



Revisiting knowledge on lens of ESG, CSR and GF to CFP: Systematic Literature Review, and Future Agenda

Desi Susilawati^{1*}, Bambang Sutopo²



Affiliation:

¹Program Studi Sarjana Terapan
Akuntansi Lembaga Keuangan Syariah,
Program Vokasi, Universitas
Muhammadiyah Yogyakarta, Indonesia

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas
Sebelas Maret, Surakarta, Indonesia

*Correspondence:

Desisusilawati1305@gmail.com

ABSTRAK

Studi ini melakukan analisis tinjauan sistematis untuk menyelidiki variabel moderasi yang memengaruhi hubungan antara ukuran Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG), ukuran Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR), dan Keuangan Hijau (Green Finance) dan Kinerja Keuangan Perusahaan (CFP). Dengan menganalisis 93 artikel dari basis data Scopus yang diterbitkan antara tahun 2017 dan 2025. Temuan menunjukkan variabel pemoderasi yaitu Mekanisme Tata Kelola Perusahaan, Karakteristik Dewan Direksi, Struktur Kepemilikan, Karakteristik Perusahaan, Ukuran & Skala, Struktur Keuangan, Kinerja & Sumber Daya dan Pengaruh Eksternal yang berpengaruh, pendekatan metodologis dalam hubungan ESG/CSR dan GF terhadap CFP, dan tingkat keterlibatan CSR secara signifikan berdampak pada kekuatan dan arah dampak ESG dan CSR terhadap kinerja keuangan. Tinjauan Literatur menunjukkan bahwa kurangnya representasi variabel moderasi seperti faktor sosial dan budaya, Perilaku manajemen, kesiapan teknologi, dan karakteristik spesifik perusahaan. Studi ini menyoroti perlunya variabel yang lebih terstandarisasi, metodologi penelitian yang lebih maju, dan eksplorasi yang lebih luas terhadap variabel moderasi yang kurang diteliti ini untuk mengembangkan pemahaman yang lebih mendalam tentang bagaimana inisiatif ESG, CSR dan GF memengaruhi hasil keuangan perusahaan. Penelitian ini menyediakan kerangka kerja bagi penelitian di masa mendatang untuk mengatasi kesenjangan ini, sehingga meningkatkan wacana akademis tentang keberlanjutan perusahaan dan kinerja keuangan

Kata kunci: Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosures and Corporate Social Responsibility (CSR), Green Finance (GF), Corporate Financial Performance (CFP), moderating variable

PENDAHULUAN

Dalam beberapa tahun terakhir, para pemangku kepentingan, termasuk konsumen, investor, dan regulator, semakin menekankan pentingnya inisiatif CSR. Akibatnya,

Office Address:

Jl. K.H. Ahmad Dahlan,
Dukuhwaluh, Kec. Kembaran,
Kabupaten Banyumas, Jawa Tengah
53182

e-ISSN : 2807-8969

bisnis termotivasi untuk mengintegrasikan CSR ke dalam operasional, guna meningkatkan reputasi, mematuhi peraturan, dan memenuhi harapan para pemangku kepentingan (McWilliams, 2016). Hubungan antara CSR dan kinerja keuangan telah menjadi titik fokus penelitian akademis, kompleksitas dan variabilitas hasil tersebut. Mereka menunjukkan bahwa hubungan ini sangat bergantung pada bagaimana CSP dan CFP diukur, dan bahwa ada banyak faktor kontinjensi (seperti karakteristik industri, reputasi) yang mempengaruhi kekuatan hubungan ini (Orlitzky et al., 2003). Perdebatan mengenai tanggung jawab sosial perusahaan dimulai dari pandangan klasik Milton Friedman (1970) yang menyatakan bahwa satu-satunya tanggung jawab bisnis adalah memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham. Pandangan ini menekankan orientasi jangka pendek pada profit, dan menilai keterlibatan perusahaan dalam isu sosial atau lingkungan sebagai pengeluaran yang tidak relevan dengan tujuan bisnis. Hubungan yang negatif karena muncul *agency problem* & biaya pengawasan. Manajer mungkin melakukan investasi dalam CSR untuk membangun reputasi pribadi mereka (*reputation building*) dengan mengorbankan nilai pemegang saham. Friedman (1970) memberikan kritik paling fundamental bahwa CSR sebagai pemborosan sumber daya perusahaan yang pada akhirnya dibayar oleh konsumen atau pemegang saham.

Hasil penelitian mengenai hubungan antara praktik berkelanjutan dan kinerja keuangan masih *mixed findings* (bercampur). Ada yang membuktikan hubungan positif (*doing well by doing good*). efeknya Sangat Kecil (*Very Small Effect Size*). Korelasi positif yang ditemukan sangat lemah. Ini berarti bahwa meskipun hubungannya cenderung positif, menjadi "baik" (*doing good*) bukanlah jaminan atau faktor penentu utama untuk menjadi "sukses" (*doing well*) secara finansial. (Margolis et al., 2012). Praktik berkelanjutan hanyalah satu dari banyak faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan. ada yang negatif (karena biaya tambahan), dan ada yang netral. Temuan yang beragam ini bukanlah kegagalan penelitian, tetapi cerminan dari realitas yang kompleks. Hubungan antara praktik berkelanjutan dan kinerja keuangan bukanlah hubungan sebab-akibat yang langsung dan universal. Hubungan ini dimoderasi (dipengaruhi) oleh Faktor Kontinjensi seperti Strategi perusahaan, kemampuan manajerial, dan intensitas R&D. Faktor Kontekstual juga dapat mempengaruhi seperti regulasi negara, tekanan konsumen, dan norma industri. Dan faktor temporal berupa apakah manfaatnya terlihat dalam jangka pendek atau jangka panjang. (Wang et al., 2016)

Praktik berkelanjutan menciptakan nilai ekonomi jangka panjang yang melebihi biayanya, peningkatan reputasi & loyalitas merek. Perusahaan yang dipandang baik menarik lebih banyak pelanggan, karyawan berbakat, dan mitra bisnis. (Fombrun & Shanley, 1990). menunjukkan bahwa reputasi yang baik, yang dibangun melalui tindakan sosial, memungkinkan perusahaan untuk menarik konstituen yang mendukung dan membangun *goodwill* pasar. (Porter & Linde, 1995) memperkenalkan konsep "*Porter Hypothesis*," yang menyatakan bahwa regulasi lingkungan yang tepat dapat mendorong inovasi yang pada akhirnya meningkatkan produktivitas dan daya saing, Praktik ESG yang kuat membantu perusahaan mengantisipasi dan mengelola risiko regulasi, hukum, dan reputasi sehingga manajemen risiko baik. Godfrey, Merrill, & Hansen (2009) menemukan bahwa CSR menghasilkan "*moral capital*" yang berfungsi sebagai asuransi, melindungi nilai saham perusahaan ketika terjadi peristiwa negatif. Akses ke Modal yang lebih murah karena investor institusional semakin mempertimbangkan faktor ESG dalam keputusan investasi. Perusahaan dengan peringkat ESG tinggi dianggap kurang berisiko dan dapat memperoleh biaya modal (baik ekuitas maupun utang) yang lebih rendah. El Ghoul et al. (2011) membuktikan bahwa perusahaan dengan skor CSR tinggi memiliki biaya modal ekuitas yang secara signifikan lebih rendah.

3

Penelitian terdahulu menunjukkan hubungan yang negatif karena muncul agency problem & biaya pengawasan. Manajer mungkin melakukan investasi dalam CSR untuk membangun reputasi pribadi mereka (*reputation building*) dengan mengorbankan nilai pemegang saham. **Friedman (1970)** memberikan kritik paling fundamental bahwa CSR sebagai pemborosan sumber daya perusahaan yang pada akhirnya dibayar oleh konsumen atau pemegang saham.

Beberapa penelitian menghasilkan hubungan CSR dan ESG terhadap CFP menguraikan Logika Dasar yaitu Dua kekuatan yang berlawanan (penciptaan nilai dan penghancuran nilai) saling meniadakan, atau faktor lain yang lebih dominan menenggelamkan pengaruh ESG. Masalah Pengukuran dan Metodologi: Tidak ada konsensus mengenai bagaimana mengukur kinerja ESG/CSR dan kinerja keuangan. Perbedaan dalam metrik, cakupan industri, dan periode penelitian dapat menghasilkan temuan yang tidak konsisten. (McWilliams, 2016) berargumen bahwa ketika model regresi memasukkan variabel kontrol yang tepat (seperti R&D), hubungan antara CSR dan kinerja keuangan menjadi netral. Mereka menyimpulkan bahwa investasi dalam CSR optimal pada tingkat di mana biaya marjinalnya sama dengan pendapatan marjinalnya, sehingga dampak *net*-nya nol. Permasalahan selanjutnya adalah Konteks Institusional dan industri. Pengaruh Praktik ESG mungkin sangat penting dan menguntungkan bagi perusahaan di industri ekstraktif (seperti pertambangan) yang memiliki dampak lingkungan dan sosial yang besar, tetapi kurang relevan atau berdampak bagi perusahaan di industri jasa teknologi. Beberapa perusahaan hanya melakukan "pelaporan kosmetik" atau kampanye *Public Relation* tanpa implementasi yang substansial. Dalam kasus ini, perusahaan menanggung biaya pelaporan tanpa mendapatkan manfaat operasional atau reputasi yang sebenarnya. Delmas & Burbano (2011) tentang ketidakselarasan antara komunikasi dan aksi, serta merujuk pada motivasi yang diungkap oleh Lyon & Montgomery (2015). Oleh karena itu, pertanyaan penelitian yang lebih tepat bukan lagi "*Apakah ESG dan CSR mempengaruhi kinerja keuangan?*" melainkan "*Dalam kondisi apa, untuk jenis perusahaan mana, dan melalui mekanisme bagaimana ESG menciptakan (atau menghancurkan) nilai ekonomi?*". Inilah celah yang coba diisi oleh penelitian-penelitian mutakhir masa yang akan datang

Dalam praktik bisnis kontemporer, CSR dan ESG dipandang sebagai strategi yang tidak hanya mendukung reputasi perusahaan, tetapi juga memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan, meningkatkan efisiensi operasional, serta menurunkan risiko bisnis. Beberapa penelitian terbaru mendukung pandangan ini. Penelitian meta analisis menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, terutama jika diukur dengan indikator berbasis akuntansi. (Nuru et al., 2024), Setiani et al., (2024) juga menemukan bahwa skor ESG berkontribusi positif terhadap kinerja keuangan di perusahaan Asia Tenggara, terutama pada perusahaan dengan tingkat emisi karbon yang lebih rendah.

Di sisi lain, hubungan ESG dan CSR dengan kinerja keuangan tidak selalu konsisten. Penelitian Fu & Li, (2023) menemukan bahwa transformasi digital berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat dampak positif ESG terhadap kinerja. Sementara itu, studi Postiglione et al., (2024) menekankan bahwa ESG dapat menurunkan biaya modal perusahaan, meski efeknya berbeda ketika pilar lingkungan, sosial, dan tata kelola dianalisis secara terpisah. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa hubungan antara ESG/CSR dan kinerja keuangan sangat dipengaruhi oleh konteks, metode pengukuran, serta variabel moderasi tertentu seperti ukuran perusahaan, kondisi industri, maupun struktur tata kelola.

Perkembangan ini menunjukkan adanya pergeseran paradigma besar: dari pendekatan *shareholder primacy* yang dipopulerkan Friedman, menuju paradigma stakeholder value yang menekankan keberlanjutan. Dengan semakin kuatnya tuntutan global terhadap transparansi, regulasi keberlanjutan, serta tekanan pasar pasca pandemi, penelitian mengenai ESG dan CSR dan kinerja keuangan menjadi sangat relevan untuk menjawab perdebatan klasik sekaligus memberikan bukti empiris dalam konteks bisnis modern.

