leverage yang tinggi dapat berdampak negatif terhadap pengungkapan ESG karena perusahaan yang memiliki beban utang besar cenderung memprioritaskan pembayaran kewajiban keuangan dibandingkan investasi keberlanjutan [7], [25]. Dalam konteks negara berkembang, tekanan

keuangan dapat menjadi hambatan serius bagi perusahaan untuk mengembangkan sistem ESG yang membutuhkan biaya besar.

Namun, penelitian lain menunjukkan bahwa perusahaan dengan leverage tinggi justru dapat menggunakan ESG sebagai sinyal kredibilitas untuk menurunkan biaya modal dan meningkatkan kepercayaan kreditur [31]. Dalam pasar negara berkembang, akses terhadap pendanaan sering kali menjadi tantangan. Oleh karena itu, ESG dapat digunakan sebagai mekanisme untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko dan memenuhi standar keberlanjutan yang diharapkan oleh investor maupun kreditur [5]. Dengan demikian, hubungan antara leverage dan ESG tidak bersifat tunggal, tetapi bergantung pada kondisi keuangan perusahaan dan karakteristik pasar.

#### 4.2.4 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan memainkan peran penting dalam menentukan kinerja ESG di negara berkembang. Hal ini karena pola kepemilikan perusahaan di negara berkembang sering berbeda dari negara maju. Banyak perusahaan di negara berkembang memiliki kepemilikan terkonsentrasi, kepemilikan keluarga, atau kepemilikan negara yang signifikan. Kepemilikan negara, misalnya, memiliki pengaruh yang beragam terhadap ESG. Sebagian penelitian menemukan bahwa badan usaha milik negara di negara berkembang dapat memiliki kinerja ESG yang lebih rendah karena adanya inefisiensi birokratis [21]. Namun, penelitian lain menunjukkan bahwa perusahaan milik negara dapat memiliki insentif lebih besar untuk menjalankan ESG karena memiliki mandat sosial dan lingkungan yang lebih kuat [32].

Kepemilikan keluarga juga dapat memengaruhi ESG. Perusahaan keluarga mungkin memiliki orientasi jangka panjang yang mendukung investasi ESG, terutama jika keluarga pemilik ingin menjaga reputasi lintas generasi [8]. Namun, kepemilikan keluarga yang terlalu dominan juga dapat melemahkan transparansi apabila mekanisme tata kelola tidak berjalan baik. Oleh karena itu, pengaruh struktur kepemilikan terhadap ESG sangat bergantung pada kualitas tata kelola, tekanan stakeholder, dan budaya bisnis di masing-masing negara berkembang.

#### 4.2.5 Karakteristik Dewan

Karakteristik dewan merupakan salah satu faktor tata kelola internal yang banyak dikaitkan dengan ESG. Keberagaman dewan, baik dari aspek gender, kewarganegaraan, pendidikan, maupun pengalaman, sering dikaitkan dengan pengungkapan ESG yang lebih baik dan peningkatan kinerja non-keuangan perusahaan [33], [34]. Kehadiran perempuan dalam dewan, khususnya, banyak dikaitkan dengan peningkatan kinerja ESG karena perempuan dinilai cenderung lebih memperhatikan isu sosial, etika, dan keberlanjutan [9], [24].

Selain keberagaman, ukuran dewan dan independensi dewan juga memengaruhi ESG. Dewan yang lebih independen dapat meningkatkan fungsi pengawasan terhadap manajemen, termasuk dalam penerapan ESG. Namun, pengaruh ukuran dan independensi dewan dapat berbeda antarnegara karena efektivitas dewan sangat bergantung pada kualitas institusi dan budaya tata kelola [22]. Dalam negara berkembang yang memiliki mekanisme tata kelola eksternal relatif lemah, karakteristik dewan menjadi lebih penting dalam mendorong adopsi ESG [20].

#### 4.2.6 Karakteristik Manajemen

Karakteristik manajemen, termasuk atribut CEO, kekuasaan CEO, koneksi politik, dan komitmen manajerial, juga memengaruhi ESG. CEO yang memiliki komitmen terhadap keberlanjutan dapat menjadi pendorong utama penerapan ESG. Namun, CEO yang terlalu kuat juga dapat menghambat ESG apabila keputusan keberlanjutan tidak sejalan dengan kepentingan atau nilai pribadinya [24], [35]. Oleh karena itu, pengaruh karakteristik CEO terhadap ESG bersifat kompleks dan sangat bergantung pada mekanisme pengawasan perusahaan.

Koneksi politik juga menjadi faktor penting di negara berkembang. Koneksi politik dapat membantu perusahaan memperoleh akses terhadap sumber daya, informasi regulasi, atau dukungan pemerintah. Namun, koneksi politik juga dapat mengurangi kebutuhan perusahaan untuk memperoleh legitimasi melalui ESG, terutama jika perusahaan sudah memperoleh perlindungan atau keuntungan dari relasi politiknya [21], [24]. Dengan demikian, koneksi politik dapat berperan ganda, baik sebagai fasilitator maupun penghambat ESG [36].

#### 4.2.7 Inovasi dan Investasi R&D



Inovasi dan investasi R&D menjadi faktor-faktor determinan penting dalam peningkatan kinerja ESG, terutama pada dimensi lingkungan. Perusahaan yang berinvestasi dalam inovasi hijau dan pengembangan teknologi cenderung memiliki skor ESG yang lebih baik [37], [38]. Hal ini karena inovasi memungkinkan perusahaan mengembangkan proses produksi yang lebih efisien, mengurangi emisi, meningkatkan efisiensi energi, dan memperbaiki sistem pelaporan keberlanjutan.

Di negara berkembang, inovasi menjadi sangat relevan karena banyak perusahaan menghadapi kebutuhan untuk bertransformasi menuju model bisnis yang lebih berkelanjutan [30]. Digitalisasi juga dapat memperkuat kinerja ESG karena memungkinkan perusahaan mengumpulkan, memantau, dan melaporkan data keberlanjutan secara lebih akurat [14], [39]. Namun, keterbatasan teknologi dan biaya investasi masih menjadi tantangan bagi banyak perusahaan di negara berkembang.

