

PENGUNGKAPAN *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, DAN GOVERNANCE* (ESG) DAN RISIKO PERUSAHAAN DI INDUSTRI PERBANKAN INDONESIA

Bram Manuel

Program Studi Manajemen, PPM School of Management, BMN@ppm-manajemen.ac.id

Abstrak

Akademisi telah mengkaji hubungan pengungkapan ESG terhadap performa perusahaan, salah satunya performa dari aspek risiko. Penelusuran terhadap penelitian terdahulu mengidentifikasi bahwa terdapat gap yang menarik untuk diteliti terkait bagaimana efek pengungkapan ESG yang terintegrasi terhadap risiko perusahaan. Penelitian ini mengkaji risiko perusahaan sebagai variabel terikat dengan pengungkapan ESG sebagai variabel bebas. Objek studi pada penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengungkapan ESG diukur dengan Standar GRI G4 pada laporan keberlanjutan. Risiko perusahaan diukur melalui tiga aspek, yaitu aspek total risiko, risiko sistematis, dan risiko spesifik perusahaan. Analisis dilakukan terhadap data panel dari perusahaan perbankan Indonesia di kurun waktu 2020 hingga 2022 dengan menggunakan regresi data panel. Hasil penelitian menemukan adanya hubungan negatif yang signifikan antara pengungkapan ESG dengan risiko perusahaan yang diukur dari tingkat volatilitas harga saham, risiko sistematis, dan risiko spesifik perusahaan. Temuan penelitian ini memperkuat hasil penelitian sebelumnya bahwa pengungkapan ESG yang dilakukan dengan ekstensif, artinya melibatkan keseluruhan komponen lingkungan, sosial, dan tata kelola, akan berdampak pada penurunan tingkat risiko perusahaan. Hasil penelitian ini dapat dikembangkan lebih lanjut dengan mengkaji implikasi ESG, yang diukur dari pengungkapan dan kinerjanya, terhadap risiko perusahaan.

Kata Kunci: Pengungkapan ESG, Risiko Perusahaan, Manajemen Risiko.

Abstract

Academics have studied the relationship between ESG disclosure and company performance, especially from the risk aspect. Literature review of previous research identified an intriguing gap in research regarding the effect of integrated ESG disclosure on company risk. This research examined company risk as a dependent variable with ESG disclosure as an independent variable. The object of the study was banking firms enlisted in Indonesia Stock Exchange. ESG disclosure was measured by the GRI G4 Standard in sustainability reports. Company risk was measured through three aspects: total, systematic, and company-specific risk. Panel data from banking firms during 2020 to 2023 were analyzed using panel data regression. The research results found a significant negative relationship between ESG disclosure and company risk as measured by the level of share price volatility, systematic risk, and company-specific risk. This research's findings strengthen previous research's results that extensive ESG disclosure, meaning that it involves all environmental, social, and governance

components, would lower the risk level of the firm. The results of this research can be developed further by examining the implications of ESG, as measured by disclosure and performance, on company risk.

Keywords: ESG Disclosure, Firm Risk, Risk Management.

PENDAHULUAN

Dunia bisnis masa kini telah semakin menunjukkan perhatian dan kepedulian terhadap pemenuhan komitmennya untuk memberikan dampak positif bagi masyarakat. Hal tersebut tercermin dari peningkatan jumlah perusahaan yang mengadopsi tujuan untuk berkontribusi terhadap pengembangan berkelanjutan dan melaporkannya dalam bentuk laporan berkelanjutan (Hahn & Kühnen, 2013; Hossain et al., 2022). Perkembangan tersebut sejalan dengan teori legitimasi dan pemangku kepentingan. Karena mengindikasikan bahwa perusahaan berusaha, melalui aksi dan komunikasi, untuk beroperasi sesuai dengan norma sosial dan menjaga reputasinya secara transparan (Benlemlih et al., 2018; Reber et al., 2022; Shakil, 2021; Suchman, 1995).