Dalam beberapa dekade terakhir, konsep tanggung jawab sosial perusahaan (Corporate Social Responsibility/CSR) telah berkembang menjadi salah satu strategi penting bagi perusahaan untuk menunjukkan komitmen mereka terhadap keberlanjutan dan kesejahteraan sosial. CSR tidak hanya mencakup kegiatan sosial dan lingkungan, tetapi juga menekankan transparansi, etika bisnis, dan kontribusi perusahaan terhadap pembangunan berkelanjutan.

Seiring perkembangan dunia bisnis, muncul konsep *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang lebih terstruktur dan sistematis dibanding CSR. ESG menjadi tolok ukur penting bagi investor dan pemangku kepentingan untuk menilai kinerja perusahaan secara menyeluruh, terutama dalam hal dampak lingkungan, tanggung jawab sosial, dan kualitas tata kelola. ESG menekankan integrasi praktik keberlanjutan ke dalam strategi bisnis inti, bukan sekadar kegiatan filantropi.

Di sisi lain, upaya untuk mendukung pembangunan berkelanjutan secara finansial mendorong munculnya *Green Finance* atau keuangan hijau. *Green finance* menyediakan instrumen dan mekanisme pendanaan yang ditujukan khusus untuk proyek-proyek yang ramah lingkungan, efisiensi energi, pengurangan emisi karbon, dan inovasi teknologi hijau. Keuangan hijau berperan penting dalam mempercepat transisi ekonomi menuju pertumbuhan yang lebih hijau dan rendah karbon. Studi-studi ini secara kolektif menekankan bahwa kinerja ESG suatu negara pada dasarnya bergantung pada alokasi green finance yang substansial, yang berperan penting dalam mendorong infrastruktur hijau, teknologi progresif, dan proyek-proyek hemat energi. Semakin memperkuat narasi ini dengan menegaskan semakin menonjolnya langkah-langkah ESG sebagai komponen yang tak terpisahkan dari investasi berkelanjutan yang krusial bagi realisasi tujuan pembangunan berkelanjutan.

Hubungan antara CSR, ESG, dan Green Finance menjadi semakin penting karena perusahaan tidak lagi hanya dinilai dari profitabilitas semata, tetapi juga dari kontribusinya terhadap lingkungan dan masyarakat. Implementasi CSR yang efektif dapat menjadi fondasi untuk penerapan ESG, sementara integrasi ESG dapat mempermudah akses perusahaan ke instrumen *green finance*. Dengan demikian, keterkaitan ketiganya menunjukkan sebuah ekosistem keberlanjutan di mana tanggung jawab sosial, tata kelola perusahaan, dan pembiayaan hijau saling memperkuat. Penelitian yang mengeksplorasi hubungan antara inisiatif ESG dan CSR dan kinerja keuangan perusahaan menghadapi banyak tantangan karena inkonsistensi dan temuan yang kontradiktif di berbagai studi. Meskipun penelitian ekstensif tentang CSR dan FP telah dilakukan, temuan-temuan yang ada tidak konsisten dan tidak meyakinkan, menyoroti kesenjangan penelitian yang signifikan. Beberapa studi melaporkan hubungan positif antara CSR dan FP, yang menunjukkan bahwa praktik-praktik etis menghasilkan hasil keuangan yang lebih baik melalui peningkatan reputasi perusahaan dan loyalitas pelanggan (Orlitzky et al., 2003). Sebaliknya, studi lain menunjukkan dampak negatif atau netral, dengan alasan bahwa biaya yang terkait dengan

-
- 5 inisiatif CSR mungkin lebih besar daripada manfaat finansialnya (Friedman, 1970). Variabilitas hasil dapat dikaitkan dengan perbedaan metodologi, populasi sampel, industri, dan pendekatan pengukuran CSR yang mengharuskan tinjauan meta-analitik komprehensif untuk mensintesis temuan-temuan ini dan memberikan pemahaman yang lebih jelas tentang hubungan CSR-FP.

Namun, meskipun hubungan ini sangat relevan, penelitian empiris mengenai sinergi antara CSR, ESG, dan *Green Finance* masih terbatas, terutama di negara berkembang. Hal ini menimbulkan kebutuhan untuk menganalisis sejauh mana praktik CSR dan ESG dapat mendorong perusahaan mengakses pembiayaan hijau dan berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Sustainability kini berkembang menjadi elemen utama dalam strategi bisnis modern, dengan ESG (*Environmental, Social, Governance*) dan CSR (*Corporate Social Responsibility*) berperan penting dalam meningkatkan transparansi, kinerja keuangan, serta daya saing jangka panjang. Selain itu, penerapan green finance dan model bisnis berkelanjutan memungkinkan perusahaan beradaptasi dengan perubahan global, meningkatkan efisiensi operasional, serta memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan. Adopsi luas atas ESG dan CSR juga mencerminkan pergeseran strategis perusahaan dalam menghadapi isu global seperti perubahan iklim, kesenjangan sosial, dan tata kelola etis. Namun, penelitian mengenai hubungan antara ESG/CSR dan kinerja keuangan perusahaan (CFP) masih menunjukkan hasil yang beragam—positif, netral, hingga negatif—sehingga memerlukan kajian lebih lanjut untuk memahami faktor-faktor yang memoderasi hubungan tersebut.

Dalam praktiknya, ESG mengintegrasikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola ke dalam strategi bisnis perusahaan, digunakan untuk menilai prestasi perusahaan dalam mendukung keberlanjutan dan menjalankan proses bisnis yang etis (Amir & Serafeim, 2018). Implementasi ESG memotivasi perusahaan untuk melampaui peran tradisionalnya dengan berkomitmen secara publik untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat dan melindungi lingkungan (Paolone & Bitbol-Saba, 2025)

Laporan keberlanjutan, yang sering disebut juga laporan ESG, laporan CSR, laporan nonkeuangan, atau laporan triple bottom line (Yan et al., 2025), disusun tidak hanya untuk memenuhi regulasi tetapi juga untuk mengungkapkan kinerja ESG perusahaan kepada pemangku kepentingan, menunjukkan upaya perusahaan dalam menjaga dan menyeimbangkan kelangsungan hidup people, planet dan profit. Pengungkapan ESG melalui laporan keberlanjutan menjadi tren global yang menguntungkan bagi perusahaan,

Dengan demikian, penerapan ESG yang dilakukan oleh perusahaan dapat menarik dukungan pendanaan dari investor. Tidak hanya mendatangkan dukungan pendanaan dengan dasar investasi, kinerja ESG dan pengungkapannya mampu meningkatkan transparansi dan mengurangi asimetri informasi, yang pada akhirnya memperkuat kepercayaan investor (Ellili, 2022). Kepercayaan ini dapat meningkatkan pendanaan perusahaan dan mendorong kenaikan harga saham yang kemudian meningkatkan nilai perusahaan. (Albitar et al., 2020) dalam penelitiannya menyoroti manfaat positif dari pengungkapan ESG terhadap kinerja perusahaan. Studi lain juga menegaskan bahwa pengungkapan ESG tidak hanya meningkatkan transparansi, tetapi juga berhubungan secara positif dengan profitabilitas dan kinerja keuangan perusahaan dalam kerangka pasar, sebagaimana yang didukung oleh penelitian lain yang dilakukan oleh (Abdi et al., 2022) (Rizqo & Qadri, 2024). Kinerja dan pengungkapan ESG membantu memitigasi risiko gagal

bayar atau default risk perusahaan (Kogi et al., 2025) dan pengungkapan ESG dapat menurunkan cost of debt perusahaan ((Eliwa et al., 2021) Keuntungan finansial dari penerapan dan pengungkapan ESG seharusnya dapat dimanfaatkan terutama dalam situasi kesulitan keuangan yang dialami Perusahaan.

Tema-tema besar penelitian yang muncul meliputi: strategi pelaporan ESG dan CSR, pengukuran dampak terhadap *sustainability* mekanisme keuangan hijau (*green finance*). Ada perbedaan dalam cara masing-masing pendekatan (ESG, CSR, GF) menangani aspek sosial, ekologi, dan tata kelola terkait kinerja. Dalam banyak penelitian, terjadi *fragmentasi* antara literatur ESG, CSR, dan keuangan hijau—artinya mereka kerap dipelajari secara terpisah, bukan dalam integrasi. Beberapa area yang masih relatif kurang diteliti (gap penelitian) muncul berupa mekanisme kausal variabel moderating dalam hubungan ESG, CSR, GF terhadap CPF (kinerja keuangan) belum menjelaskan, b) Belum ada penelitian yang menguji interaksi simultan multiple moderators, c) Teori yang digunakan masih terfragmentasi (Stakeholder, Legitimacy, RBV) Ini berarti bahwa berbagai teori seperti Stakeholder Theory, Legitimacy Theory, dan Resource-Based View (RBV) digunakan secara terpisah-pisah dan sendiri-sendiri dalam penelitian yang ada. Alih-alih saling melengkapi, teori-teori ini justru menciptakan penjelasan yang parsial tidak memberikan gambaran yang utuh. Stakeholder Theory: "Ini karena tekanan dari investor institusional yang peduli iklim." Legitimacy Theory: "Ini karena perusahaan ini punya citra buruk sebagai pencemar, jadi mereka butuh legitimasi." Resource-Based View: "Ini karena mereka ingin membangun keunggulan kompetitif jangka panjang dalam efisiensi energi." Masalahnya: Ketiga penjelasan itu mungkin saja benar semua, tetapi karena teori digunakan secara terpisah, penjelasannya menjadi tidak komprehensif. Ini berarti bahwa berbagai teori seperti Stakeholder Theory, Legitimacy Theory, dan Resource-Based View (RBV) digunakan secara terpisah-pisah dan sendiri-sendiri dalam penelitian yang ada. Alih-alih saling melengkapi, teori-teori ini justru menciptakan penjelasan yang parsial tidak memberikan gambaran yang utuh. Penelitian baru dapat mengusulkan kerangka teori terintegrasi. Contoh integrasinya: Sebuah Perusahaan melakukan praktik ESG yang unggul (*Resource-Based View*) bukan hanya karena memiliki sumber daya, tetapi juga karena mengalami tekanan yang kuat dari konsumen (*Stakeholder Theory*) dan sekaligus ingin memperkuat legitimasinya di mata regulator (*Legitimacy Theory*). Ketiga teori ini bekerja secara simultan untuk menjelaskan mengapa suatu keputusan ESG diambil dan bagaimana akhirnya berdampak pada kinerja keuangan. Dengan menggabungkan ketiga teori ini, peneliti dapat memberikan gambaran yang lebih utuh dan holistik tentang dinamika di balik hubungan ESG dan kinerja perusahaan. Inilah yang dimaksud dengan menutupi *research gap* dari sisi teoritis. Penelitian ini akan mengisi celah atau Gap Kontekstual yaitu Bias penelitian di negara maju, kurang representasi emerging markets. Konteks Geografis menunjukkan 78% penelitian dari negara maju (Cardillo and Basso, 2025) Tidak ada analisis mendalam karakteristik industri spesifik. Dampak variasi regulasi antar negara belum terpetakan, selanjutnya Gap Metodologis yaitu Inkonsistensi pengukuran variabel moderating, Kurangnyalongitudinal study untuk efek jangka panjang dan Metode analisis belum tangani kompleksitas hubungan non-linier