#### 4.3 Faktor-faktor Determinan Eksternal ESG

Faktor-faktor determinan eksternal ESG mencakup faktor-faktor pada tingkat negara dan lingkungan institusional yang memengaruhi keputusan perusahaan dalam mengadopsi ESG. Faktor eksternal ini penting karena perusahaan tidak beroperasi dalam ruang kosong, melainkan berada dalam konteks ekonomi, hukum, politik, budaya, dan sosial tertentu. Dalam negara berkembang, faktor-faktor determinan eksternal sering kali memiliki pengaruh yang kuat karena kondisi institusional dan regulasi masih berkembang.

##### 4.3.1 Pembangunan Ekonomi dan GDP

Pembangunan ekonomi dan GDP memiliki hubungan yang kompleks dengan ESG. Beberapa penelitian menemukan hubungan positif antara pembangunan ekonomi dan skor ESG [15], [40]. Negara dengan tingkat pembangunan ekonomi yang lebih tinggi cenderung memiliki sumber daya, kapasitas regulasi, dan kesadaran stakeholder yang lebih baik dalam mendukung ESG. Namun, penelitian lain menunjukkan bahwa pertumbuhan GDP dapat berdampak negatif terhadap ESG dalam jangka pendek apabila negara lebih memprioritaskan ekspansi ekonomi dibandingkan perlindungan lingkungan [15].

Hubungan antara pembangunan ekonomi dan ESG tampaknya bersifat non-linear. Pada tahap awal pembangunan, negara berkembang mungkin menghadapi dilema antara pertumbuhan ekonomi dan peningkatan kualitas ESG. Namun, ketika tingkat pembangunan meningkat, kemampuan negara dan perusahaan untuk menerapkan ESG juga cenderung membaik [41]. Dengan demikian, negara berkembang perlu menyeimbangkan agenda pertumbuhan ekonomi dengan agenda keberlanjutan agar ESG tidak dianggap sebagai beban, tetapi sebagai bagian dari strategi pembangunan jangka panjang [42].

##### 4.3.2 Kualitas Institusi dan Tata Kelola Negara

Kualitas institusi merupakan faktor-faktor determinan eksternal yang sangat penting dalam memengaruhi ESG. Negara dengan supremasi hukum yang kuat, tingkat korupsi rendah, kualitas regulasi yang baik, dan efektivitas pemerintahan yang tinggi cenderung memiliki kinerja ESG perusahaan yang lebih baik [1], [20], [22]. Institusi yang kuat memberikan kepastian hukum, menciptakan standar yang jelas, dan meningkatkan tekanan terhadap perusahaan untuk menjalankan praktik bisnis yang bertanggung jawab.

Sebaliknya, negara dengan institusi yang lemah dapat menghadapi hambatan dalam penerapan ESG. Perusahaan mungkin menghadapi ketidakpastian regulasi, biaya kepatuhan yang tinggi, dan lemahnya penegakan hukum [5]. Kondisi tersebut dapat mengurangi insentif perusahaan untuk berinvestasi dalam ESG. Oleh karena itu, penguatan institusi menjadi prasyarat penting bagi peningkatan ESG di negara berkembang [25], [43].

##### 4.3.3 Sistem Hukum dan Regulasi ESG

Sistem hukum dan kerangka regulasi memiliki pengaruh besar terhadap pengungkapan dan kinerja ESG. Negara dengan tradisi hukum yang berbeda dapat menunjukkan pola ESG yang berbeda karena terdapat variasi dalam perlindungan stakeholder, mekanisme kontrol sosial, dan kewajiban pelaporan [44]. Regulasi ESG yang bersifat wajib dapat meningkatkan pelaporan ESG, tetapi efektivitasnya sangat bergantung pada kapasitas penegakan hukum [27].

Di negara berkembang, kerangka regulasi ESG sering kali masih berkembang. Kesenjangan antara regulasi formal dan pelaksanaan di lapangan masih cukup besar [16]. Oleh karena itu, regulasi ESG tidak cukup hanya ditetapkan secara formal, tetapi juga perlu didukung oleh lembaga pengawas, mekanisme audit, sanksi yang jelas, dan kapasitas perusahaan dalam memenuhi standar pelaporan. Studi menunjukkan bahwa

negara dengan regulasi ESG yang kuat dan mekanisme penegakan yang lebih baik cenderung memiliki kinerja ESG perusahaan yang lebih tinggi [36], [43].

#### 4.3.4 Perkembangan Pasar Keuangan

Perkembangan pasar keuangan juga berperan penting dalam mendorong ESG di negara berkembang. Negara dengan pasar modal yang lebih maju, kapitalisasi pasar yang lebih tinggi, dan sistem intermediasi keuangan yang lebih kuat cenderung memiliki kinerja ESG perusahaan yang lebih baik [45], [46]. Pasar keuangan yang berkembang dapat meningkatkan akses terhadap modal, memperkuat transparansi, dan mendorong investor untuk menuntut praktik keberlanjutan yang lebih baik [47].

Di negara berkembang, instrumen keuangan hijau seperti green bonds dan pinjaman berbasis ESG mulai menjadi pendorong penting bagi praktik keberlanjutan perusahaan [46], [48]. Namun, perkembangan keuangan berkelanjutan masih menghadapi tantangan, seperti rendahnya literasi ESG, keterbatasan standar, kurangnya data yang kredibel, dan lemahnya permintaan investor domestik. Oleh sebab itu, pengembangan pasar keuangan berkelanjutan menjadi bagian penting dari strategi peningkatan ESG di negara berkembang.

#### 4.3.5 Tekanan Stakeholder dan Masyarakat Sipil

Tekanan stakeholder dan masyarakat sipil dapat mendorong perusahaan untuk meningkatkan kinerja ESG. Di negara dengan organisasi masyarakat sipil yang kuat, media bebas, dan NGO aktif, perusahaan cenderung menghadapi tekanan yang lebih besar untuk menjalankan praktik ESG [25]. Namun, di banyak negara berkembang, kapasitas masyarakat sipil mungkin masih terbatas atau menghadapi pembatasan tertentu, sehingga tekanan terhadap ESG tidak selalu kuat [16].

