

Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap ROE, EBITDA, Trading Volume Activity, dan Harga Saham Dimoderasi oleh Kepemilikan Institusional

Richa Rachmawati Afag¹, Rica Yulianti Lukman², Fanny Ramadhani³, Wilda Yanti⁴

¹Sistem Informasi Akuntansi, Politeknik Pertanian Negeri Samarinda, ²Akuntansi, Universitas Nahdlatul Ulama Kalimantan Timur, ³Sistem Informasi Akuntansi, Politeknik Pertanian Negeri Samarinda, ⁴Administrasi Bisnis, Universitas Mulawarman

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan mengetahui pengaruh pengungkapan ESG terhadap EBITDA, ROE, volume perdagangan saham, dan harga saham penutupan yang dimoderasi oleh kepemilikan institusional. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2022-2024 yang masuk pada kategori LQ45. Data dalam penelitian ini ialah data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan. Total sampel pada penelitian ini berjumlah 51 sampel dari 17 perusahaan selama 3 tahun amatan. Hipotesis dalam penelitian ini diuji menggunakan regresi sederhana dan regresi moderasi menggunakan Stata 17. Berdasarkan pengujian, diperoleh hasil bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh terhadap ROE dan pengungkapan ESG berpengaruh terhadap EBITDA, volume perdagangan saham, dan harga saham penutupan. Sementara itu, kepemilikan institusional tidak mampu memperkuat pengaruh pengungkapan ESG terhadap ROE, EBITDA, volume perdagangan saham, dan harga saham penutupan.

Kata Kunci: ESG, ROE, EBITDA, Harga Saham Penutupan, Kepemilikan Institusional

Abstract

The purpose of this paper is to determine the effect of ESG disclosure on EBITDA, ROE, trading volume activity, and closing price, moderated by institutional ownership. The study covers a sample selection of companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) and included in the LQ45 for the business year 2022-2024 (51 firm-year observations). The data is secondary data sourced from annual financial reports and sustainability reports. The sampling technique used is purposive sampling. Simple regression and moderated regression was used to examine the study hypotheses using Stata 17. The results showed that ESG disclosure do not affect ROE, meanwhile ESG disclosure affects EBITDA, trading volume activity, and closing price. However, institutional ownership is unable to strengthen the effect of ESG disclosure on ROE, EBITDA, trading volume activity, and closing price.

Keywords: ESG, EBITDA, ROE, Closing Price, Institutional Ownership

Copyright (c) 2025

✉ Corresponding author :
ricarachmawatiafag@gmail.com

PENDAHULUAN

Perubahan iklim dan intensitas bencana alam yang cukup tinggi (Yin et al., 2023) mendorong aktor-aktor berkepentingan seperti perusahaan-perusahaan untuk tidak hanya fokus pada sisi profitabilitas, namun juga berfokus pada aktifitas operasional yang erat kaitannya dengan keselamatan lingkungan, sosial dan tata kelola. Timbulnya masalah lingkungan tersebut mendorong perusahaan-perusahaan untuk beraktifitas dengan mengadopsi praktik yang berkelanjutan sehingga mengurangi dampak buruk bagi lingkungan (Nicholls, 2020). Praktik berkelanjutan ini, salah satunya didukung dan digagas oleh PBB dalam inisiatif Tujuan Pembangunan Berkelanjutan serta Perjanjian Paris tentang Perubahan Iklim agar perusahaan mampu berkontribusi mengurangi emisi dan mencegah perubahan iklim. Sejalan dengan teori *stakeholder*, keberhasilan sebuah organisasi dilihat dari kemampuan perusahaan menyelaraskan kepentingan semua *stakeholders* agar lebih berkelanjutan.

Atas dasar tersebut, perusahaan diharapkan dapat membuat strategi ESG (*environmental, social, dan governance*) yang sejalan dengan praktik bisnis yang baik dan berkelanjutan (Hyusein dan Cek, 2025). Menurut Nareswari et al., (2023), praktik ESG tidak hanya berdampak positif terhadap lingkungan, sosial dan tata kelola perusahaan, namun juga mampu meningkatkan kinerja keuangan khususnya pada negara-negara maju. Studi terbaru menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara kinerja keuangan dan praktik ESG (Crifo et al., 2019; Albitar et al., 2020; Rahmaniati dan Ekawati, 2024). Hal tersebut dapat terjadi karena perusahaan yang berinvestasi pada praktik ESG dapat mengurangi risiko dan mampu mencapai keunggulan kompetitif sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan di USA khususnya pada LSEG (Hyusein dan Cek, 2025).