Kompleksitas Hubungan ESG-CSR -GF dan Kinerja Keuangan. Hubungan tidak selalu langsung atau positif; sangat dipengaruhi oleh variabel moderating. ESG/CSR bisa berdampak positif pada kinerja keuangan hanya dalam kondisi tertentu. Asumsi Keliru: Hubungan ESG-kinerja bersifat linier dan sederhana, Penelitian ini menegaskan bahwa hubungan antara ESG/CSR dan kinerja keuangan tidak sederhana, melainkan dipengaruhi

secara signifikan oleh berbagai variabel moderating. Tinjauan ini membantu akademisi dan praktisi memahami dalam kondisi seperti apa investasi ESG/CSR dan GF dapat memberikan manfaat finansial. Motivasi Penelitian Adalah a) Perlu penelitian lebih lanjut tentang mekanisme kausal dan interaksi variabel moderating, b) Tinjauan Literatur penting untuk mengetahui apakah hasil yang berbeda disebabkan oleh fenomena yang sebenarnya atau sekadar oleh cara pengukuran yang berbeda, c) Eksplorasi konteks negara berkembang atau industri spesifik. Kawasan APAC emerging market bukanlah versi mini dari Barat. Mereka memiliki karakteristik institusional, ekonomi, dan sosial yang unik yang secara fundamental membentuk bagaimana ESG dan CSR dipraktikkan dan bagaimana dampaknya terhadap kinerja keuangan. Karakteristik uni ini dapat di tinjau: a) Struktur Kepemilikan Keluarga dan Konsentrasi yang Tinggi. Banyak perusahaan besar di APAC emerging market dikendalikan oleh keluarga pendiri atau konglomerat (*business groups*). Kepentingan keluarga yang dominan ini menciptakan dinamika tata kelola yang unik. Penelitian oleh Wijaya dan Nasih (2019) dan Amran et al. (2020) menemukan bahwa di Malaysia dan Indonesia didominasi perusahaan keluarga, keputusan CSR sering kali dipengaruhi oleh motif legitimasi dan menjaga "nama baik" keluarga, bukan hanya motif ekonomi murni. Kepemilikan keluarga yang tinggi bisa menjadi pedang bermata dua: di satu sisi dapat mendukung investasi jangka panjang dalam CSR, di sisi lain dapat menyebabkan *expropriation* terhadap pemegang saham minoritas jika tidak diimbangi dengan tata kelola yang baik. Implikasi untuk Penelitian adalah Variabel moderating "Jenis/Konsentrasi Kepemilikan" sangat kritis di konteks ini. Hubungan ESG-CFP akan sangat tergantung pada apakah kepemilikan keluarga itu berperan sebagai penjaga reputasi atau justru penghambat transparansi. b) Peran Negara dan Keterkaitan Politik yang Kuat. Pemerintah dan partai politik memainkan peran sangat besar dalam ekonomi. Perusahaan dengan koneksi politik (*political connections*) memiliki akses istimewa ke proyek pemerintah, izin, dan sumber daya.

Lin et al., (2021) menunjukkan bahwa Perusahaan Milik Negara di China dan perusahaan dengan koneksi politik memiliki motivasi yang berbeda dalam mengadopsi ESG. Mereka sering kali melakukannya untuk memenuhi mandat politik dan kebijakan nasional bukan hanya tekanan pasar. Dampaknya terhadap CFP bisa terdistorsi oleh dukungan dan subsidi negara. Koneksi Politik" adalah variabel moderating yang sangat penting dan sering diabaikan dalam penelitian di negara maju. Di APAC emerging, variabel ini bisa jadi lebih berpengaruh daripada tekanan investor institusional. Studi mengenai corporate social responsibility (CSR) sering kali mengaitkannya dengan program pembangunan nasional. Perusahaan di sektor sumber daya alam merasa wajib melakukan CSR untuk menjaga hubungan baik dengan pemerintah daerah dan masyarakat setempat sebagai bagian dari "izin sosial untuk beroperasi.

Penelitian ini mengkaji bagaimana **tujuan** diintegrasikan melalui perspektif ESG (*Environmental, Social, Governance*), CSR (*Corporate Social Responsibility*), dan GF (*Green Finance*) terhadap financial Performances . Tujuannya adalah merumuskan agenda penelitian masa depan dengan membangun kerangka terpadu serta menggunakan teknik topic modelling untuk mengidentifikasi tema-tema utama penelitian terkait topik ini. topic modelling (analisis teks) untuk mengeksplorasi literatur yang ada dan mengidentifikasi topik-topik riset utama yang selama ini banyak dibahas (serta yang kurang mendapat perhatian). membantu menemukan pola tematik, area penelitian yang berkembang, dan gap (kekosongan) penelitian dalam hubungan antara dan ESG ,CSR dan GF.

Penelitian ini mengajukan Pertanyaan penelitian sebagai berikut :

Apa saja teori dan tema terkait ESG, CSR, GF,

1. Studi, jurnal, atau penulis yang paling berpengaruh dalam penelitian ESG/CSR GF dan CFP
2. Kerangka teori utama apa yang digunakan dalam studi hubungan ESG/CSR GF - CFP terkini?
3. Apa saja anteseden, mediator, moderator, variabel kontrol, dan konsekuensi (Kerangka Kerja Terpadu Konseptual) yang telah dibahas dalam literatur yang ada terkait ESG, CSR, dan GF dan Financial Performances
4. Apa saja kesenjangan dalam literatur yang ada, kluster topik, pemetaan dengan jalur penelitian masa depan yang terkait SRI, CSR, dan GF dan Financial Performances

Penelitian tentang ESG, CSR, SRI, GF, dan Kinerja Keuangan sangat penting karena:

1. **Secara Teoretis:** Menjembatani perdebatan fundamental dalam manajemen strategis dan keuangan.
2. **Secara Empiris:** Memberikan bukti terkini dan komprehensif untuk "business case" dari keberlanjutan dengan pendekatan multidimensi.
3. **Secara Praktis:** Menjadi panduan bagi manajer perusahaan, investor, dan regulator dalam pengambilan keputusan strategis di era transisi menuju ekonomi berkelanjutan.

Dengan merujuk pada literatur yang mapan dan mengidentifikasi celah di dalamnya, penelitian Anda akan memiliki landasan yang kuat dan kontribusi yang signifikan.

TINJAUAN LITERATUR

ESG, CSR, dan GF dianggap sebagai empat "lensa" atau pendekatan yang berbeda tetapi saling berkaitan untuk melihat kontribusi korporasi dan keuangan terhadap financial Performances. Kerangka terpadu ini diusulkan untuk membantu memahami sinergi, konflik, dan keterbatasan tiap pendekatan dalam konteks keberlanjutan. Untuk terciptanya kontribusi nyata sektor bisnis dan keuangan efektif, perlu ada integrasi antar pendekatan ini, bukan diterapkan secara terpisah.

Hubungan antara faktor-faktor ESG dan CSR dan GF masih bersifat kompleks dan multifaset. Sejumlah studi empiris menunjukkan berbagai hasil positif, netral, atau negatif, bergantung pada berbagai variabel moderasi, termasuk karakteristik CEO, struktur tata kelola, jenis industri, dan kondisi pasar. Memahami peran variabel moderasi ini penting untuk menjelaskan hasil yang saling bertentangan yang ditemukan dalam literatur. Kerangka teori ini akan mengeksplorasi beberapa teori fundamental, seperti Teori Pemegang Saham, Teori Pemangku Kepentingan, Teori Agensi, Pandangan Berbasis Sumber Daya (RBV), dan Teori Kelembagaan, sambil menekankan peran penting variabel moderasi dalam membentuk dampak inisiatif ESG dan CSR terhadap kinerja keuangan. Keterlibatan perusahaan dalam inisiatif lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (ESG) merupakan penentu utama upaya pembangunan berkelanjutan. Konsep CSR mencakup tiga dimensi tindakan perusahaan: manajemen ekonomi, sosial, dan lingkungan. Metrik yang terstandarisasi, metodologi yang canggih, dan eksplorasi yang lebih mendalam terhadap variabel moderasi sangat penting untuk mengatasi tantangan-tantangan ini dan memahami sepenuhnya kompleksitas dampak ESG/CSR terhadap kinerja keuangan.

Perdebatan seputar dampak keuangan ESG dan CSR terutama didasarkan pada kerangka teoritis seperti Shareholder Theory dan Agency Theory yang memberikan wawasan tentang bagaimana perusahaan menyeimbangkan kepentingan yang bersaing (Ratts & Benedek, 2024); (Jensen & Meckling, 2012) Meskipun Teori Pemangku Kepentingan menggarisbawahi pentingnya mempertimbangkan kepentingan karyawan, pelanggan, dan masyarakat, teori ini belum sepenuhnya menjelaskan bagaimana faktor budaya, sosial, dan kelembagaan memoderasi hubungan antara ESG dan kinerja keuangan. Meskipun kerangka kerja ESG dan CSR menawarkan potensi besar untuk meningkatkan kinerja keuangan, kebijakan keuangan hijau Green Finance memiliki beberapa kesamaan dengan negara-negara Eropa dan AS dalam hal menetapkan tujuan ambisius untuk keberlanjutan iklim dan lingkungan serta mengambil pendekatan multi-cabang untuk mendukung inisiatif hijau (Madaleno et al., 2022) Sebagai bentuk inovasi kelembagaan, kebijakan keuangan hijau dapat meningkatkan batasan pembiayaan bagi perusahaan-perusahaan yang sangat berpolusi, sehingga mengubah pilihan perilaku mereka. Membimbing lembaga keuangan dan perusahaan untuk memikul tanggung jawab lingkungan dan sosial yang lebih besar melalui kebijakan keuangan hijau yang sesuai dapat menjadi cara yang efektif untuk memaksimalkan efisiensi alokasi sumber daya dan pembangunan hijau (Qian & Yu, 2024).

CSR adalah kemampuan suatu perusahaan untuk bertanggung jawab secara sosial terhadap pertumbuhan dan perkembangan lingkungan tempatnya beroperasi. Selain itu, tanggung jawab sosial perusahaan juga mendefinisikan layanan sukarela yang diberikan oleh perusahaan kepada masyarakat. Dampaknya adalah peningkatan perilaku pembelian dan citra merek perusahaan yang baik di masyarakat. Kemampuan perusahaan untuk terlibat dalam perlindungan lingkungan, program amal, dan hubungan masyarakat telah membuat mereka menunjukkan kinerja yang baik dan meningkat dibandingkan para pesaingnya yang menganggap tanggung jawab sosial perusahaan hanya sebagai isu (Dimitropoulos, 2022)

Menurut Teori Pemegang Saham, inisiatif ESG dan CSR sering kali dipandang sebagai pengalihan dari tujuan inti memaksimalkan laba. Kritikus berpendapat bahwa kegiatan semacam itu dapat membebankan biaya yang tidak perlu pada perusahaan, mengurangi keunggulan kompetitif mereka. Misalnya, berinvestasi dalam proyek keberlanjutan yang mahal dapat mengurangi laba jangka pendek dan menciptakan efisiensi. (Rubin, 2010) berpendapat bahwa inisiatif CSR sering kali didorong oleh motif manajerial seperti membangun reputasi daripada insentif finansial yang sesungguhnya, yang menyebabkan biaya agensi dan ketidakselarasan antara manajer dan pemegang saham. Selain itu, Hart dan Zingales (2017) menyatakan bahwa di perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi, pemegang saham utama memberikan tekanan untuk memprioritaskan laba jangka pendek daripada tujuan keberlanjutan jangka panjang, sehingga mengurangi insentif bagi inisiatif ESG kecuali inisiatif tersebut memberikan imbal hasil finansial langsung. Lebih lanjut, bukti menunjukkan bahwa inisiatif ESG tidak selalu selaras dengan kinerja keuangan. (Albuquerque et al., 2020) menemukan bahwa selama periode penurunan ekonomi, perusahaan sering kali mengabaikan aktivitas ESG untuk menjaga kinerja keuangan, yang menunjukkan bahwa dalam pasar yang volatil, ESG mungkin tidak dipandang sebagai strategi peningkatan nilai. Demikian pula, (Peloza & Shang, 2011) berpendapat bahwa efektivitas CSR dalam menciptakan nilai sangat bervariasi di berbagai industri dan kelompok pemangku kepentingan, dengan beberapa perusahaan hanya mendapatkan sedikit atau bahkan tidak ada keuntungan finansial dari inisiatif-inisiatif ini.