Di wilayah Asia Pasifik, pengungkapan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) telah dilakukan oleh 81% perusahaan di tahun 2022 (Pricewaterhouse Coopers & NUS Business School, 2023) (Gambar 1). Secara spesifik di Indonesia, tren pelaporan ESG ini menunjukkan tren positif melalui peningkatan jumlah perusahaan yang mengadopsi praktik pelaporan ESG sebesar 6% dari tahun 2020 ke 2021. Peningkatan ini didukung oleh aksi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai regulator yang mewajibkan pelaporan ESG bagi perusahaan perbankan di tahun 2019 melalui Peraturan OJK Nomor 51 tahun 2017.

Persentase Perusahaan Mengimplementasi Standar Pelaporan Keberlanjutan*

	Standar GRI	Standar SDG	Standar ISO	Standar TCFD	Standar SASB	Standar UNGC	Standar CDP	Standar IIRC
Asia-Pasifik	81%	78%	69%	57%	36%	28%	20%	20%
Indonesia	80%	86%	78%	10%	18%	12%	12%	4%
Malaysia	84%	92%	78%	60%	18%	12%	22%	24%
Singapura	98%	78%	74%	84%	34%	44%	10%	10%
Filipina	98%	94%	60%	36%	52%	18%	12%	16%
Thailand	86%	90%	68%	60%	22%	36%	22%	12%
Vietnam	50%	32%	54%	0%	2%	0%	0%	10%

*: dihitung dari top 50 perusahaan terbuka di masing-masing negara

Gambar 1. Kondisi Pelaporan Keberlanjutan Asia-Pasifik Tahun 2022

Sumber: (Pricewaterhouse Coopers & NUS Business School, 2023)

Pelaporan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) perusahaan menjadi bentuk mitigasi terhadap *information asymmetry* antara perusahaan dengan pemangku kepentingan, khususnya investor. Secara khusus, aktivitas strategis tersebut menjadi respon perusahaan terhadap tuntutan pemangku kepentingan untuk meningkatkan akuntabilitas perusahaan dalam rangka mempertahankan penerimaan masyarakat terhadap operasional perusahaan (Gold & Heikkurinen, 2018). Implementasi pengungkapan ESG telah mencapai level yang terstandar secara internasional, salah satu yang umum digunakan adalah standar dari Global Reporting Initiative. Pencapaian tersebut mengindikasikan dorongan dari industri

dan masyarakat bagi perusahaan untuk melaporkan perannya dalam memberikan dampak berkelanjutan. Sehingga, menguatkan peran kunci pengungkapan ESG sebagai bagian dari komunikasi korporat untuk menghilangkan keraguan publik terhadap legitimasi sosialnya (Reber et al., 2022).

Akademisi telah mengkaji hubungan pengungkapan ESG terhadap performa perusahaan, salah satunya performa dari aspek risiko (Friede et al., 2015). Penelusuran terhadap penelitian terdahulu menemukan beragam hasil yang menarik yang mengkaji hubungan antara pengungkapan ESG dengan risiko perusahaan. Beberapa penelitian terdahulu mengemukakan bahwa pengungkapan ESG mengurangi tingkat risiko spesifik (*idiosyncratic risk*) perusahaan (Murata & Hamori, 2021; Reber et al., 2022). Kemudian, hasil penelitian lain juga turut mengemukakan efek ESG terhadap risiko perusahaan melalui aspek risiko spesifik maupun sistemik (Benlemlih et al., 2018; Jo & Na, 2012; Oikonomou et al., 2012; Rezaee et al., 2021). Namun, variabel pengungkapan yang diukur hanya sebagian (misal: hanya pelaporan dampak sosial atau pelaporan dampak lingkungan). Maka dari itu, terdapat gap yang menarik untuk diteliti terkait bagaimana efek pengungkapan ESG yang terintegrasi terhadap risiko sistematis dan spesifik perusahaan.