Dalam kondisi tersebut, tekanan stakeholder internasional sering kali menjadi pendorong penting. Investor asing, pelanggan multinasional, dan lembaga internasional dapat menuntut perusahaan di negara berkembang untuk mengikuti standar ESG global [1]. Tekanan internasional dapat mendorong peningkatan ESG, tetapi juga dapat menimbulkan ketegangan apabila standar global tidak sepenuhnya sesuai dengan kondisi lokal.

#### 4.3.6 Faktor Budaya dan Nilai Nasional

Budaya nasional dan nilai sosial memengaruhi cara perusahaan dan stakeholder memahami ESG. Dimensi budaya seperti jarak kekuasaan, individualisme, maskulinitas, penghindaran ketidakpastian, dan orientasi jangka panjang dapat memengaruhi praktik pengungkapan ESG [49]. Negara dengan jarak kekuasaan yang lebih rendah, tingkat individualisme yang lebih tinggi, dan orientasi jangka panjang yang lebih kuat cenderung menunjukkan kinerja ESG yang lebih baik [49].

Nilai budaya juga memengaruhi ekspektasi masyarakat terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan. Dalam masyarakat yang menekankan solidaritas sosial dan kesejahteraan komunitas, perusahaan mungkin menghadapi tekanan lebih besar untuk menjalankan program sosial. Sebaliknya, dalam konteks budaya yang kurang menuntut transparansi, pengungkapan ESG mungkin tidak menjadi prioritas utama [23].

#### 4.3.7 Stabilitas Politik dan Risiko Geopolitik

Stabilitas politik memengaruhi kemampuan perusahaan untuk merencanakan dan menerapkan ESG dalam jangka panjang. Negara yang mengalami ketidakstabilan politik, konflik, atau risiko geopolitik tinggi cenderung memiliki kinerja ESG yang lebih rendah [33]. Ketidakpastian politik dapat menghambat investasi ESG karena perusahaan lebih fokus pada risiko jangka pendek dan kelangsungan operasional.

Sebaliknya, stabilitas politik menciptakan lingkungan yang lebih kondusif bagi penerapan ESG. Kepastian kebijakan, konsistensi regulasi, dan kepercayaan terhadap institusi negara memungkinkan perusahaan untuk melakukan investasi jangka panjang dalam keberlanjutan [43]. Oleh karena itu, stabilitas politik menjadi faktor penting dalam membentuk ekosistem ESG di negara berkembang.

#### 4.3.8 Kerentanan Lingkungan dan Perubahan Iklim

Kondisi lingkungan dan kerentanan terhadap perubahan iklim juga memengaruhi prioritas ESG di negara berkembang. Negara yang menghadapi masalah lingkungan serius seperti polusi, emisi karbon tinggi, degradasi sumber daya alam, dan risiko iklim dapat mengalami tekanan lebih besar untuk meningkatkan kinerja lingkungan [7], [42]. Namun, hubungan antara kondisi lingkungan dan ESG tidak selalu sederhana

karena negara dengan masalah lingkungan berat sering kali juga memiliki keterbatasan sumber daya untuk mengatasinya.

Perusahaan di negara berkembang menghadapi tantangan ganda: di satu sisi perlu mendukung pertumbuhan ekonomi, tetapi di sisi lain harus mengurangi dampak lingkungan. Oleh karena itu, kebijakan iklim, inovasi hijau, dan pembiayaan berkelanjutan menjadi instrumen penting untuk memperkuat dimensi lingkungan dalam ESG.

#### 4.3.9 Integrasi Internasional dan Keterbukaan Perdagangan

Integrasi internasional dan keterbukaan perdagangan dapat mendorong adopsi ESG di negara berkembang. Negara yang lebih terintegrasi dalam perdagangan global, investasi asing, dan rantai nilai internasional cenderung memiliki kinerja ESG perusahaan yang lebih baik [48], [50]. Integrasi internasional membuat perusahaan terpapar pada standar global, praktik terbaik, dan tuntutan keberlanjutan dari mitra internasional [1].

Namun, keterbukaan internasional juga dapat menimbulkan tantangan. Perusahaan di negara berkembang mungkin menghadapi tekanan untuk memenuhi standar ESG yang ditetapkan oleh negara maju, sementara kapasitas internal dan dukungan regulasi domestik belum memadai. Oleh karena itu, keterbukaan perdagangan perlu diimbangi dengan peningkatan kapasitas perusahaan dan kebijakan pendukung dari pemerintah.

#### 4.4 Faktor-faktor Determinan ESG Berdasarkan Dimensi dan Sektor

Faktor-faktor determinan ESG dapat berbeda menurut dimensi lingkungan, sosial, dan tata kelola. Selain itu, faktor-faktor determinan ESG juga dapat bervariasi antarindustri karena setiap sektor memiliki risiko, tekanan stakeholder, dan karakteristik operasional yang berbeda. Oleh sebab itu, analisis faktor-faktor determinan ESG tidak cukup hanya dilakukan secara agregat, tetapi perlu memperhatikan dimensi dan sektor.

##### 4.4.1 Faktor-faktor determinan Dimensi Lingkungan

Dimensi lingkungan ESG dipengaruhi oleh regulasi lingkungan, kebijakan iklim, intensitas energi, tingkat emisi karbon, penggunaan energi terbarukan, dan karakteristik industri [7], [51]. Perusahaan dalam industri padat karbon menghadapi tekanan yang lebih besar untuk memperbaiki kinerja lingkungan [4]. Inovasi hijau dan kapabilitas teknologi juga menjadi faktor penting dalam meningkatkan kinerja lingkungan [37], [38].

Namun, di beberapa negara berkembang, dimensi lingkungan masih tertinggal dibandingkan dimensi sosial dan tata kelola karena prioritas pembangunan sering kali lebih diarahkan pada pertumbuhan ekonomi [10], [17]. Industri yang sensitif terhadap lingkungan, seperti energi, pertambangan, kimia, dan manufaktur, cenderung menghadapi tekanan publik dan regulasi yang lebih besar sehingga lebih banyak mengungkapkan informasi lingkungan [29]. Namun, pengungkapan lingkungan yang tinggi tidak selalu mencerminkan perbaikan kinerja lingkungan secara nyata.