Namun, hasil finansial dari inisiatif-inisiatif ini dipengaruhi oleh beberapa variabel moderasi, termasuk komposisi dewan direksi, kepemimpinan CEO, tekanan pemangku

kepentingan, struktur kepemilikan, dan dinamika spesifik industri. Perusahaan yang berhasil menyeimbangkan faktor-faktor ini lebih mungkin untuk merealisasikan manfaat finansial dari praktik ESG, sementara perusahaan lain mungkin mengalami dampak finansial yang netral atau bahkan negatif tergantung pada konteks spesifik mereka. Mengintegrasikan wawasan baru dari studi tentang keragaman gender, integrasi digital, dan inisiatif keberlanjutan nasional semakin menyoroti peran keterlibatan pemangku kepentingan yang kompleks namun menjanjikan dalam membentuk hasil finansial jangka panjang. (Allet & Hudon, 2015) melaporkan bahwa lembaga keuangan mikro yang matang cenderung memiliki toleransi risiko yang lebih besar dan kinerja lingkungan yang lebih kuat dalam hal penyediaan keuangan mikro hijau dan layanan nonkeuangan lingkungan dibandingkan lembaga yang kurang matang. Oleh karena itu, hal ini dapat mendorong investasi pada usaha hijau skala kecil dan menengah.

Teori Keagenan, yang dikembangkan oleh (Jensen & Meckling, 2012), berfokus pada potensi konflik kepentingan antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer). Manajer dapat melakukan kegiatan CSR dan ESG untuk keuntungan pribadi atau reputasi, meskipun inisiatif ini tidak secara langsung menguntungkan pemegang saham, yang menyebabkan biaya keagenan. Keberadaan struktur tata kelola yang kuat (misalnya, kompensasi eksekutif berbasis kinerja dan dewan independen) dapat memitigasi konflik keagenan ini dengan menyelaraskan tindakan manajerial dengan kepentingan pemegang saham memastikan bahwa inisiatif ESG berkontribusi pada kinerja keuangan jangka panjang. Bukti empiris terbaru menunjukkan bahwa korelasi antara aktivitas ESG dan hasil keuangan, sesuai Teori Agensi, sering dipengaruhi oleh berbagai faktor moderasi. Meskipun kerangka kerja ESG dan CSR menawarkan potensi substansial untuk meningkatkan kinerja keuangan, dampaknya dibentuk oleh jaringan kompleks efek langsung dan tidak langsung yang dimoderasi oleh tata kelola, industri, dan faktor-faktor spesifik pasar. (Ye et al., 2021).

Pandangan Berbasis Sumber Daya (RBV), dipelopori pertama kali oleh Wernerfelt (1984). Teori ini menekankan bahwa sumber daya memiliki peran yang krusial karena menjadi pondasi untuk membangun daya saing dan menentukan kinerja kedepannya. (Barney (1991). menyatakan bahwa keunggulan kompetitif suatu perusahaan berasal dari sumber daya dan kapabilitasnya yang unik. Inisiatif ESG dan CSR, dalam kerangka ini, dapat dipandang sebagai sumber daya strategis yang membantu perusahaan mencapai kesuksesan finansial jangka panjang. Melalui peningkatan reputasi, inovasi yang lebih baik, dan efisiensi operasional, praktik ESG dapat membedakan perusahaan di pasar. Namun, kemampuan untuk mengubah aktivitas ESG menjadi keunggulan kompetitif sangat dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti dinamika industri, intensitas litbang, kapasitas inovasi, dan struktur tata kelola, yang menghasilkan hasil keuangan yang beragam di berbagai perusahaan dan sektor. Penelitian empiris sangat mendukung gagasan bahwa aktivitas ESG ketika diintegrasikan ke dalam basis sumber daya perusahaan, dapat meningkatkan kinerja keuangan dengan memperkuat kapabilitas utama. (Ghosh, 2021) menemukan bahwa perusahaan yang berinvestasi dalam dekarbonisasi dan inovasi berkelanjutan menunjukkan kinerja keuangan yang lebih unggul dibandingkan dengan perusahaan yang tidak berinvestasi. Perusahaan-perusahaan ini memanfaatkan inisiatif ESG sebagai sumber daya strategis, yang membedakan diri dan merespons permintaan konsumen akan produk yang ramah lingkungan. Keselarasan antara keberlanjutan finansial dan tujuan sosial/lingkungan ini sangat penting untuk memastikan ketahanan dan daya saing dalam menghadapi tantangan global (Raman et al., 2024)

METODE PENELITIAN

11

Berdasarkan banyaknya artikel yang menyajikan hasil yang saling bertentangan, justifikasi untuk penelitian baru tentang hubungan ESG-CSR-GF terhadap CFP, dengan fokus khusus pada variabel moderasi, sangatlah meyakinkan. Menangani inkonsistensi dan kesenjangan yang teridentifikasi dalam studi yang ada, mengeksplorasi faktor moderasi yang kurang terwakili, dan mengadopsi metodologi yang lebih ketat dan terstandarisasi sangat penting untuk memajukan pemahaman kita tentang bagaimana inisiatif ESG dan CSR berdampak pada CFP (Revisiting) . Seiring dengan perkembangan lingkungan bisnis global, penelitian baru ini akan berkontribusi pada pengetahuan akademis dan memberikan wawasan berharga bagi para praktisi yang berusaha menavigasi kompleksitas keberlanjutan dan kinerja keuangan dalam konteks yang beragam dan dinamis.

Penelitian kami didasarkan pada pendekatan tinjauan pustaka sistematis menggunakan metode bibliometrik deskriptif, visualisasi analisis data, dan analisis tematik untuk menyelidiki secara menyeluruh isi studi di bidang akuntansi yang bertujuan mencapai tujuan penelitian, memberikan wawasan, kritik, dan jalur penelitian di masa mendatang (Alvesson dan Deetz, 2000). Kami menggunakan perangkat lunak VOSviewer untuk mengembangkan analisis bibliometrik (Van Eck dan Waltman, 2009,2017).

Metode peninjauan ttelaah artikel dim sajikan dengan basis data scopus merupakan sumber utama untuk mengeksplorasi literatur akademis tentang integrasi CSR, ESG dan GF Scopus merupakan basis data bibliografi komprehensif yang mencakup jurnal ilmiah, makalah konferensi, dan buku (Kousha dkk., 2011).

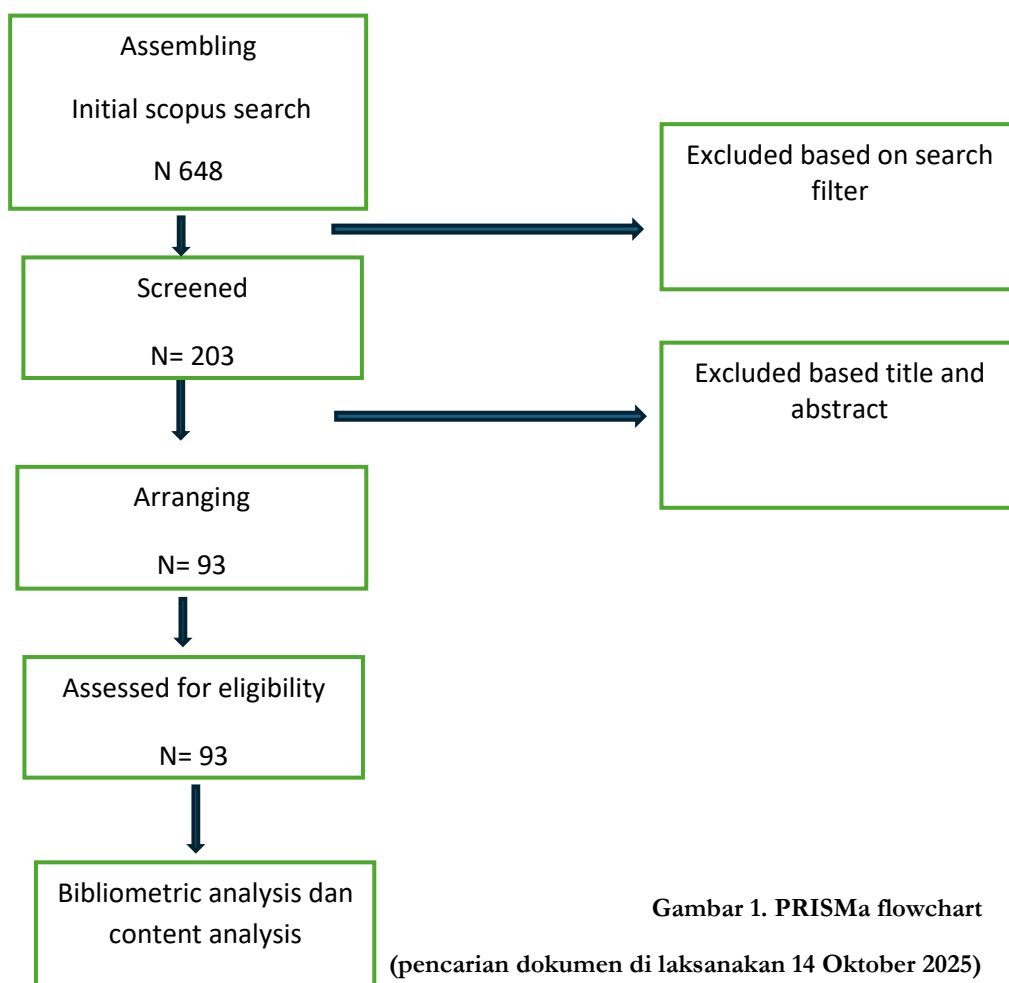
Pemilihan sampel

Penelitian ini menggunakan pendekatan Tinjauan Pustaka Sistematis (systematic Literature Review)) untuk menganalisis literatur terkait Hubungan ESG / CSR dengan Corporate Financial Performances di Negara APAC. Tinjauan Pustaka sistematis dikenal sebagai metode yang objektif, menyeluruh, dan memungkinkan replikasi (Moher dkk., 2010; Tranfield dkk., 2003). Metode ini melibatkan pencarian komprehensif atas kontribusi signifikan pada topik tertentu, yang kemudian dievaluasi dan diringkas menggunakan prosedur yang telah ditetapkan. Untuk mencapai tujuan ini, Data dan Metode Proses pemilihan data dilakukan dengan menggunakan protokol Scientific Procedures and Rationales for Systematic Literature Reviews (SPAR-4-SLR), seperti yang diilustrasikan dalam (Kishor et al.,2025). Tiga langkah utama diikuti: (1) Assembling terdiri dari Identifikasi dan Akuisisi, (2) Arraging terdiri dari Purifikasi, Exclusion dan Inclusion, (3) Assessing terdiri dari Evaluasi dan Reporting

Langkah pertama dalam penelitian ini melibatkan pemilihan artikel secara cermat, di mana kami memanfaatkan basis data Scopus. Basis data ini dikenal luas dalam penelitian kinerja keuangan kareneandalan dan cakupannya yang luas. Pelozo (2009) mengakui cakupan Scopus yang luas, menjadikannya sumber daya utama untuk mengumpulkan data tentang CSR dan hasil keuangan. Penelitian ini menelaah topik ESG , CSR DAN GF yang terhubung dengan CFP dengan mengakui dalam mencari sumber artikel yang andal dan telah melalui tinjauan sejawat demi meningkatkan ketelitian dan kedalaman. Artikel disusun menggunakan kata kunci scoping review of the literature: (“ESG” or “CSR”) and (“financial performance” or “firm value”) AND (“moderating” or moderator” or “moderate”) Metode penelitian yang digunakan adalah tinjauan pustaka sistematis yang mencakup 468 artikel penelitian yang diterbitkan antara tahun 2012 dan 2025, bersumber

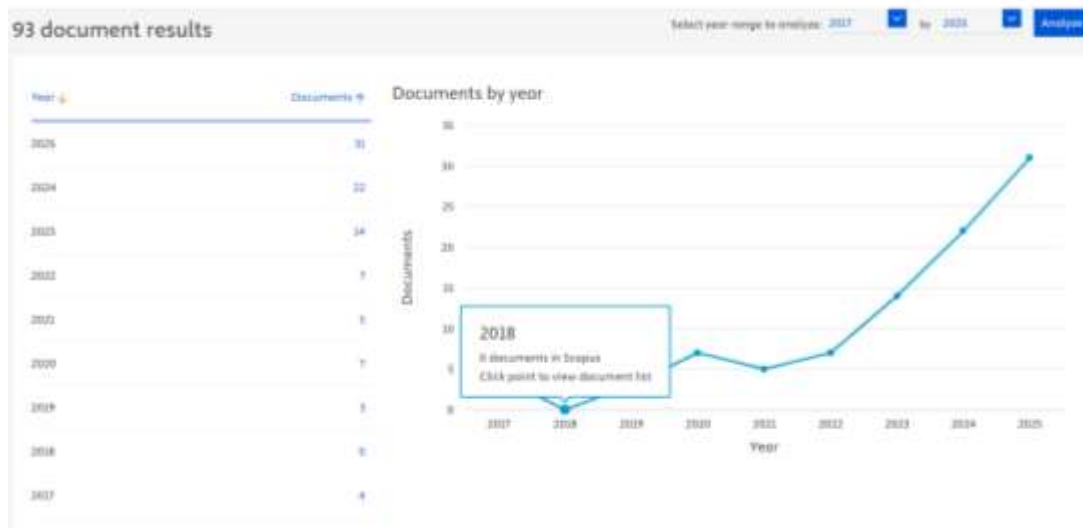
dari Scopus.com. Analisis data dilakukan menggunakan bibliometrik dalam aplikasi VOS Viewer. Analisis bibliometrik merupakan pendekatan statistik untuk pengukuran literatur yang menerapkan teknik analisis kuantitatif. Sampel awalnya terdiri dari 648 artikel dari basis data dan Scopus dari periode 2017 hingga 2025, selesai pada tanggal 14 Oktober 2025.