Motivasi teoritis penelitian diawali dari teori agensi dan teori *resource-based view* (RBV). Teori agensi mengungkapkan bahwa pemangku kepentingan, khususnya investor, akan lebih menyukai perusahaan yang transparan mengenai kinerja dan pencapaian organisasi (Benlemlih et al., 2018; Jensen & Meckling, 1976; Jones, 1995). Sehingga, pengungkapan terhadap kinerja ESG perusahaan akan membawa dampak positif bagi perusahaan. Teori RBV juga turut mendukung proposisi ini. Argumen teori RBV mengemukakan bahwa pengungkapan kinerja ESG perusahaan akan mempengaruhi persepsi yang membangun reputasi positif perusahaan, sehingga dapat berkontribusi untuk menurunkan tingkat risiko reputasi perusahaan (Benlemlih et al., 2018; Hart, 1995; Hasseldine et al., 2005).

Proposisi kedua teori agensi dan RBV dikaji oleh beberapa studi empiris terkini. Secara umum, penelitian terkini cenderung setuju terhadap efek positif pengungkapan ESG terhadap kinerja perusahaan (Abdi et al., 2022; Brooks & Oikonomou, 2018; Li et al., 2018; Qiu et al., 2016). Salah satu aspek yang perlu dipertimbangkan dari kinerja perusahaan adalah kinerja risiko perusahaan. Penelitian oleh Shakil (2021) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung memiliki tingkat risiko yang lebih rendah. Tingkat risiko diukur melalui volatilitas harga saham dan risiko sistematis sebagai proksi. Pada konteks pengungkapan kinerja ESG, hasil penelitian Benlemlih et al. (2018) mengindikasikan bahwa pengungkapan aspek lingkungan dan sosial memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap risiko perusahaan, baik yang sistematis maupun spesifik. Penelitian tersebut didukung Rezaee et al. (2021) yang menekankan peran pengungkapan aspek lingkungan. Pengembangan hasil penelitian dilakukan oleh Reber et al. (2022), yang mengkaji secara menyeluruh aspek pengungkapan ESG terhadap risiko spesifik (*idiosyncratic risk*) perusahaan. Hasil penelitiannya juga turut mendukung adanya peranan pengungkapan ESG dalam menurunkan tingkat risiko spesifik

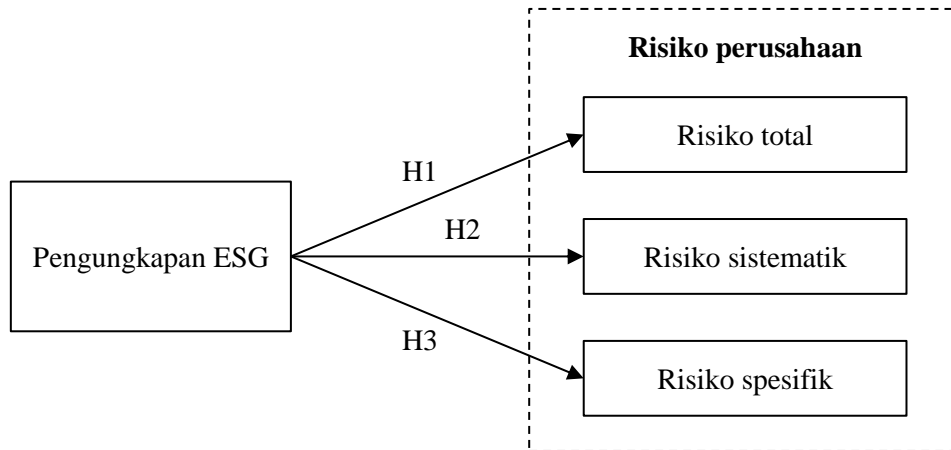
perusahaan. Sehingga, dari motivasi teoritis dan kajian empiris terdahulu, penelitian ini berhipotesis bahwa (disampaikan dalam hipotesis alternatif):

H1: Pengungkapan ESG memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap total risiko perusahaan;

H2: Pengungkapan ESG memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis perusahaan;

H3: Pengungkapan ESG memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap risiko spesifik perusahaan;

Ilustrasi hipotesis yang menggambarkan hubungan antar variabel (serta proksinya) disampaikan pada kerangka konseptual berikut:



Gambar 2. Kerangka Konseptual

Sumber: Diadaptasi dari (Benlemlih et al., 2018; Reber et al., 2022)

METODE PENELITIAN

Penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif. Populasi yang menjadi obyek penelitian adalah perusahaan terbuka di sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan perbankan yang menerbitkan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan periode 2020-2022. Dari penyaringan dengan kriteria tersebut, dihimpun sampel penelitian sejumlah 20 emiten (Tabel 1). Data yang digunakan merupakan data sekunder yang dihimpun dari laporan keberlanjutan perusahaan, serta informasi data saham dan indeks dari platform penyedia data saham yang terpercaya.