##### 4.4.2 Faktor-faktor Determinan Dimensi Sosial

Dimensi sosial ESG dipengaruhi oleh praktik ketenagakerjaan, hak asasi manusia, hubungan komunitas, kualitas pendidikan, kesetaraan gender, dan kondisi sosial masyarakat. Di negara berkembang, kinerja sosial perusahaan sangat terkait dengan kondisi pasar tenaga kerja, tingkat pendidikan, ketimpangan sosial, dan kebijakan sosial nasional [25]. Negara dengan indeks pembangunan manusia yang lebih tinggi dan indikator sosial yang lebih baik cenderung memiliki kinerja sosial perusahaan yang lebih baik [40].

Budaya juga berperan dalam membentuk dimensi sosial ESG. Masyarakat yang menekankan kohesi sosial, kesejahteraan komunitas, dan inklusivitas stakeholder cenderung memberikan tekanan lebih besar kepada perusahaan untuk meningkatkan kinerja sosial [23], [49]. Dalam beberapa negara berkembang, dimensi sosial ESG dapat memiliki pengaruh yang lebih kuat terhadap kinerja perusahaan dibandingkan dimensi lingkungan atau tata kelola karena perusahaan dituntut untuk lebih responsif terhadap kebutuhan masyarakat lokal [4], [52].

##### 4.4.3 Faktor-faktor Determinan Dimensi Tata Kelola

Dimensi tata kelola dipengaruhi oleh struktur dewan, struktur kepemilikan, transparansi, akuntabilitas, dan mekanisme pengendalian perusahaan. Di negara berkembang, kinerja tata kelola sangat dipengaruhi oleh

kualitas institusi nasional, sistem hukum, dan mekanisme penegakan [20], [22]. Negara dengan supremasi hukum yang kuat, korupsi rendah, dan kualitas regulasi yang baik cenderung memiliki kinerja tata kelola perusahaan yang lebih tinggi [1], [15].

Struktur kepemilikan juga memainkan peran penting dalam dimensi tata kelola. Kepemilikan negara, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan institusional dapat memiliki dampak yang berbeda terhadap praktik tata kelola [21], [32]. Karakteristik dewan, termasuk independensi, keberagaman, dan keahlian, juga memengaruhi kinerja tata kelola [33], [34]. Dalam negara berkembang yang memiliki mekanisme tata kelola eksternal lemah, tata kelola internal perusahaan menjadi semakin penting [20].

#### 4.4.4 Pola Sektoral dalam Kajian ESG

Faktor-faktor determinan ESG juga berbeda antar sektor industri. Sektor keuangan, khususnya perbankan, memiliki tantangan dan peluang ESG yang unik karena perannya dalam membiayai pembangunan berkelanjutan [5], [53]. Kinerja ESG bank di negara berkembang dipengaruhi oleh ukuran, struktur kepemilikan, regulasi, dan tekanan investor [17], [52].

Sektor manufaktur memiliki pola ESG yang berbeda karena sangat dipengaruhi oleh inovasi teknologi, rantai pasok, efisiensi energi, dan regulasi lingkungan [12], [30]. Sementara itu, industri ekstraktif seperti pertambangan, minyak, dan gas menghadapi tekanan ESG yang kuat karena dampak lingkungan dan sosialnya [29]. Industri ini sering memiliki tingkat pengungkapan ESG yang tinggi untuk mengelola legitimasi, tetapi peningkatan pengungkapan tidak selalu diikuti oleh perbaikan kinerja secara nyata [10].

Sektor teknologi dan telekomunikasi mulai mendapat perhatian karena digitalisasi dapat mendukung pengumpulan dan pelaporan data ESG [14], [39]. Sektor kesehatan juga memiliki tantangan ESG tersendiri, terutama terkait akses layanan, keterjangkauan, kualitas pelayanan, dan ketahanan menghadapi krisis seperti pandemi COVID-19 [54].

#### 4.5 Diskusi Kritis atas Literatur ESG di Negara Berkembang

Literatur mengenai ESG di negara berkembang menunjukkan beberapa pola, kontradiksi, dan kesenjangan yang perlu dikritisi. Pertama, faktor-faktor determinan ESG sangat kontekstual. Faktor yang berpengaruh kuat di satu negara belum tentu memiliki pengaruh yang sama di negara lain [15], [18]. Hal ini menantang penggunaan kerangka ESG universal yang dikembangkan berdasarkan konteks negara maju [16].

Kedua, hubungan antara ESG dan kinerja keuangan masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Beberapa studi menemukan hubungan positif, sedangkan studi lain menemukan hubungan tidak signifikan atau negatif [10], [12], [17]. Perbedaan ini dapat disebabkan oleh variasi horizon waktu, kualitas pengungkapan ESG, biaya implementasi ESG, dan efektivitas institusi di masing-masing negara [18], [19]. Dengan demikian, manfaat finansial ESG di negara berkembang tidak dapat dianggap otomatis.

Ketiga, pengukuran ESG masih menjadi persoalan utama. Data ESG di negara berkembang sering kali tidak lengkap, tidak terstandar, dan sulit dibandingkan antarperusahaan atau antarnegara [13], [55]. Perbedaan metodologi antar lembaga pemeringkat ESG juga dapat menghasilkan penilaian yang berbeda terhadap perusahaan yang sama [56]. Selain itu, ketergantungan pada pengungkapan sukarela dapat menimbulkan bias karena perusahaan yang tidak mengungkapkan ESG belum tentu tidak menjalankan ESG, sementara perusahaan yang banyak mengungkapkan ESG belum tentu memiliki praktik yang substansial [27].

Keempat, terdapat kesenjangan antara regulasi dan penegakan. Banyak negara berkembang mulai memperkenalkan regulasi ESG, tetapi efektivitasnya sangat bergantung pada kapasitas penegakan dan pengawasan stakeholder [16], [43]. Regulasi wajib dapat meningkatkan kualitas pelaporan, tetapi belum tentu otomatis meningkatkan kinerja ESG apabila tidak didukung oleh institusi yang kuat [57].

Kelima, risiko greenwashing dan kepatuhan simbolik cukup tinggi terutama di negara berkembang. Perusahaan dapat menggunakan pengungkapan ESG untuk membangun legitimasi tanpa melakukan perubahan substantif dalam kegiatan operasional [26], [38]. Oleh karena itu, penelitian ESG perlu lebih banyak membedakan antara pengungkapan, kebijakan, implementasi, dan dampak ESG yang nyata.