Kami menerapkan kriteria penyaringan asli Scopus berdasarkan Bidang Subjek: Bisnis, Manajemen, dan Akuntansi, Hanya artikel yang berbahasa Inggris dan publikasi artikel telah melalui tahap peer Review. Proses penyaringan salah satunya purifikasi (Excusion and Inclusion) mengimpor sampel 203 artikel dan menyaringnya untuk publikasi yang meneliti di sampel negara Asia Pasifik menggunakan PRISMA yang terintegrasi secara mulus dengan pedoman PRISMA (*Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses*). PRISMA dikenal luas karena meningkatkan transparansi, reproduktifitas, dan ketelitian tinjauan sistematis (Moher dkk., 2009). Dengan menggabungkan kerangka kerja PRISMA. Pencarian kedua di Batasi berdasarkan region negara APAC dengan query (“ESG” or “CSR” or “GF”) and (“financial performance” or “firm value”) AND (“moderating” or “moderator” or “moderate”) AND (“china” OR “Hongkong” OR “INDONESIA” OR “INDIA” OR “malaysia” OR “Korea” OR “Philippines” OR “Thailand” or “Taiwan” OR “Singapore” OR “Vietnam” OR “Australia” OR “new Zealand” OR “Australia and new Zealand”). Pencarian sistematis terakhir diselesaikan pada 14 Oktober 2025 dan menghasilkan 203 artikel Scopus. Pencarian di Batasi dengan bidang subjek Bisnis manajemen dan akuntansi dan document type adalah article yang menggunakan bahasa inggris dan telah peer review menghasilkan 93 artikel.

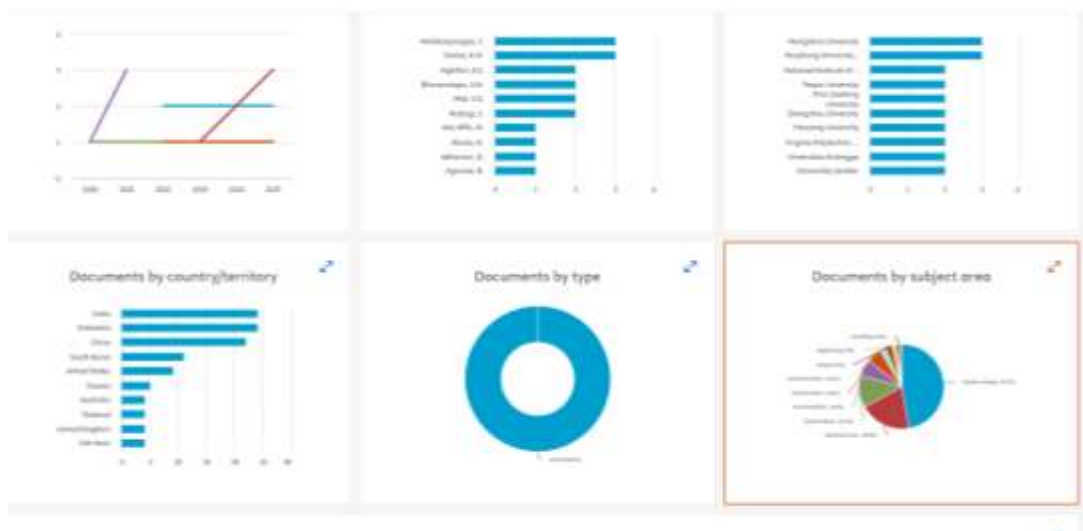


Gambar 1. PRISMa flowchart

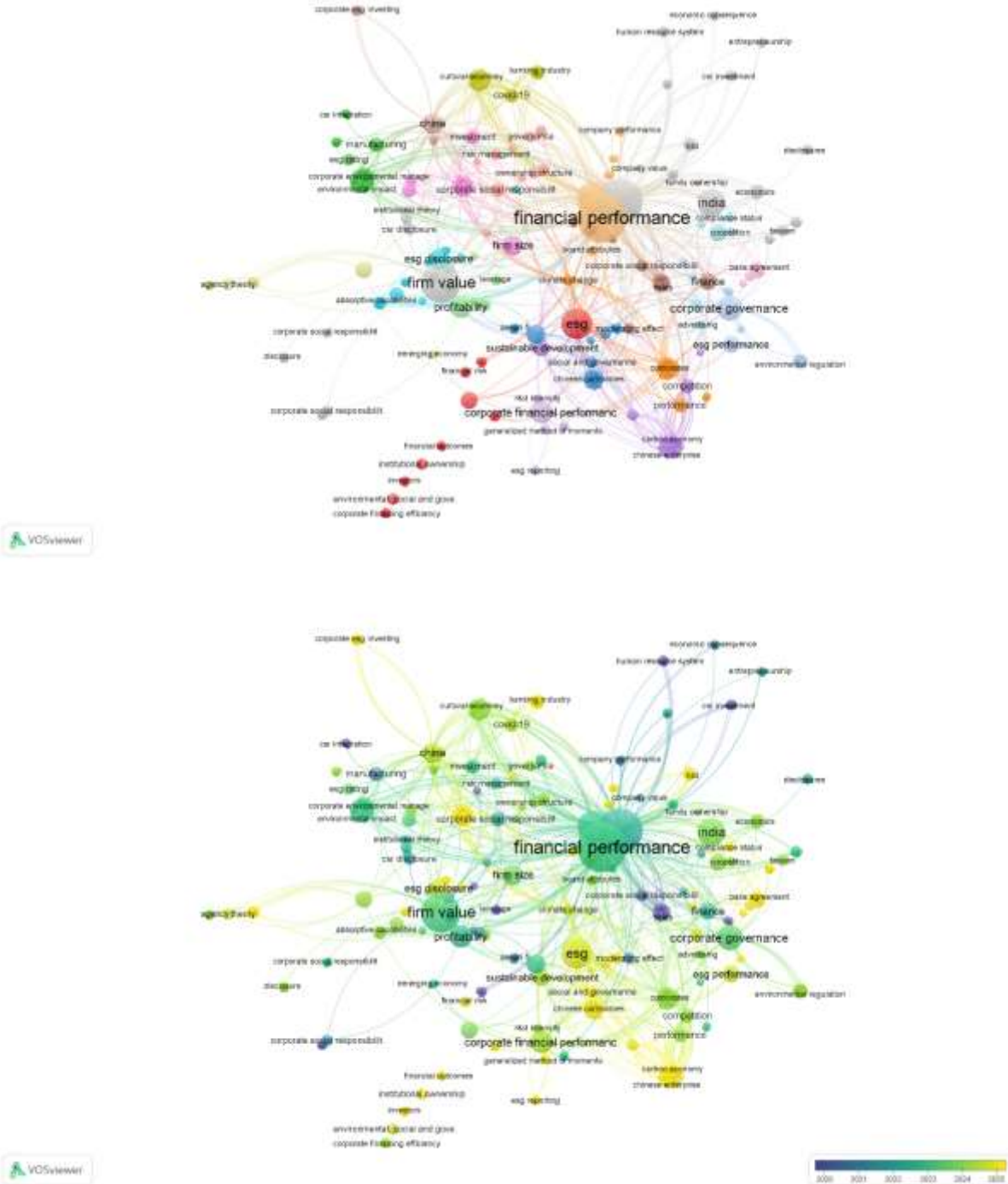
(pencarian dokumen di laksanakan 14 Oktober 2025)



Gambar 2. Article By Year Publication



Gambar 3. Analisa top author, negara dan subjek area



Tabel 1. Background Theory

Teori	Jumlah artikel	Presentae
Stakeholder Theory	28	30.1%
Agency Theory	22	23.7%
Signaling Theory	16	17.2%
Resource-Based View	12	12.9%
nstitutional Theory	9	9.7%
Legitimacy Theory	7	7.5%
Dynamic Capabilities	3	3.2%
Lainnya	8	8.6%
Total	93	100%

2. Top Author Dan Kolaborasi Penelitian

Analisis terhadap 93 artikel penelitian mengungkapkan *landscape* peneliti utama dalam bidang ESG dan CSR, dengan **Bansal, Manish** dari India menempati posisi terdepan melalui tiga publikasinya yang berfokus pada mandatory CSR dan corporate governance. Didominasi oleh peneliti dari kawasan Asia, termasuk **Maji, Santi Gopal** (India) dan **Alghifari, Erik Syawal** (Indonesia), penelitian-penelitian ini menunjukkan pola kolaborasi internasional yang signifikan, khususnya dalam jaringan Australia-ASEAN yang melibatkan **Zhou Jingyan** (Australia) dengan peneliti Vietnam seperti **Vo Van, Hien Vo**. Karakteristik kolaborasi ini tidak hanya mencerminkan pertukaran pengetahuan lintas batas geografis, tetapi juga menekankan pendekatan multidisipliner yang mengintegrasikan perspektif keuangan, tata kelola perusahaan, dan keberlanjutan dalam menganalisis dampak praktik ESG terhadap kinerja perusahaan di berbagai konteks ekonomi emerging market.

Tabel 2. Top Author

Rank	Nama Author	Afiliasi	Negara	Jumlah Artikel	Topik Research Focus
1	Bansal, Manish	Indian Institute of Management Ranchi, Ranchi, India	India	3	Mandatory CSR, Corporate Governance, Earnings Quality
2	Amina Buallay	Gulf University For Science And Technology, Kuwait	Kuwait	2	sustainability Reporting, Banking Performance, European & GCC Context, CSR Disclosure
3	Atif, Muhammad	Macquarie Business School, Sydney Australia	Indonesia	3	ESG Disclosure, Default Risk, Cash Holdings, Firm-level Energy Performance
4	Maji, Santi Gopal	Presidency University, Kolkata	India	2	ESG Disclosure, Audit Quality, Financial Performance
5	Alghifari, Erik Syawal	Universitas Indonesia	Indonesia	2	ESG Risk, Financial Strategy, Corporate Finance
6	Michael L. Barnett	University of Texas at Austin; University of Oxford	Amerika serikat	2	Teori <i>Stakeholder Influence Capacity</i> dan hubungan curvilinear antara CSR–CFP.
7	Nguyen,	Industrial University of	Vietnam	2	Sustainability Reporting, Firm

	Nha Minh	Ho Chi Minh City			Value, Board Governance, ASEAN+3 Region
8	Behl, Abhishek	Management Development Institute (MDI) Gurgaon	India	2	ESG Score, Firm Value, Energy Sector, Cross-lagged Analysis
9	Abu Afifa, Malik Muneer	Applied Science Private University	Jordan	1	CSR Disclosure, Corporate Governance, Emerging Markets
10	Vo Van, Hien Vo	Ho Chi Minh City Open University	Vietnam	1	Sustainability Reporting, Board Governance, ASEAN

Analisis terhadap 93 artikel jurnal ilmiah terkait topik keberlanjutan korporat, tata kelola, dan kinerja keuangan, teridentifikasi sejumlah jurnal yang paling sering mempublikasikan penelitian di bidang ini. *Business Strategy and the Environment* dan *Sustainability (Switzerland)* menempati posisi teratas, masing-masing diwakili oleh lima artikel, yang mengindikasikan fokus dan minat yang kuat dari komunitas akademik pada jurnal-jurnal ini untuk membahas dinamika antara strategi perusahaan, praktik lingkungan, dan kinerja.