Tabel 1. Daftar Sampel Penelitian

No.	Kode Emiten	No.	Kode Emiten	No.	Kode Emiten
1	BBCA	8	BEKS	15	BTPN
2	BBKP	9	BJBR	16	BTPS
3	BBMD	10	BJTM	17	INPC
4	BBNI	11	BMRI	18	MAYA
5	BBRI	12	BNGA	19	MEGA
6	BBTN	13	BNII	20	NISP
7	BDMN	14	BNLI		

Penelitian ini mengkaji risiko perusahaan sebagai variabel terikat dengan pengungkapan ESG (ESG *disclosure*) sebagai variabel bebas. Pengungkapan ESG diukur dengan Standar GRI G4 pada laporan keberlanjutan dengan skor 1 untuk informasi diungkapkan dan 0 jika tidak. Risiko perusahaan

diukur melalui tiga aspek, yaitu aspek total risiko, risiko sistematis, dan risiko spesifik perusahaan (*idiosyncratic risk*) (Benlemlih et al., 2018; Reber et al., 2022). Total risiko diukur melalui standar deviasi tingkat pengembalian harian saham perusahaan yang disetahunkan (Benlemlih et al., 2018; Jo & Na, 2012). Risiko sistematis diukur melalui estimasi nilai beta (β) dari model capital asset pricing model (CAPM) perusahaan terhadap indeks saham gabungan (IHSG) (Benlemlih et al., 2018; Jo & Na, 2012). Lalu, risiko spesifik perusahaan diukur dengan standar deviasi yang disetahunkan dari nilai residual pada persamaan regresi pada model CAPM masing-masing perusahaan (Adesia & Siahaan, 2021; Benlemlih et al., 2018; Reber et al., 2022).

Merujuk pada penelitian terdahulu (Benlemlih et al., 2018; Jo & Na, 2012), penelitian ini menggunakan model regresi data panel berikut untuk menguji hipotesis:

$$\text{Risiko}_{it} = \alpha + \beta \times \text{ESG}_{it} + \varepsilon_{it} \tag{1}$$

Pada persamaan (1), Risiko_{it} merupakan salah satu dari ukuran risiko, yaitu volatilitas harga atau risiko total, risiko sistematis, atau risiko spesifik. ESG_{it} merepresentasikan skor pengungkapan ESG perusahaan. Model yang digunakan adalah *common effect model* (CEM) dengan pendekatan *ordinary least square*, kecuali untuk pengujian H2 menggunakan *fixed effect model* (FEM).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Obyek penelitian ini adalah perusahaan perbankan terbuka di Indonesia yang merilis laporan keberlanjutan selama tahun 2020-2022. Sebanyak 20 perusahaan memenuhi kriteria *sampling* tersebut dari 47 perusahaan perbankan di Indonesia. Tabel 2 mendeskripsikan karakteristik umum dari sampel penelitian yang dihitung dari nilai kapitalisasi dan nilai buku aset perusahaan di akhir tahun 2022. Sampel penelitian mencakup perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar Rp8,1 Miliar, yaitu PT Bank Bukopin Tbk, hingga perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar Rp1.054 Triliun, yaitu PT Bank Central Asia Tbk. Dari ukuran perusahaan yang ditinjau dari nilai buku aset, sampel penelitian mencakup perusahaan dengan nilai aset Rp402 Miliar (PT Bank Bukopin Tbk) hingga perusahaan dengan nilai aset Rp1.992,5 Triliun (PT Bank Mandiri Tbk).