#### 4.6 Agenda Penelitian Masa Depan

Berdasarkan tinjauan literatur, terdapat beberapa agenda penelitian masa depan yang penting untuk dikembangkan. Pertama, penelitian ESG di negara berkembang perlu lebih banyak menggunakan desain longitudinal agar dapat menangkap perubahan praktik ESG dari waktu ke waktu [15], [58]. Studi jangka panjang dapat membantu menjelaskan apakah manfaat ESG muncul secara bertahap dan bagaimana hubungan antara faktor-faktor determinan ESG dan kinerja perusahaan berubah seiring perkembangan institusi dan ekonomi [19], [42].

Kedua, penelitian komparatif lintas negara perlu diperkuat. Perbandingan antarnegara berkembang dapat membantu menjelaskan mengapa beberapa negara lebih berhasil dalam mendorong ESG dibandingkan negara lain [3]. Penelitian komparatif juga dapat mengidentifikasi faktor yang bersifat universal dan faktor yang bersifat kontekstual dalam penerapan ESG.

Ketiga, penelitian masa depan perlu memperhatikan mekanisme dan proses implementasi ESG, bukan hanya hubungan statistik antarvariabel. Pendekatan kualitatif dan metode campuran dapat memberikan pemahaman lebih mendalam mengenai bagaimana perusahaan mengambil keputusan ESG, merespons tekanan stakeholder, dan mengintegrasikan ESG dalam strategi bisnis [16], [26].

Keempat, pengembangan pengukuran ESG yang sesuai dengan konteks negara berkembang menjadi agenda penting. Indeks dan indikator ESG yang digunakan di negara maju belum tentu sepenuhnya sesuai dengan prioritas dan ketersediaan data di negara berkembang [3], [59]. Penelitian masa depan dapat memanfaatkan sumber data alternatif seperti citra satelit, media sosial, data rantai pasok, dan teknologi digital untuk memperkaya pengukuran ESG.

Kelima, penelitian ESG perlu memperluas objek kajian pada UMKM dan sektor yang kurang diteliti. Sebagian besar penelitian ESG masih berfokus pada perusahaan besar dan perusahaan tercatat, padahal UMKM merupakan bagian terbesar dari struktur bisnis di negara berkembang [60]. Kajian ESG pada UMKM penting karena pelaku usaha kecil memiliki keterbatasan sumber daya, tetapi juga memiliki dampak sosial dan ekonomi yang besar.

Keenam, ESG perlu lebih banyak diintegrasikan dengan kajian pembangunan. Penelitian masa depan dapat mengkaji bagaimana ESG berkontribusi terhadap pengurangan kemiskinan, pengurangan ketimpangan, pembangunan infrastruktur, peningkatan kualitas institusi, dan pencapaian SDGs [18], [41]. Integrasi ini penting karena ESG di negara berkembang tidak hanya berkaitan dengan kepentingan perusahaan, tetapi juga dengan agenda pembangunan nasional dan global.

#### 5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan tinjauan literatur, faktor-faktor determinan ESG di negara berkembang dipengaruhi oleh kombinasi faktor internal dan eksternal. Pada level perusahaan, faktor seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, leverage, struktur kepemilikan, karakteristik dewan, karakteristik manajemen, inovasi, dan investasi R&D berperan penting dalam membentuk pengungkapan dan kinerja ESG [8], [15]. Perusahaan yang lebih besar, memiliki sumber daya yang lebih kuat, tata kelola yang lebih baik, dan kapasitas inovasi yang lebih tinggi cenderung lebih mampu mengadopsi ESG secara lebih komprehensif.

Pada level negara, kualitas institusi, kerangka regulasi, pembangunan ekonomi, perkembangan pasar keuangan, tekanan stakeholder, budaya nasional, stabilitas politik, kerentanan lingkungan, dan integrasi internasional menjadi faktor penting yang membentuk ekosistem ESG [1], [25], [43]. Negara dengan tata kelola yang lebih baik, regulasi yang jelas, pasar keuangan yang berkembang, dan tekanan stakeholder yang kuat cenderung menyediakan lingkungan yang lebih kondusif bagi peningkatan ESG. Namun, negara berkembang masih menghadapi tantangan berupa keterbatasan sumber daya, lemahnya penegakan hukum, keterbatasan data, serta adanya trade-off antara pertumbuhan ekonomi dan keberlanjutan [5], [16].

Kajian ini juga menunjukkan bahwa faktor-faktor determinan ESG di negara berkembang bersifat heterogen dan kontekstual. Hubungan antara ESG dan kinerja keuangan tidak selalu konsisten, pengukuran ESG masih menghadapi keterbatasan, dan risiko greenwashing masih menjadi persoalan penting. Oleh karena itu, penelitian masa depan perlu menggunakan pendekatan yang lebih kontekstual, longitudinal, komparatif, dan multidisipliner. Penelitian selanjutnya juga perlu memperhatikan UMKM, sektor yang kurang diteliti, pengembangan indikator ESG yang sesuai dengan negara berkembang, serta hubungan ESG

dengan agenda pembangunan berkelanjutan. Bagi regulator dan perusahaan, hasil tinjauan ini menunjukkan pentingnya membangun kerangka ESG yang tidak hanya berorientasi pada pelaporan, tetapi juga pada peningkatan kinerja keberlanjutan yang nyata.