Corporate Social Responsibility and Environmental Management serta *Journal of Cleaner Production* juga menjadi pilihan utama para peneliti, dengan masing-masing empat dan tiga artikel, menegaskan ruang lingkup penelitian yang banyak berfokus pada tanggung jawab sosial perusahaan (CSR), pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG), serta *Green finance* berkelanjutan. Jurnal-jurnal lain seperti *Corporate Governance (Bingley)*, *Business Strategy and Development*, dan *Journal of Risk and Financial Management* juga kerap muncul, yang merefleksikan pendekatan penelitian yang beragam, mulai dari tata kelola dan pengembangan strategis hingga manajemen risiko keuangan. Dominannya konteks penelitian dari kawasan Asia, khususnya China dan India, pada artikel-artikel dalam jurnal-jurnal ini juga menyoroti pentingnya isu keberlanjutan dan ESG dalam narrative pembangunan ekonomi di pasar emerging.

Tabel 3. Top Journal based Topic

No	Nama jurnal	Jumlah Artikel
1.	<i>Business Strategy and the Environment</i>	5
2.	<i>Sustainability (Switzerland)</i>	5
3.	<i>Corporate Social Responsibility and Environmental Management</i>	4
4.	<i>Journal of Cleaner Production</i>	3
5.	<i>Corporate Governance (Bingley)</i>	3
6.	<i>Journal of Risk and Financial Management</i>	2
7.	<i>Business Strategy and Development</i>	2
8.	<i>International Journal of Productivity and Performance Management</i>	2
9.	<i>Social Responsibility Journal</i>	2
10.	<i>Asian Review of Accounting</i>	2

Tabel 4. Geographic Distribution & Research Focus

Region	Jumlah Author	Research Focus Area
South Asia (India)	2	Mandatory CSR, Regulatory Compliance
Southeast Asia	3	ESG Disclosure, Emerging Markets
Australia	3	Corporate Governance, ESG Performance
Middle East	1	CSR Disclosure, Governance Mechanisms
East Asia	1	Digital Strategy, International Business

Analisis Top Sitasi

Analisis tingkat sitasi terhadap 93 artikel penelitian mengungkapkan bahwa karya **Tyan et al. (2025)** berjudul *"Unlocking the Connection between Corporate Social Responsibility Strategy and Firm Performance"* mendominasi dengan perolehan 11 sitasi, menunjukkan pengaruh signifikan dalam literatur terkini. Diikuti oleh penelitian **Ren et al. (2025)** yang mengeksplorasi peran ESG dalam merevitalisasi zombie firms di China dengan 7 sitasi, serta studi **Vo Van et al. (2025)** tentang sustainability reporting quality di kawasan ASEAN+3 yang memperoleh 6 sitasi. Pola sitasi ini tidak hanya mencerminkan minat penelitian yang tinggi terhadap pendekatan strategic CSR dan mekanisme moderasi, tetapi juga mengindikasikan fokus utama pada konteks emerging markets seperti China, India, dan negara-negara ASEAN, di mana implementasi ESG dan CSR mengalami perkembangan pesat dengan karakteristik regulasi yang unik.

Tabel 5. Analisis Top Sitasi

No	Nama Author(s)	Judul Artikel	Tahun	Jumlah Sitasi
1	Tyan, J.; Liu, S.-C.; Lin, C.Y.-Y.; Chang, T.-Y.	"Unlocking the Connection between Corporate Social Responsibility Strategy and Firm Performance: Unveiling Mediating and Moderating Effects"	2025	11
2	Yadav, A.; Simplicee, S.	"The Role of ESG Performance in Moderating the Impact of Financial Distress on Company Value: Evidence of Wavelet-Enhanced Quantile Regression With Indian Companies"	2025	4
3	Vo Van, H.V.; Nguyen, N.M.; Abu Afifa, M.; Vo, D.T.T.; van Bui, D.	"Sustainability reporting quality and firm value in ASEAN+3: A series moderation model"	2025	6
4	Ren, G.; Li, J.; Zhao, M.; Zheng, M.	"Can corporate ESG investing boost zombie firms back to normal? Evidence from Chinese firms"	2025	7
5	Sharma, E.; McLean, G.N.	"Corporate social responsibility, the United Nations' Sustainable Development Goals and financial performance, with implications for human resource development"	2025	2

Secara keseluruhan, penelitian-penelitian dalam dataset ini didominasi oleh studi-studi yang meneliti hubungan antara praktik ESG/CSR (Variabel Independen) dengan Kinerja Perusahaan (Variabel Dependen). Konteks negara berkembang seperti China, India, dan Indonesia sangat menonjol. Hampir semua penelitian menggunakan data panel dari database sekunder seperti Bloomberg, Thomson Reuters (Refinitiv) Eikon, CSMAR. Sebagian besar studi memasukkan variabel moderasi (seperti tata kelola perusahaan, ukuran perusahaan, struktur kepemilikan) dan variabel mediasi (seperti inovasi, reputasi, biaya modal) untuk memahami mekanisme yang lebih dalam dari hubungan ESG-CFP. Variabel Dependen (Y): Didominasi oleh Kinerja Keuangan (ROA, ROE, NPM) dan Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Beberapa studi melihat outcome non-keuangan seperti Inovasi Hijau atau Kinerja Energi. Variabel Independen (X): Kinerja/ Pengungkapan ESG dan CSR adalah variabel independen utama. Gender Diversity dan Corporate Governance juga sering muncul sebagai variabel X. Variabel Moderasi (Z): Sangat lazim. Yang paling populer adalah Corporate Governance (ukuran dewan, independensi dewan, kepemilikan), Karakteristik Perusahaan (ukuran, umur, leverage), dan Faktor Eksternal (intensitas kompetisi, tekanan institusional). Variabel Mediasi (M): Mulai banyak digunakan untuk membuka "black box". Yang umum adalah Inovasi, Reputasi Korporat, Financial Distress, dan Biaya Modal. Pengukuran & Data: Hampir seluruhnya kuantitatif dengan data panel dari database sekunder (Bloomberg, Refinitiv, CSMAR, Prowess). Analisis data menggunakan regresi panel, SEM, PLS-SEM, GMM, dan metode ekonometrik lainnya.

Tabel 6. Analisis Variabel Moderasi

Nama Peneliti publikasi tahun 2025	Variabel Dependen (Y)	Variabel Independen (X)	Variabel Moderasi (Z)	Cara Pengukuran & Sumber Data
Ermawati, Y.; Harymawan, I. (2025)	Corporate Financial Performance (CFP)	Gender Diversity in Management (GIM) & ESG	Sustainable Product Innovation (SPI), SRI Ownership	Pengukuran: CFP (ROA, Tobin's Q); GIM (Proporsi wanita di dewan). Data: Perusahaan IDX, SEM.
Wesseh, P.; Zhong, Y.; et al. (2025)	Financial & Market Performance	Sustainability Disclosure (ESG Score)	Capital Structure, Firm Size	Pengukuran: ESG Score dari provider rating; ROA, Tobin's Q. Data: 4943 perusahaan China (2011-2021), dari CSMAR/database sejenis.
Tian, Y.; Hou, A.; et al. (2025)	Short-term Revenue & Long-term R&D	ESG Performance (di picu kebijakan)	Enterprise Market Value, Capital Reserves	Pengukuran: Revenue per share, R&D spending ratio. Data: 4305 perusahaan China (2010-2020), RDD design
Warokka, A.; Woo, J.K.; et al. (2025)	ROA, Tobin's Q, NPM	ESG Disclosure (SRDI)	Herding Behavior (MHR)	Pengukuran: SRDI (index dari laporan), MHR (rasio leverage). Data: 125 perusahaan ASEAN (2018-2023), Bloomberg Terminal.
D'Costa, C.R.; et al. (2025)	Firm Value (Tobin's Q)	ESG Disclosure	Firm Size	Pengukuran: ESG Disclosure (skor dari laporan tahunan). Data: Perusahaan NIFTY 200 India (2017-2022).
Zhou, J.;	Firm Value	ESG	Corporate	Pengukuran: ESG Score;

Sharpe, W.H.; et al. (2025)		Performance	Governance (Board Independence, Audit Quality), Supply Chain Contracts	Tobin's Q. Data: Perusahaan ASX, dari database komersial.
Maji, S.G.; Tiwari, R.K. (2025)	Financial Performance (ROA, ROE)	ESG Disclosure & Score	Audit Quality (Big-4 vs Non-Big-4)	Pengukuran: ESG Score dari CRISIL; KAP Big-4. Data: 218 perusahaan India.
Yadav, Simplice, S. (2025)	Company Value (Tobin's Q)	ESG Score	Tidak Ada	Pengukuran: ESG Score; Analisis wavelet dan regresi kuantil. Data: 512 perusahaan India teratas (2012-2023).
Vo Van, H.V.; Nguyen, N.M.; et al. (2025)	Firm Value (Tobin's Q)	Sustainability Reporting Quality	ESG Practices, Board Gender Diversity, Board Size	Pengukuran: Kualitas laporan (analisis konten). Data: 923 perusahaan ASEAN+3 (2019-2023), Thomson Reuters Asset4.
Tyan, J.; S.-C.; et al. (2025)	SDG Disclosure, Sales, Net Profit, ROE	CSR Strategy	Corporate Governance	Pengukuran: SDG Disclosure (analisis konten laporan). Data: 1,480 observasi perusahaan Taiwan.
Phan, T.T.A.; Nguyen, N.L.; et al. (2025)	Financial Performance	CSR	Business Type	Pengukuran: Kuesioner kepada 536 manajer. Data: Survei primer perusahaan Vietnam.
Gao, Y.; Nie, Y.; et al. (2023)	Corporate Financial Performance	CSR Variability	Media Coverage, State Ownership	Pengukuran: CSR Variability (deviasi investasi CSR antar stakeholder). Data: 3313 perusahaan China (2010-2018).

Lanskap penelitian empiris mengenai hubungan antara praktik Environmental, Social, and Governance (ESG), Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR), dan kinerja korporat telah berkembang pesat, sebagaimana tercermin dari analisis terhadap 93 artikel jurnal terkini. Studi-studi ini secara konsisten mengeksplorasi bagaimana kinerja atau pengungkapan ESG berfungsi sebagai variabel independen utama dalam memprediksi berbagai ukuran kinerja keuangan dan nilai perusahaan, seperti Return on Assets (ROA) dan Tobin's Q. Temuan yang beragam dari hubungan ini telah mendorong para peneliti untuk banyak mengintegrasikan variabel moderasi ke dalam model mereka untuk memahami dinamika yang lebih kompleks. Variabel-variabel moderasi tersebut dapat dikategorikan ke dalam beberapa kelompok utama, seperti karakteristik tata kelola perusahaan (struktur dewan, kepemilikan institusional), atribut internal perusahaan (ukuran, leverage, intensitas R&D), serta faktor eksternal (intensitas kompetisi, tekanan media, dan kerangka regulasi). Namun, meskipun cakupannya luas, celah penelitian yang signifikan masih terlihat, khususnya pada minimnya eksplorasi langsung mengenai peran *green finance* sebagai mekanisme pendukung. Oleh karena itu, makalah ini bertujuan untuk menyajikan sebuah kerangka agenda penelitian ke depan yang terstruktur, dengan mengelompokkan topik-topik potensial ke dalam beberapa area fokus, sekaligus merinci variabel dependen, independen, dan yang

21 terpenting, variabel moderasi beserta kategorisasinya, untuk memandu penyelidikan akademis yang lebih mendalam dan kontekstual.