Tabel 2. Karakteristik Sampel Penelitian

Karakteristik	Nilai Minimal	Nilai Maksimal	Nilai Rata-rata
Kapitalisasi Pasar (Rp)	8.146.504.800	1.054.001.677.500.000	136.384.294.832.119
Nilai Buku Aset (Rp)	402.309.590.382	1.992.544.687.000.000	430.259.704.329.519

Tabel 3 memuat statistik deskriptif dari data yang dianalisis pada penelitian ini. Nilai rata-rata risiko total sebesar 0,420, risiko sistematis sebesar 0,888, dan risiko spesifik sebesar 0,377. Sedangkan skor pengungkapan ESG perusahaan sampel memiliki nilai rata-rata sebesar 31%. Angka rata-rata ini berada pada kisaran yang cukup sesuai dan sedikit lebih tinggi dibandingkan dengan sampel pada penelitian terdahulu (Benlemlih et al., 2018; Li et al., 2018). Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan sampel memiliki tingkat pengungkapan ESG yang cukup ekstensif.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

	ESG_X	RISKT_Y	RISKSYS_Y	RISKFIRM_Y
Rata-rata	0,309217	0,420335	0,888558	0,377225
Nilai Tengah	0,291500	0,378650	0,945050	0,317200
Nilai Maks.	0,692000	1,105200	1,786000	1,131800
Nilai Min.	0,066000	0,110100	-0,092600	0,129200

Persamaan model regresi yang digunakan untuk menguji masing-masing hipotesis pada penelitian terangkum pada Tabel 4. Nilai yang tertera pada baris ESG_X dan log(ESG_X) merupakan nilai koefisien regresi dan angka yang berada dalam kurung merupakan nilai t-hitung dari masing-masing model. Baris R2 menyampaikan nilai persentase besarnya perubahan variabel dependen dijelaskan oleh perubahan variabel independen di masing-masing model. Adapun transformasi model 3 menjadi bentuk logaritmik dilakukan untuk menghindari efek heteroskedastisitas dari model yang dihasilkan.

Tabel 4. Ringkasan Hasil Regresi Data Panel

	RISKT_Y (Model 1)	RISKSYS_Y (Model 2)	RISKFIRM_Y (Model 3)
ESG_X	-0,4165 (2,6404)	-1,1834 (-2.3970)	
log(ESG_X)			-0,3830 (-3,1223)
R² (%)	14,39	70,91	10,73

Dari model regresi 1 diketahui bahwa koefisien bernilai negatif dan nilai t-hitung lebih besar daripada nilai t-statistik (1,671). Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif diterima. Hasil ini mengindikasikan bahwa terdapat hubungan negatif yang signifikan antara pengungkapan ESG terhadap risiko total atau volatilitas harga saham perusahaan sampel. Model 1 juga turut mengindikasikan bahwa perubahan tingkat risiko total perusahaan dapat dijelaskan sebesar 14,39% oleh variabel pengungkapan ESG.

Kemudian, model regresi 2 juga menghasilkan koefisien negatif dan nilai t-hitung lebih besar daripada nilai t-statistik (1,671). Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif diterima. Hasil ini mengindikasikan bahwa terdapat hubungan negatif yang signifikan antara pengungkapan ESG terhadap risiko sistematis yang dihadapi perusahaan sampel. Model 2 juga turut mengindikasikan bahwa perubahan tingkat risiko total perusahaan dapat dijelaskan sebesar 70,91% oleh variabel pengungkapan ESG.

Terakhir, model regresi 3 juga memiliki koefisien negatif dengan nilai t-hitung lebih besar daripada nilai t-statistik. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif diterima. Hasil ini mengindikasikan bahwa terdapat hubungan negatif yang signifikan antara pengungkapan ESG terhadap risiko spesifik yang dihadapi perusahaan sampel. Model 3 juga turut mengindikasikan bahwa perubahan tingkat risiko total perusahaan dapat dijelaskan sebesar 10,73% oleh variabel pengungkapan ESG.

Hasil penelitian mengkonfirmasi pentingnya peran pengungkapan ESG dalam menurunkan tingkat risiko perusahaan. Teori agensi dan RBV terlebih dahulu telah mengungkapkan bahwa pengungkapan kinerja ESG perusahaan akan membangun reputasi positif bagi pemangku kepentingan,

sehingga berdampak pada penurunan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan (Hart, 1995; Hasseldine et al., 2005; Jensen & Meckling, 1976; Jones, 1995). Sehingga telah terbangun preposisi bahwa dampak pengungkapan ESG akan bersifat negatif terhadap tingkat risiko perusahaan.