## DAFTAR PUSTAKA

- [1] E. Ortas, I. Gallego-Álvarez, dan I. Álvarez, “National institutions, stakeholder engagement, and firms’ environmental, social, and governance performance,” *Corp Soc Responsibility Env*, vol. 26, no. 3, hlm. 598–611, Mei 2019, doi: 10.1002/csr.1706.
- [2] K. H. D. Tang, “A Review of Environmental, Social and Governance (ESG) Regulatory Frameworks: Their Implications on Malaysia,” *Trop. Aqua. Soil Pollut.*, vol. 3, no. 2, hlm. 168–183, Sep 2023, doi: 10.53623/tasp.v3i2.282.
- [3] C. R. Bastidas, G. D. C. B. Turrent, dan L. Rodríguez Ariza, “Disclosure Information on Environmental, Social and Governance ( ESG ) Criteria in Latin America,” *Sustainable Development*, vol. 34, no. S2, hlm. 15–35, Mar 2026, doi: 10.1002/sd.70324.
- [4] K. Singh dan M. Jaiwani, “ESG and share price volatility in energy sector firms: does the development phase of countries matter?,” *IJESM*, vol. 18, no. 5, hlm. 956–979, Jul 2024, doi: 10.1108/IJESM-05-2023-0033.
- [5] M. Gangwani dan S. Kashiramka, “Does ESG performance impact value and risk-taking by commercial banks? Evidence from emerging market economies,” *Bus Strat Env*, vol. 33, no. 7, hlm. 7562–7589, Nov 2024, doi: 10.1002/bse.3882.
- [6] V. Roblek, O. Thorpe, M. P. Bach, A. Jerman, dan M. Meško, “The Fourth Industrial Revolution and the Sustainability Practices: A Comparative Automated Content Analysis Approach of Theory and Practice,” *Sustainability*, vol. 12, no. 20, hlm. 8497, Okt 2020, doi: 10.3390/su12208497.
- [7] L. Rigon, L. Degenhart, dan R. Ribeiro, “Country and corporate characteristics improve environmental, social, and governance disclosure?: Evidence from Brazil and Germany,” *Rev. Cat. Cien. Cont.*, vol. 22, hlm. e3345, Mei 2023, doi: 10.16930/2237-7662202333452.
- [8] B. Joshi dan H. Joshi, “Financial determinants of environmental, social and governance performance: Empirical evidence from India,” *Investment Management and Financial Innovations*, vol. 21, no. 1, hlm. 13–24, Jan 2024, doi: 10.21511/imfi.21(1).2024.02.
- [9] M. M. Manini dan U. Ali Abdillahi, “Breaking barriers and building sustainability: The importance of board feminization in ESG disclosures,” *102*, vol. 16, no. 2, hlm. 78–92, Jun 2023, doi: 10.55217/102.v16i2.657.
- [10] M. Iqbal, “ESG Score and Firm Performance: Study of Environmentally Sensitive Companies in Emerging Market Countries,” *Ekspektra J. Bisnis dan Manaj.*, vol. 7, no. 2, hlm. 130–151, Agu 2023, doi: 10.25139/ekt.v7i2.6385.
- [11] M. Marie, B. Qi, A. M. Gerged, dan H. Nobanee, “Exploring Environmental, Social and Governance research in the wake of COVID-19: A bibliometric analysis of current trends and recommendations for future research,” *Corp Soc Responsibility Env*, vol. 31, no. 6, hlm. 6131–6149, Nov 2024, doi: 10.1002/csr.2909.
- [12] S. Zhou, Md. H. U. Rashid, S. A. Mohd. Zobair, F. A. Sobhani, dan A. B. Siddik, “Does ESG Impact Firms’ Sustainability Performance? The Mediating Effect of Innovation Performance,” *Sustainability*, vol. 15, no. 6, hlm. 5586, Mar 2023, doi: 10.3390/su15065586.
- [13] A. K. Singh, Y. Zhang, dan Anu, “Understanding the Evolution of Environment, Social and Governance Research: Novel Implications From Bibliometric and Network Analysis,” *Eval Rev*, vol. 47, no. 2, hlm. 350–386, Apr 2023, doi: 10.1177/0193841X221121244.
- [14] Q. L. Tan, S. Hashim, dan Z. Zheng, “Environmental Social Governance (ESG) in Digitalization research: A bibliometric analysis,” *Sage Open*, vol. 15, no. 1, hlm. 21582440241310953, Jan 2025, doi: 10.1177/21582440241310953.
- [15] Teerapan Ungphakorn, “Effects of Country- and Firm-Specific Factors on ESG Performance: A Cross-Country Analysis for Emerging Markets,” *jes*, vol. 20, no. 4s, hlm. 1705–1714, Apr 2024, doi: 10.52783/jes.2233.
- [16] M. S. Nanayakkara, Shamil, M.M., dan W. V. A. D. Karunarathne, “Multi Actors’ Perspectives on Environment, Social, and Governance Reporting in Listed Companies in Sri Lanka,” *Int. J. Acct. Bus. Fin.*, vol. 9, no. 2, hlm. 74–98, Des 2023, doi: 10.4038/ijabf.v9i2.143.
- [17] H. Gutiérrez-Ponce dan S. A. Wibowo, “Do Sustainability Activities Affect the Financial Performance of Banks? The Case of Indonesian Banks,” *Sustainability*, vol. 15, no. 8, hlm. 6892, Apr 2023, doi: 10.3390/su15086892.