Analisis terhadap 93 artikel jurnal, berikut adalah **tabel kelompok topik penelitian untuk masa depan** yang dirancang untuk mengisi celah literatur dan mengeksplorasi area yang masih kurang.

Tabel 7. Kelompok Penelitian Mendatang

Kelompok Topik	Deskripsi Singkat & Justifikasi	Contoh Variabel Dependen (Y)	Contoh Variabel Independen (X)	Contoh Variabel Moderasi (Z) & Kategorinya
Green Finance & Kinerja Korporat	Menjembatani celah besar antara instrumen keuangan hijau dan kinerja perusahaan. Topik ini sangat relevan dengan transisi energi dan regulasi keuangan berkelanjutan.	Kinerja Keuangan (ROA, Tobin's Q) Kinerja ESG Nilai Perusahaan	Penerbitan Green Bond/Sukuk Akses ke Green Loan Kepemilikan oleh "Green Fund"	Kategori: Kebijakan Insentif Pajak Hijau Kekuatan Green Taxonomy Nasional Kategori: Tata Kelola Keberadaan Komite ESG di Dewan
Transformasi Digital sebagai Penggerak ESG	Menyelidiki peran AI, IoT, dan Big Data dalam mempermudah, memperkuat, dan menciptakan nilai dari praktik ESG.	Kualitas & Kredibilitas Pelaporan ESG Inovasi Hijau (Green Patents) Eco-Efficiency	Tingkat Kematangan Transformasi Digital (Indeks) Investasi dalam Teknologi Hijau (Green Tech)	Kategori: Sumber Daya Manusia Digital Literacy Dewan Direksi Kategori: Infrastruktur Kualitas Infrastruktur Digital Nasional
Mendalami Dimensi "S" (Sosial) & "G" (Tata Kelola)	Fokus pada aspek Social dan Governance yang sering terabaikan dibanding aspek Environmental. Memahami nilai dari investasi pada manusia dan tata kelola yang baik.	Employee Productivity & Retention Customer Loyalty & Trust Biaya Modal (Cost of Debt/Equity)	Kebijakan Diversitas, Equity, & Inklusi (DEI) yang Terukur Kualitas Audit Internal & Anti-Corruption Policies Investasi dalam K3 (Keselamatan & Kesehatan Kerja)	Kategori: Konteks Sosial Kekuatan Serikat Pekerja Kategori: Kepemilikan Kepemilikan Keluarga (Family Ownership)
Keberlanjutan & Ketahanan Rantai Pasok (Supply Chain)	Meneliti bagaimana tekanan dan kolaborasi ESG di seluruh rantai pasok menciptakan nilai dan ketahanan (resilience).	Profitabilitas Resiliency Rantai Pasok Reputasi Korporat	Penerapan Standar ESG kepada Pemasok Kolaborasi Hijau dengan Pemasok (Green Co-development)	Kategori: Struktur Kompleksitas Rantai Pasok (Global vs. Lokal) Kategori: Teknologi Adopsi Blockchain untuk Transparansi
RAAR Vol.6 No.1				
Nilai Resilien ESG Krisis	Menguji apakah investasi dalam ESG berfungsi sebagai perisai	Survival Rate Perusahaan Stabilitas Harga Saham	• Kekuatan Kinerja ESG <i>sebelum</i> Krisis (Pre-Crisis ESG Score)	Kategori: Jenis Krisis Sifat Krisis (Kesehatan vs. Iklim

(insurance) selama berbagai guncangan eksternal (krisis kesehatan, finansial).	Kemampuan Mempertahankan Tenaga Kerja	vs. Finansial)
		Kategori: Sumber
		Daya
		Financial Slack (Cadangan Kas)

Landasan Eksisting Penelitian Di Indonesia

Berdasarkan analisis terhadap kumpulan artikel jurnal, landasan penelitian keberlanjutan korporat di Indonesia telah dibangun di atas tiga pilar utama. **Pertama**, eksplorasi mengenai Corporate Social Responsibility (CSR) sebagai sebuah kewajiban legal. Penelitian oleh Bansal, Manish dan Parayil Iqbal, misalnya, secara khusus mengkaji implementasi CSR wajib yang diamanatkan oleh Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Fokus penelitian dalam alur ini umumnya terletak pada tiga aspek: mengukur tingkat kepatuhan perusahaan, menganalisis dampak pengeluaran CSR terhadap kinerja keuangan, serta memahami strategi yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kewajiban compliance tersebut. **Kedua**, berkembangnya penelitian yang berfokus pada pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) dan pelaporan keberlanjutan. Peneliti seperti Aprilina, V. dan Warokka, A. telah memelopori upaya untuk mengukur kualitas pelaporan non-keuangan perusahaan Indonesia, seringkali dengan menggunakan alat ukur seperti Sustainability Report Disclosure Index (SRDI). Temuan konsisten dari alur penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG yang lebih baik berkorelasi positif dengan peningkatan nilai perusahaan, memberikan bukti empiris bagi "business case" untuk transparansi keberlanjutan. **Ketiga**, dan yang paling menonjol, adalah integrasi variabel moderasi untuk memahami mekanisme yang lebih dalam. Penelitian-penelitian terkini banyak menguji faktor-faktor yang dapat memperkuat atau melemahkan hubungan antara praktik keberlanjutan dan kinerja. Beberapa variabel moderasi yang telah diteliti dan terbukti relevan dalam konteks Indonesia di antaranya adalah Keragaman Gender Dewan (Board Gender Diversity) seperti dalam studi Ermawati & Harymawan, Eksposur Media (Media Exposure) seperti yang diteliti oleh Aprilina dkk., serta Perilaku Herding (Herding Behavior) dalam pengambilan keputusan keuangan seperti yang diungkap dalam penelitian Warokka dkk.

Tabel 8. Peta peneliti di Indonesia

No	Peneliti	Tahun	Jurnal	Sampel	Variabel Kunci & Fokus Penelitian
1	Ermawati & Harymawan	2025	<i>Business Strategy and Development</i>	Perusahaan IDX	X: Gender Diversity, Sustainable Innovation Y: Financial Performance Fokus: Sinergi diversity & inovasi
2	Warokka et al.	2025	<i>Journal of Risk and Financial Management</i>	125 perusahaan ASEAN (termasuk Indonesia)	X: ESG Disclosure Y: Financial Performance Z: Herding Behavior Fokus: Perilaku herd dalam ESG
3	Aprilina et al.	2025	<i>Financial and Credit Activity</i>	Semua perusahaan (2019-2023)	X: ESG Disclosure Y: Firm Value Z: Media Exposure Fokus: Peran media dalam nilai ESG
4	Muazaroh et al.	2025	<i>Problems and Perspectives in Management</i>	Sektor consumer goods IDX	X: Gender Diversity, Board Size, ESG Disclosure Y: Performance & Risk Management

23	5	Yang & Lindrianasari	2025	<i>Corporate and Business Strategy Review</i>	56 perusahaan IDX	Fokus: Tata kelola & pengungkapan ESG X: ESG Performance Y: Financial Performance Z: Directors' Overseas Background Fokus: Latar belakang direksi
	6	Zairin et al.	2025	<i>Corporate Governance and Sustainability Review</i>	705 perusahaan non-finansial IDX	X: Institutional Ownership Y: ESG & Financial Outcomes Fokus: Pengaruh kepemilikan institusional
	7	Kunaifi et al.	2025	<i>Asian Review of Accounting</i>	Perusahaan non-finansial Indonesia	X: ESG Disclosure Y: Sustainable Growth Z: Working Capital Management Fokus: Manajemen modal kerja
	8	Ridwan & Alghifari	2025	<i>Journal of Accounting and Organizational Change</i>	14 perusahaan infrastruktur IDX	X: ESG Y: Financial Risk Z: Operational Ability, Profitability Fokus: Sektor infrastruktur
	9	Soesetio et al.	2024	<i>Economics and Business Review</i>	Perusahaan non-finansial Indonesia	X: ESG Disclosure Y: Financial Performance Z: Internationalisation Fokus: Internasionalisasi
	10	Hermawan et al.	2023	<i>International Journal of Professional Business Review</i>	Perusahaan farmasi Indonesia-Malaysia	X: CSR Y: Firm Value & Profitability Fokus: Sektor farmasi

Celah Penelitian Green Finance Di Indonesia

Fakta Menarik Tidak ada satupun artikel yang secara spesifik membahas green finance dalam konteks Indonesia. Green bond, green banking, dan instrumen keuangan hijau lainnya belum dieksplorasi. Green Finance belum ada yang spesifik meneliti Comparative studies dengan negara lain masih terbatas. Sektor spesifik selain manufacturing dan consumer goods masih sedikit

Tabel 9. Rancangan Penelitian Masa Depan (Green Finance di Indonesia)

Topik Penelitian	Variabel Independen (X)	Variabel Dependen (Y)	Variabel Moderasi (Z) / Mediasi (M)	Sumber Data & Periode
Green Bond Adoption & Firm Performance	Penerbitan green bond/sukuk oleh perusahaan Indonesia	Kinerja keuangan (ROA, Tobin's Q) & reputasi perusahaan	Moderator: Insentif fiskal	Data sekunder dari OJK, IDX, Bloomberg (2018-2024)
			OJK Ukuran perusahaan Kualitas tata kelola perusahaan	
Banking Sector & Green	Proporsi portofolio kredit hijau bank	Profitability (NIM, ROA) &	Moderator: Regulatory	Laporan keberlanjutan

Financing	Indonesia	risk profile (NPL)	pressure dari bank, OJK Board expertise dalam keberlanjutan	laporan (2015-2024)
ESG Performance & Cost of Capital	ESG perusahaan (dari Refinitiv/Bloomberg)	scores perusahaan Indonesia	Cost of debt, cost of equity	Mediator: Akses ke green financing Moderator: Kepemilikan institusional hijau Data panel perusahaan tercatat di IDX (2015-2024)

Keterangan dan Strategi Implementasi:

1. Green Bond Adoption & Firm Performance:

Research Gap: Literatur global menunjukkan green bond dapat menurunkan biaya modal dan meningkatkan reputasi, namun bukti empiris di Indonesia masih sangat terbatas. **Strategi:** Penelitian dapat menggunakan *event study* untuk menganalisis reaksi pasar terhadap pengumuman penerbitan green bond/sukuk pertama kali (*greenium effect*).

2. Banking Sector & Green Financing:

Research Gap: Peran perbankan sebagai penyokong utama transisi hijau di Indonesia belum banyak diteliti, terutama terkait profitabilitas dan risiko portofolio kredit hijau. **Strategi:** Fokus pada perbandingan kinerja dan risiko antara bank yang agresif dan konservatif dalam penyaluran kredit hijau, dengan mempertimbangkan tekanan regulasi OJK.

3. ESG Performance & Cost of Capital:

Research Gap: Mekanisme bagaimana kinerja ESG memengaruhi biaya modal melalui akses ke pembiayaan hijau masih menjadi *black box* dalam konteks Indonesia. **Strategi:** Penelitian dapat menguji model mediasi untuk membuktikan bahwa perusahaan dengan skor ESG tinggi memiliki akses yang lebih mudah ke green financing, yang pada akhirnya menurunkan biaya modal mereka.

Dengan merancang penelitian berdasarkan kerangka di atas, diharapkan dapat mengisi *research gap* yang signifikan dan memberikan kontribusi empiris yang berharga bagi akademisi, praktisi, dan regulator di Indonesia

rekomendasi strategis dan rencana implementasi penelitian untuk topik CSR, ESG, dan Green Finance di Indonesia dalam bentuk tabel yang terstruktur.

Tabel 10. Rekomendasi Strategis & Implementasi Penelitian

Kategori	Rekomendasi Strategis	Deskripsi & Contoh Aplikasi
Leverage	Manfaatkan Roadmap Keberlanjutan OJK dan Tax Momentum	Incentives terbaru
Regulatory		Studi yang menganalisis efektivitas insentif pajak hijau dalam mendorong penerbitan green bond atau investasi energi terbarukan oleh perusahaan swasta.