Pengujian terhadap perusahaan perbankan di Indonesia yang dilakukan pada penelitian ini membuktikan bahwa pengungkapan ESG akan menurunkan tingkat risiko perusahaan. Hasil ini melengkapi penelitian empiris terdahulu dari Benlemlih et. al. (2018), Jo dan Na (2012), serta Reber et. al. (2022), dengan membuktikan bahwa pengungkapan ESG secara ekstensif – yang berarti mencakup keseluruhan isu lingkungan, sosial, dan tata kelola – akan menurunkan tingkat risiko perusahaan secara menyeluruh, baik yang bersifat spesifik maupun sistematis. Pada pemahaman yang lebih spesifik tentang risiko perusahaan dari aspek potensi kebangkrutan, penelitian ini juga mendukung proposisi bahwa pengungkapan ESG menurunkan tingkat risiko kebangkrutan perusahaan (Atif & Ali, 2021; Singhania & Gupta, 2024).

Penelitian yang dilakukan menawarkan data yang menangkap kondisi industri perbankan di Indonesia. Perspektif ini melengkapi temuan penelitian sebelumnya pada perusahaan non-perbankan Indonesia yang mengonfirmasi hubungan pengungkapan ESG terhadap risiko spesifik perusahaan (Aritonang & Harto, 2018), maupun risiko sistematis (Firmansyah et al., 2023). Serta melengkapi pemahaman bahwa hubungan antara pengungkapan ESG terhadap risiko yang bersifat negatif dalam konteks industri perbankan Indonesia, setelah penelitian sebelumnya hanya mengkaji signifikansi hubungan antara kedua variabel (Holly et al., 2022; Prameswari et al., 2024).

PENUTUP

Pengungkapan kinerja ESG memiliki peranan penting bagi kinerja perusahaan, salah satunya kinerja dari aspek risiko. Penelitian terdahulu mengemukakan bahwa pengungkapan ESG akan dapat menurunkan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan. Namun, pengujian secara empiris terdahulu belum mengkaji apakah pengungkapan ESG yang ekstensif mencakup keseluruhan isu akan memiliki dampak negatif juga terhadap risiko yang dapat ditinjau secara sistematis maupun spesifik. Hasil penelitian ini mengkonfirmasi bahwa terdapat hubungan negatif yang signifikan antara pengungkapan ESG secara ekstensif terhadap risiko perusahaan, baik dari sisi volatilitas harga saham, risiko sistematis, maupun risiko spesifik. Walau begitu, studi lebih lanjut untuk memverifikasi dan meluaskan temuan pada penelitian ini masih diperlukan. Khususnya, peninjauan terhadap kinerja ESG yang tidak hanya ditinjau dari pengungkapannya tapi juga dari kualitas program yang dijalankan.

DAFTAR PUSTAKA

Abdi, Y., Li, X., & Càmara-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>