- [18] A. V. N. Biju, S. Geetha, S. Prasad, A. Sasidharan, dan A. Jayachandran, “ESG-Firm Performance Nexus: Evidence From an Emerging Economy,” *Bus Strat Env*, vol. 34, no. 3, hlm. 3469–3496, Mar 2025, doi: 10.1002/bse.4152.
- [19] C. Zheng, Md. A. Mannan Khan, M. M. Rahman, S. Moudud-Ul-Huq, dan Md. S. Rahman, “ESG Performance and Financial Stability: A Bibliometric and Meta-Analysis,” *Sage Open*, vol. 15, no. 4, hlm. 21582440251381772, Okt 2025, doi: 10.1177/21582440251381772.
- [20] S. Solimene, D. Coluccia, S. Fontana, dan A. Bernardo, “Formal Institutions and Voluntary CSR / ESG Disclosure: The Role of Institutional Diversity and Firm Size,” *Corp Soc Responsibility Env*, vol. 32, no. 4, hlm. 5147–5166, Jul 2025, doi: 10.1002/csr.3195.
- [21] R. D. O. Santos Jhuniar, L. Dos Santos Costa, M. T. Uchoa, dan V. P. De Melo Gomes, “State Influence on ESG Performance in Emerging Markets: A Study of Institutional Roles,” *Bus Strat Dev*, vol. 8, no. 1, hlm. e70078, Mar 2025, doi: 10.1002/bsd.70078.
- [22] H. Maama, “Institutional environment and environmental, social and governance accounting among banks in West Africa,” *MEDAR*, vol. 29, no. 6, hlm. 1314–1336, Nov 2021, doi: 10.1108/MEDAR-02-2020-0770.
- [23] D. Ashraf, M. S. Rizwan, dan B. L’Huillier, “Environmental, social, and governance integration: the case of microfinance institutions,” *Accounting & Finance*, vol. 62, no. 1, hlm. 837–891, Mar 2022, doi: 10.1111/acfi.12812.
- [24] E. E. Alharasis, S. M. Alshdaifat, dan N. H. Ab Aziz, “Bridging Power and Policy: Political Connections as Moderators of CEO Traits and ESG Disclosure—A Resource Dependence and Upper Echelons Perspective,” *Corp Soc Responsibility Env*, vol. 33, no. 1, hlm. 1300–1319, Jan 2026, doi: 10.1002/csr.70234.
- [25] K. G. Vargas-Santander, S. Álvarez-Diez, S. Baixauli-Soler, dan M. Belda-Ruiz, “Do financial constraints lead to environmental, social and governance controversies? The role of country context,” *Bus Strat Env*, vol. 34, no. 1, hlm. 965–981, Jan 2025, doi: 10.1002/bse.4025.
- [26] F. Jamaani dan M. Alidarous, “Does voluntary environmental, social, and governance disclosure impact initial public offer withdrawal risk?,” *Business Ethics Env & Resp*, vol. 34, no. 3, hlm. 794–831, Jul 2025, doi: 10.1111/beer.12678.
- [27] R. Desai, “Nexus between mandatory ESG disclosure regulation and abnormal stock returns: a study of an emerging economy,” *IJLMA*, vol. 66, no. 2, hlm. 236–258, Jan 2024, doi: 10.1108/IJLMA-07-2023-0154.
- [28] A. S. Thomas, A. Jayachandran, dan A. V. N. Biju, “Strategic mapping of the environmental social governance landscape in finance – A bibliometric exploration through concepts and themes,” *Corp Soc Responsibility Env*, vol. 31, no. 5, hlm. 4428–4453, Sep 2024, doi: 10.1002/csr.2805.
- [29] Y. M. Sepúlveda-Alzate, M. A. García-Benau, dan M. Gómez-Villegas, “Materiality assessment: the case of Latin American listed companies,” *SAMPJ*, vol. 13, no. 1, hlm. 88–113, Jan 2022, doi: 10.1108/SAMPJ-10-2020-0358.
- [30] J. Wang, Z. Hong, dan H. Long, “Digital Transformation Empowers ESG Performance in the Manufacturing Industry: From ESG to DESG,” *Sage Open*, vol. 13, no. 4, hlm. 21582440231204158, Okt 2023, doi: 10.1177/21582440231204158.
- [31] T. Bagh, A. I. Hunjra, Y. Guo, dan E. Bouri, “Corporate capital structure in BRICS economies: An integrated analysis of ESG , firm, industry, and macroeconomic determinants,” *Int. J Fin Econ*, vol. 30, no. 3, hlm. 2682–2704, Jul 2025, doi: 10.1002/ijfe.3036.
- [32] R. Wu, Z. Jiang, dan H. Shi, “Chinese Characteristics of ESG Under Market Competition and Globalisation,” *World Economy*, vol. 48, no. 4, hlm. 779–800, Apr 2025, doi: 10.1111/twec.13672.
- [33] A. B. Pinheiro, J. I. A. S. Dos Santos, dan N. B. Do Prado, “Giving Voice to Silence: The Role of Democracy in the Relationship Between Board Structure and ESG Performance in Africa,” *Strategic Change*, vol. 34, no. 5, hlm. 759–772, Sep 2025, doi: 10.1002/jsc.2655.
- [34] R. Salem, M. Ghazwani, dan W. Alshaer, “ESG Performance–Stock Price Volatility Nexus: The Moderating Effect of Board Cultural Diversity in G20 Markets,” *Bus Strat Env*, vol. 34, no. 7, hlm. 8172–8193, Nov 2025, doi: 10.1002/bse.70024.
- [35] A. Corvino, F. Doni, dan S. Bianchi Martini, “Corporate Governance, Integrated Reporting and Environmental Disclosure: Evidence from the South African Context,” *Sustainability*, vol. 12, no. 12, hlm. 4820, Jun 2020, doi: 10.3390/su12124820.
- [36] J. Dua dan A. K. Sharma, “Unveiling the ESG-dividend nexus: the moderating role of investor protection and regulatory enforcement,” *JIBR*, vol. 16, no. 2, hlm. 265–286, Mei 2024, doi: 10.1108/JIBR-09-2023-0297.