25

Kontekstualisasi Karakteristik Unik Indonesia	<p>Studi implementasi Taksonomi Hijau Indonesia yang baru diluncurkan</p> <p>Kepemilikan keluarga dan konglomerasi sebagai moderator</p> <p>Pengaruh political connections dalam akses green finance</p> <p>Peran BUMN sebagai pionir green transition</p>	<p>Penelitian untuk mengklasifikasikan dan menganalisis portofolio kredit/pembiayaan hijau perbankan berdasarkan taksonomi, dan mengukur dampaknya.</p> <p>Meneliti apakah perusahaan keluarga/konglomerat lebih lambat dalam mengadopsi green finance karena pertimbangan warisan vs. jangka panjang.</p> <p>Menganalisis apakah perusahaan dengan koneksi politik tertentu mendapat akses yang lebih mudah ke pembiayaan hijau dari bank BUMN atau program pemerintah.</p> <p>Studi kasus mengenai bagaimana BUMN (seperti PLN, Pertamina) memelopori transisi hijau dan dampak ripple effect-nya pada rantai pasok dan kompetitor.</p> <p>Kombinasi analisis data panel (kuantitatif) untuk menguji hubungan variabel dengan wawancara mendalam (kualitatif) dengan pelaku di OJK, perbankan, dan perusahaan.</p> <p>Mengukur reaksi pasar modal (abnormal return) terhadap pengumuman penerbitan green bond pertama kali oleh suatu perusahaan atau kebijakan hijau baru dari OJK.</p> <p>Memetakan hubungan antara perusahaan, bank, dan regulator untuk memahami aliran informasi dan pengaruh dalam ekosistem green finance Indonesia.</p>
Metodologi yang Disarankan	<p>Mixed-methods</p> <p>Event study</p> <p>Network analysis</p>	

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Keterangan dan Rekomendasi Strategis untuk Penelitian Selanjutnya

Kerangka penelitian yang disusun dalam tabel di atas memberikan peta jalan yang jelas untuk mengembangkan studi-studi empiris yang inovatif dan kontekstual. Untuk memaksimalkan dampak dan orisinalitas penelitian, terdapat beberapa rekomendasi strategis yang dapat dipertimbangkan. Pertama, disarankan untuk memfokuskan pengujian kelompok topik ini pada konteks negara berkembang, seperti Indonesia, India, atau Vietnam. Dinamika unik di negara-negara ini—seperti tantangan dalam tata kelola korporat, tahap adopsi transformasi digital yang beragam, dan akses terbatas kepada pembiayaan hijau—dapat memberikan setting empiris yang kaya untuk memahami mekanisme hubungan yang kompleks antara variabel-variabel yang diusulkan. Kedua, dari

segi metodologi, pendekatan kuantitatif dengan menggunakan data panel dari sumber sekunder (seperti Bloomberg, Refinitiv, atau database lokal) dan dianalisis dengan teknik regresi panel yang mencakup moderasi dan mediasi akan sangat kuat untuk menguji hubungan sebab-akibat. Namun, untuk topik yang lebih eksploratif seperti peran transformasi digital atau kolaborasi dalam rantai pasok, pendekatan kualitatif melalui studi kasus mendalam dapat memberikan wawasan yang tak ternilai untuk membangun teori. Ketiga, kekuatan dan novelty penelitian akan sangat ditentukan oleh kombinasi variabel yang dipilih. Peneliti didorong untuk tidak hanya melihat hubungan langsung, tetapi merancang model yang memeriksa, misalnya, bagaimana Transformasi Digital (X) memengaruhi Kinerja ESG (Y), dengan kualitas infrastruktur digital nasional (Z) berperan sebagai faktor penguat atau pelemah hubungan tersebut. Dengan menerapkan rekomendasi ini, penelitian-penelitian selanjutnya diharapkan dapat memberikan kontribusi yang signifikan dan aplikatif bagi dunia akademisi, praktisi bisnis, dan pembuat kebijakan.

1. Lokus pada Perusahaan, Bukan pada Sistem Keuangan:

Unit analisisnya adalah perusahaan (sebagai penerima manfaat atau pelaku ESG). Green Finance lebih sering membahas tentang instrumen keuangan (green bonds, green loans), kebijakan perbankan, dan pasar modal yang ditujukan untuk membiayai proyek hijau. Topik ini berada di level yang lebih "sistemik" atau "institusional" dibandingkan dengan fokus studi-studi ini.

2. Kemungkinan Kemunculan Tidak Langsung:

Walaupun bukan sebagai variabel utama, konsep green finance mungkin muncul secara tidak langsung, misalnya: Dalam variabel "biaya modal" atau "akses pembiayaan", yang bisa saja dipengaruhi oleh kinerja ESG perusahaan (perusahaan hijau mungkin dapat pinjaman lebih murah). Dalam referensi atau latar belakang artikel, sebagai konteks global yang mendorong pentingnya ESG. Namun, dalam ringkasan metadata yang diberikan, hal ini tidak tampak menonjol.

Kesimpulan:

Analisis Penelitian terdahulu, dapat disimpulkan bahwa literatur yang membahas hubungan langsung antara *Green Finance* dan Kinerja Perusahaan masih relatif jarang. Bidang penelitian ini masih didominasi oleh pertanyaan mendasar tentang profitabilitas dari menjalankan bisnis yang berkelanjutan, sebelum melangkah ke pertanyaan yang lebih kompleks tentang bagaimana membiayai transisi tersebut.

Ini juga menunjukkan peluang penelitian ke depan untuk menjembatani kedua bidang ini, misalnya meneliti:

- a) Dampak penerbitan green bond terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan.
- b) Peran kepemilikan bank "hijau" (green bank) dalam memoderasi hubungan ESG-CFP.
- c) Bagaimana kebijakan *green finance* pemerintah memengaruhi efektivitas pengeluaran CSR/ESG perusahaan.

REFERENSI

- 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>
- Albitar, K., Hussainey, K., Kolade, N., & Gerged, A. M. (2020). ESG disclosure and firm performance before and after IR: The moderating role of governance mechanisms. *International Journal of Accounting and Information Management*, 28(3), 429–444. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-09-2019-0108>
- Albuquerque, R., Koskinen, Y., Yang, S., & Zhang, C. (2020). *Resiliency of Environmental and Social Stocks: An Analysis of the Exogenous COVID-19 Market Crash*. 9, 593–621. <https://doi.org/10.1093/rcfs/cfaa011>
- Allet, M., & Hudon, M. (2015). Green Microfinance: Characteristics of Microfinance Institutions Involved in Environmental Management. *Journal of Business Ethics*, 126(3), 395–414. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1942-5>
- Amir, A. Z., & Serafeim, G. (2018). Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey. *Financial Analysts Journal*, 74(3), 87–103. <https://doi.org/10.2469/faj.v74.n3.2>
- Barney (1991).pdf*. (n.d).
- Dimitropoulos, P. (2022). Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance in the EU. *Corporate Social Responsibility and Governance: Stakeholders, Management and Organizational Performance in the European Union*, 5(1), 166–180. <https://doi.org/10.4324/9781003152750-11>
- Eliwa, Y., Aboud, A., & Saleh, A. (2021). ESG practices and the cost of debt: Evidence from EU countries. *Critical Perspectives on Accounting*, 79, 102097. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2019.102097>
- Fombrun, C., & Shanley, M. (1990). What's in a Name? Reputation Building and Corporate Strategy. *Academy of Management Journal*, 33(2), 233–258. <https://doi.org/10.2307/256324>
- Fu, T., & Li, J. (2023). An empirical analysis of the impact of ESG on financial performance: the moderating role of digital transformation. *Frontiers in Environmental Science*, 11(August), 1–11. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2023.1256052>
- Ghosh, N. (2021). *Decarbonization strategy of businesses, stock return performance and investment styles: a systematic review*. <https://doi.org/10.1108/BIJ-09-2021-0554>
- Jensen, M., & Meckling, W. (2012). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*, 283–303. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Kogi, S. K., Kristanto, A. B., & Cao, J. (2025). A systematic literature review of environmental, social and governance (ESG) research in Africa. *Meditari Accountancy Research*, 33(7), 199–245. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-08-2024-2623>

- Madaleno, M., Dogan, E., & Taskin, D. (2022). A step forward on sustainability: The nexus of environmental responsibility, green technology, clean energy and green finance. *Energy Economics*, 109(November 2021), 105945. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2022.105945>
- Margolis, J. D., Elfenbein, H. A., & Walsh, J. P. (2012). Does it Pay to Be Good...And Does it Matter? A Meta-Analysis of the Relationship between Corporate Social and Financial Performance. *SSRN Electronic Journal*, March 2009. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1866371>
- McWilliams, A. (2016). *Corporate Social Responsibility : A Theory of the Firm Perspective Authors (s) : Abigail McWilliams and Donald Siegel Source : The Academy of Management Review , Vol . 26 , No . 1 (Jan . , 2001) , pp . 117-127 Published by : Academy of Management Stable . 26(1), 117–127.*
- Nuru, F., Jumardi, J., Saputra, R., Wijaya, I., & Saranga, E. (2024). Corporate Social Responsibility and Financial Performance: A Meta-Analysis. *The Journal of Academic Science*, 1(4), 363–372. <https://doi.org/10.59613/2xwt7096>
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. In *Organization Studies* (Vol. 24, Issue 3). <https://doi.org/10.1177/0170840603024003910>
- Paolone, F., & Bitbol-Saba, N. (2025). Identifying thematic clusters of ESG in contemporary accounting studies through systematic literature review. *Measuring Business Excellence*, 29(2), 368–394. <https://doi.org/10.1108/MBE-09-2024-0157>
- Pelozo, J., & Shang, J. (2011). *How can corporate social responsibility activities create value for stakeholders ? A systematic review.* 117–135. <https://doi.org/10.1007/s11747-010-0213-6>
- Porter, M. E., & Linde, C. Van Der. (1995). Toward a New Conception of the Relationship. *Journal of Economic Perspective*, 9(4), 97–118.
- Postiglione, M., Carini, C., & Falini, A. (2024). ESG and firm value: A hybrid literature review on cost of capital implications from Scopus database. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(6), 6457–6480. <https://doi.org/10.1002/csr.2940>
- Qian, S., & Yu, W. (2024). Green finance and environmental, social, and governance performance. *International Review of Economics and Finance*, 89(PA), 1185–1202. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.08.017>
- Raman, R., Pattnaik, D., Achuthan, K., Hughes, L., Al-busaidi, A. S., Dwivedi, Y. K., Ramesh, M. V., & Nedungadi, P. (2024). Journal of Innovation. *Journal of Innovation & Knowledge*, 9(3), 100538. <https://doi.org/10.1016/j.jik.2024.100538>
- Ratts, T., & Benedek, J. J. (2024). Stakeholder theory. In *Encyclopedia of Sport Management, Second Edition*. <https://doi.org/10.4337/9781035317189.ch543>
- Rizqo, M., & Qadri, R. A. (2024). The Interplay Between ESG Disclosure And Financial Profitability. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 8(1), 28–46. <https://doi.org/10.30871/jama.v8i1.7239>
- Rubin, A. (2010). *Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders Amir Barnea.*

71–86. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0496-z>

- Setiani, E. P., Dewanti, P. W., & Cortez, E. (2024). ESG Scores, Financial Performance, and Carbon Emissions: Evidence from Southeast Asian Companies. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 13(2), 227–238. <https://doi.org/10.21831/nominal.v13i2.76302>
- Wang, H., Tong, L., Takeuchi, R., & George, G. (2016). Corporate social responsibility: An overview and new research directions. *Academy of Management Journal*, 59(2), 534–544. <https://doi.org/10.5465/amj.2016.5001>
- Yan, Y., Gong, C., & Zhang, H. (2025). Corporate ESG performance, digital transformation and climate risk disclosure. *Sustainable Futures*, 9(November 2024), 100661. <https://doi.org/10.1016/j.sftr.2025.100661>
- Ye, M., Wang, H., & Lu, W. (2021). *Opening the “black box” between corporate social responsibility and financial performance : from a critical review on moderators and mediators to an integrated framework*. 1–25. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.127919>