- Adesia, A., & Siahaan, B. C. (2021). Idiosyncratic Risk on Stock Performance in Indonesia Stock Exchange. *5th Global Conference on Business, Management and Entrepreneurship (GCBME 2020)*, 115–120.
- Aritonang, F. A., & Harto, P. (2018). *THE INFLUENCE OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE (ESG) DISCLOSURE ON FIRM RISK (Empirical Study on Non-Financial Companies Listed in Indonesia Stock Exchange)*. Diponegoro.
- Atif, M., & Ali, S. (2021). Environmental, social and governance disclosure and default risk. *Business Strategy and the Environment*, 30(8), 3937–3959. <https://doi.org/10.1002/bse.2850>
- Benlemlih, M., Shaukat, A., Qiu, Y., & Trojanowski, G. (2018). Environmental and Social Disclosures and Firm Risk. *Journal of Business Ethics*, 152(3), 613–626. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3285-5>
- Brooks, C., & Oikonomou, I. (2018). The effects of environmental, social and governance disclosures and performance on firm value: A review of the literature in accounting and finance. *The British Accounting Review*, 50(1), 1–15. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.11.005>
- Firmansyah, A., Pua Geno, M. R., Pamungkas, P. A., Fauzi, I., & Bachtiar, M. I. H. (2023). APAKAH PENGUNGKAPAN KEBERLANJUTAN DAN PELAPORAN TERINTEGRASI DAPAT MENURUNKAN RISIKO IDIOSINKRATIK? *Ultimaccounting Jurnal Ilmu Akuntansi*, 241–255. <https://doi.org/10.31937/akuntansi.v15i2.3362>
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233.
- Gold, S., & Heikkurinen, P. (2018). Transparency fallacy: Unintended consequences of stakeholder claims on responsibility in supply chains. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 31(1), 318–337.
- Hahn, R., & Kühnen, M. (2013). Determinants of sustainability reporting: A review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research. *Journal of Cleaner Production*, 59, 5–21.
- Hart, S. L. (1995). A Natural-Resource-Based View of the Firm. *The Academy of Management Review*, 20(4), 986. <https://doi.org/10.2307/258963>
- Hasseldine, J., Salama, A. I., & Toms, J. S. (2005). Quantity versus quality: the impact of environmental disclosures on the reputations of UK Plcs. *The British Accounting Review*, 37(2), 231–248. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2004.10.003>
- Holly, A., Jao, R., Mardiana, A., & Holly, A. (2022). PENGARUH PENGUNGKAPAN SUSTAINABILITY REPORT TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN RISIKO SISTEMATIS SEBAGAI VARIABEL MEDIASI. *Jurnal Akuntansi*, 16(1), 26–46.
- Hossain, M., Islam, M. T., Momin, M. A., Nahar, S., & Alam, M. S. (2022). Understanding communication of sustainability reporting: Application of symbolic convergence theory (SCT). In *Business and the Ethical Implications of Technology* (pp. 257–280). Springer.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jo, H., & Na, H. (2012). Does CSR reduce firm risk? Evidence from controversial industry sectors. *Journal of Business Ethics*, 110, 441–456.
- Jones, T. M. (1995). Instrumental Stakeholder Theory: A Synthesis of Ethics and Economics. *The Academy of Management Review*, 20(2), 404. <https://doi.org/10.2307/258852>
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X.-Y., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *The British Accounting Review*, 50(1), 60–75. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.007>
- Murata, R., & Hamori, S. (2021). ESG Disclosures and Stock Price Crash Risk. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(2), 70. <https://doi.org/10.3390/jrfm14020070>
- Oikonomou, I., Brooks, C., & Pavelin, S. (2012). The impact of corporate social performance on financial risk and utility: A longitudinal analysis. *Financial Management*, 41(2), 483–515.

- Prameswari, S. N., Novita, & Fambudi, I. N. (2024). The Influence of ESG Disclosures on Financial Distress Considering The Director's Financial Expertise as a Moderating Factor. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 12(1), 805–818.
- Pricewaterhouse Coopers, & NUS Business School. (2023). *Sustainability Counts II*.
- Qiu, Y., Shaukat, A., & Tharyan, R. (2016). Environmental and social disclosures: Link with corporate financial performance. *The British Accounting Review*, 48(1), 102–116.
- Reber, B., Gold, A., & Gold, S. (2022). ESG Disclosure and Idiosyncratic Risk in Initial Public Offerings. *Journal of Business Ethics*, 179(3), 867–886. <https://doi.org/10.1007/s10551-021-04847-8>
- Rezaee, Z., Alipour, M., Faraji, O., Ghanbari, M., & Jamshidinavid, B. (2021). Environmental disclosure quality and risk: the moderating effect of corporate governance. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 12(4), 733–766. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-10-2018-0269>
- Shakil, M. H. (2021). Environmental, social and governance performance and financial risk: Moderating role of ESG controversies and board gender diversity. *Resources Policy*, 72, 102144. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2021.102144>
- Singhania, M., & Gupta, D. (2024). Impact of Environmental, Social and Governance (<scp>ESG</scp> disclosure on firm risk: A meta-analytical review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(4), 3573–3613. <https://doi.org/10.1002/csr.2725>
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571–610.