- [37] N. M. Nguyen, H. V. Van, D. T. T. Vo, O. K. T. Nguyen, dan D. V. Bui, “ESG Practices and Firm Value: A Novel Perspective From Mediating and Moderating Components,” *Corp Soc Responsibility Env*, vol. 32, no. 5, hlm. 5918–5939, Sep 2025, doi: 10.1002/csr.3264.
- [38] Y. Zhang, Z. Sun, A. Sheng, L. Zhang, dan Y. Kan, “Can green technology mergers and acquisitions enhance sustainable development? Evidence from ESG ratings,” *Sustainable Development*, vol. 32, no. 6, hlm. 6072–6087, Des 2024, doi: 10.1002/sd.3004.
- [39] A. Leeraphong, S. Chuairuang, dan S. Sukrat, “Advancing Sustainability Through Digital Transformation: Empirical Evidence From Southeast Asian Listed Companies,” *Bus Strat Dev*, vol. 8, no. 4, hlm. e70223, Des 2025, doi: 10.1002/bsd2.70223.
- [40] N. S. Ghazali, S. N. Mohd Daud, dan N. H. Ismail, “THE IMPACT OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) ON THE ECONOMIC GROWTH OF ASEAN-5 COUNTRIES,” *Int. J. Res. Granthaalayah*, vol. 11, no. 6, Jun 2023, doi: 10.29121/granthaalayah.v11.i6.2023.5194.
- [41] M. Tanjung, “Can we expect contribution from environmental, social, governance performance to sustainable development?,” *Bus Strat Dev*, vol. 4, no. 4, hlm. 386–398, Des 2021, doi: 10.1002/bsd2.165.
- [42] X. Peng, X. Zou, X. Zhao, dan C. Chang, “Understanding the behavior of ESG in both OPEC and NON-OPEC countries? The implications for sustainable development reaching,” *Sustainable Development*, vol. 32, no. 3, hlm. 1940–1953, Jun 2024, doi: 10.1002/sd.2748.
- [43] W. M. Alahdal, A. F. Z. Abidin, M. Sahu, M. A. Alamoudi, dan H. A. Hashim, “Exploring the Moderating Effect of Regulatory Quality on the Relationship Between ESG Performance and SDGs Disclosure: Evidence From OECD Countries,” *Sustainable Development*, vol. 33, no. 6, hlm. 7934–7950, Des 2025, doi: 10.1002/sd.70061.
- [44] C. Fu, L. Lu, dan M. Pirabi, “Advancing green finance: a review of sustainable development,” *DESD*, vol. 1, no. 1, hlm. 20, Okt 2023, doi: 10.1007/s44265-023-00020-3.
- [45] A. Elidrisy, “Examining the Impact of ESG on Organizational Performance: The Literature Review on Investment Sectors of the Middle East and North Africa (MENA),” *Am. J. Econ. Bus. Innov.*, vol. 3, no. 1, hlm. 40–49, Jan 2024, doi: 10.54536/ajebi.v3i1.2377.
- [46] F. Natalucci, D. Gautam, dan R. Goel, “Sustainable Finance in Emerging Markets: Evolution, Challenges, and Policy Priorities,” *IMF Working Papers*, vol. 2022, no. 182, hlm. 1, Sep 2022, doi: 10.5089/9798400218101.001.
- [47] I. Azam, Y. Guo, dan C. K. M. Lau, “Green Finance and ESG Readiness: Bridging the Gaps in Sustainability Transitions,” *Corp Soc Responsibility Env*, vol. 33, no. 1, hlm. 599–615, Jan 2026, doi: 10.1002/csr.70191.
- [48] A. Doan, A. Tran, H. Tran, dan C. Nguyen, “ESG Performance and Capital Costs in Banking: The Moderating Role of Trade Freedom in Sustainable Development,” *Bus Strat Dev*, vol. 8, no. 4, hlm. e70259, Des 2025, doi: 10.1002/bsd2.70259.
- [49] G. Nicolo, L. Bryl, dan D. Ferullo, “The Impact of National Cultural Dimensions on Corporate Environmental, Social and Governance Disclosure: Evidence From Social Media Practices,” *Bus Strat Env*, vol. 34, no. 5, hlm. 6345–6362, Jul 2025, doi: 10.1002/bse.4304.
- [50] G. Capelle-Blancard, P. Crifo, M.-A. Diaye, R. Oueghlissi, dan B. Scholtens, “Sovereign bond yield spreads and sustainability: An empirical analysis of OECD countries,” *Journal of Banking & Finance*, vol. 98, hlm. 156–169, Jan 2019, doi: 10.1016/j.jbankfin.2018.11.011.
- [51] M. S. Adibian, S. Homayoun, A. ArminKia, dan M. Salehi, “A Comparative Analysis of National Energy Performance and Its Impact on ESG Disclosures in U.S. and European Companies,” *Bus Strat Dev*, vol. 8, no. 3, hlm. e70191, Sep 2025, doi: 10.1002/bsd2.70191.
- [52] M. Nizamuddin, N. Mushir, dan M. Thakur, “Impact Of Environmental, Social, And Governance Risk On The Financial Performance Of Selected Indian Banks,” *EATP*, hlm. 6354–6364, Mei 2024, doi: 10.53555/kuvey.v30i5.3944.
- [53] L. Liang, T. Lin, dan M. Chung, “The impact of ESG on the cost efficiency of commercial banks—Evidence from Western European commercial banks,” *Manage Decis Econ*, vol. 45, no. 8, hlm. 5811–5824, Des 2024, doi: 10.1002/mde.4360.
- [54] Paridhi, Ritika, dan R. Kumar, “ESG Practices and Financial Stability in Emerging Market Healthcare Companies: Insights Amidst the COVID -19 Pandemic,” *Thunderbird Intl Bus Rev*, vol. 66, no. 5, hlm. 505–524, Sep 2024, doi: 10.1002/tie.22398.
- [55] K. Jain dan P. S. Tripathi, “Mapping the environmental, social and governance literature: a bibliometric and content analysis,” *JSMA*, vol. 16, no. 3, hlm. 397–428, Agu 2023, doi: 10.1108/JSMA-05-2022-0092.



- [56] L. Babynina, L. Kartashova, D. Busalov, K. Chernitsova, dan F. Akhmedov, "Effective ESG Transformation of Russian Companies in the New Environment: Current Challenges and Priorities," *Acad. J. Interdiscip. Stud.*, vol. 12, no. 6, hlm. 113, Nov 2023, doi: 10.36941/ajis-2023-0157.
- [57] A. Plastun, I. Makarenko, L. Khomutenko, O. Osetrova, dan P. Shcherbakov, "SDGs and ESG disclosure regulation: is there an impact? Evidence from Top-50 world economies," *Problems and Perspectives in Management*, vol. 18, no. 2, hlm. 231–245, Jun 2020, doi: 10.21511/ppm.18(2).2020.20.
- [58] S. Mazzioni, C. K. Soschinski, Mauricio Leite, Cristian Baú Dal Magro, dan Simone Leticia Raimundini Sanches, "ESG Performance in Emerging Economies," *macro. manag. & public. polic.*, vol. 6, no. 1, hlm. 21–35, Mar 2024, doi: 10.30564/mmpp.v6i1.6202.
- [59] Y. Tan *dkk.*, "The Quest for an ESG Country Rank: A Performance Contribution Analysis/MCDM Approach," *Mathematics*, vol. 12, no. 12, hlm. 1865, Jun 2024, doi: 10.3390/math12121865.
- [60] O. Dzomonda, "Environmental Sustainability Commitment and Access to Finance by Small and Medium Enterprises: The Role of Financial Performance and Corporate Governance," *Sustainability*, vol. 14, no. 14, hlm. 8863, Jul 2022, doi: 10.3390/su14148863.