Penelitian Hyusein dan Cek (2025) meneliti hubungan pengungkapan ESG dengan kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dan Tobin's Q. Penelitian tersebut juga menyarankan untuk meneliti lebih jauh hubungan pengungkapan ESG dengan variabel keuangan seperti ROE atau EBITDA. Hal itu didasari atas penggunaan ROA dan kinerja pasar Tobin's Q tidak sepenuhnya mencerminkan hasil dari strategi keberlanjutan. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya memperluas perspektif *corporate financial performance* dengan menggunakan variabel ROE dan EBITDA. Selain kinerja keuangan, Karyawati et al., (2020) juga menyatakan bahwa pengungkapan ESG akan berdampak positif terhadap kepercayaan masyarakat karena perusahaan turut memperhatikan isu lingkungan, sosial dan tata kelola sehingga berdampak pada peningkatan harga saham dan volume perdagangan saham di bursa.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, penelitian Eccles et al., (2012) dan Mishra et al., (2024) yang menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak berhubungan dengan kinerja perusahaan, sementara Albitar et al., (2020) dan Buallay (2019) menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara pengungkapan ESG dengan kinerja perusahaan. Hasil penelitian yang beragam tersebut memotivasi peneliti untuk menyelidiki lebih lanjut hubungan antara pengungkapan ESG terhadap ROE, EBITDA, harga saham penutupan dan volume perdagangan saham dengan menambahkan variabel moderasi kepemilikan institusional untuk menguji apakah variabel moderasi ini dapat memperkuat hubungan antara variabel tersebut. Menurut Faisal et al., (2020), perusahaan di negara berkembang umumnya dihadapkan dengan masalah keagenan, yaitu ketidaksesuaian tujuan mayoritas-minoritas dan tata kelola

yang lemah (La Porta et al., 1999). Hal ini mengimplikasikan bahwa kinerja ESG di latar belakang oleh pengelolaan perusahaan. Menurut Shleifer dan Vishny (1996) dan La Porta et al., (1999) kepemilikan perusahaan berpengaruh terhadap keputusan manajemen. Sehingga, kepemilikan perusahaan juga berpengaruh terhadap keputusan dalam melaksanakan operasional dengan praktik ESG (Dam dan Scholtens, 2013). Kepemilikan manajerial dalam kaitannya dengan penerapan ESG menurut Juliarto dan Krisna (2024) sejalan dengan teori legitimasi. Hal tersebut dapat terjadi karena para manajer akan melaksanakan keputusan yang dapat meningkatkan legitimasi perusahaan di mata investor. Contohnya penerapan atau investasi ESG akan berdampak pada kepercayaan masyarakat, selanjutnya hal tersebut akan berdampak pada kenaikan harga saham sehingga pemilik saham yang bertindak sebagai manajerial akan memperoleh keuntungan atas *capital gain*. Hal tersebut mengimplikasikan bahwa kepemilikan manajerial akan memperkuat hubungan penerapan ESG dengan kinerja keuangan perusahaan. Sejalan dengan teori agensi, kepemilikan institusional juga berfokus pada praktik berkelanjutan yang dapat mengurangi masalah agensi (Ellili, 2023; Zaid et al., 2020).

METODOLOGI

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan sampel yaitu perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan masuk pada kategori LQ45. Sampel perusahaan diperoleh menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

Tabel 1. Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah Observasi
1.	Perusahaan yang masuk pada Indeks LQ45 periode 2022-2024	33
2.	Perusahaan yang tidak melakukan pengungkapan ESG	-7
3.	Perusahaan dengan data ROE, EBITDA, volume perdagangan saham, harga penutupan dan kepemilikan institusional tidak dapat ditemukan	-9
4.	Jumlah Sampel Perusahaan	17
Periode Penelitian (2022-2024) 3 tahun		51 sampel

Sumber: Data diolah penulis

Data pengungkapan ESG diperoleh dari Laporan Keberlanjutan yang dipublikasikan perusahaan-perusahaan sampel pada *website* masing-masing perusahaan. Data ESG mengadopsi standar pengungkapan *Global Reporting Initiative* 2021 dengan mengukur pengungkapan pada aspek lingkungan (*environmental*) sejumlah 31 pengungkapan, aspek sosial dengan 36 pengungkapan, dan aspek tata kelola (*governance*) dengan 30 pengungkapan. Sementara itu data-data keuangan diperoleh dari laporan tahunan perusahaan untuk variabel ROE, EBITDA, harga saham penutupan, volume

perdagangan saham, dan kepemilikan institusional. Persamaan regresi moderasi pada penelitian ini ialah sebagai berikut:

$$(ROE, EBITDA, TVA, HSP)_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 ESG_{it} KI_{it}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2 menunjukkan hasil uji statistik deskriptif terhadap variabel *Return on Equity* (ROE), *Earning before Interest, Taxes, Depreciation, dan Amortization* (EBITDA), *Trading Volume Acticity* (TVA) atau volume perdagangan saham, harga saham penutupan, skor pengungkapan ESG, dan kepemilikan institusional. Rata-rata nilai ROE ialah 0.21 dengan nilai terendah ialah 0.02 pada PT Vale Indonesia dan PT Perusahaan Gas Negara. Nilai EBITDA maksimum dengan nilai tertinggi ialah PT Adaro Energy Indonesia Tbk 84.061.360.000.000 tahun 2022 dan EBITDA minimum adalah PT Vale Indonesia Tbk sebesar 3.777.792.592. Total perdagangan saham tertinggi ialah PT Vale Indonesia Tbk tahun 2022 sebesar 772.273.890.000 total perdagangan saham dan terendah ialah PT Perusahaan Gas Negara Tbk sebesar 1.897.588 total perdagangan saham. Harga saham penutupan terendah ialah 755 pada PT Barito Pacific tahun 2022, dan harga saham tertinggi yaitu 39.025 pada Perusahaan PT Indo Tambangraya Megah tahun 2022. Nilai rata-rata ESG ialah 0.7464874 lebih tinggi dari stdnar deviasi 0.1660685 yang menunjukkan bahwa data ESG terdistribusi dengan tinggi. Sementara itu, kepemilikan institusional memiliki nilai rata-rata 0.6342039 dengan nilai minimum sebesar 0.4077 PT Merdeka Copper Gold Tbk dan nilai kepemilikan institusional tertinggi pada PT Unilever Indonesia Tbk.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Observasi	Mean	Std Dev	Min	Max
ROE	51	0.2153118	0.296693	0.02	1.3
EBITDA	51	1.80e+13	2,54e+13	3,78e+09	8,41e+13
TVA	51	2,46e+10	1,08e+11	1897588	7,72e+11
HSP	51	5888.23	7010.968	755	39025
ESG	51	0.7464874	0.1660685	0.257731	1
KI	51	0.6342039	0.1381866	0.4077	0.85

Sumber: Data diolah penulis

Tabel 3 menunjukkan hasil uji regresi sederhana pengaruh pengungkapan ESG terhadap ROE, EBITDA, TVA, dan harga saham penutupan.

Tabel 3. Hasil Uji Regresi Sederhana

ROE	Coefficient	P>[t]	R-squared
ESG	-.0771009	0.764	0.0019
_CONS	.2728666	0.168	
EBITDA	Coefficient	P>[t]	R-squared
ESG	-3.48e+13	0.108	0.1089
CONS	4.403+13	0.009	
HSP	Coefficient	P>[t]	R-squared
ESG	16688.72	0.004	0.1561
_CONS	-6562.221	0.128	
TVA	Coefficient	P>[t]	R-squared

ESG	-1.82E+10	0.002	0.1821
_CONS	1.83E+10	0.000	

Sumber: Data diolah penulis

Berdasarkan hasil uji regresi sederhana, variabel ESG memiliki nilai P-Value 0.764 (>0.05), artinya variabel ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE. Hal itu mengimplikasikan bahwa pengungkapan ESG tidak berpengaruh terhadap pengembalian investasi suatu organisasi. Hal tersebut disebabkan bahwa pengungkapan ESG merupakan bentuk upaya menaati peraturan atau pemenuhan persyaratan etika minimum yang selanjutnya tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan (Mishra et al., 2024).

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel ESG memiliki nilai P-Value 0.018 (<0.05), artinya variabel pengungkapan ESG berpengaruh signifikan terhadap EBITDA dengan nilai koefisien regresi -3.02 yang bisa diartikan bahwa jika variabel ESG meningkat maka variabel EBITDA akan menurun. Hal tersebut menunjukkan bahwa proksi EBITDA yang menggambarkan pendapatan bersih perusahaan akan semakin menurun akibat adanya biaya yang dikeluarkan sehubungan dengan pengungkapan ESG yang tinggi. Hal itu sejalan dengan penelitian Eccles et al., (2012). Hal ini mungkin disebabkan oleh perusahaan yang menerapkan praktik tanggung jawab sosial yang lebih besar menanggung biaya keuangan dan dampaknya kinerja operasional serta keuangan menjadi lebih rendah. Hal itu mengimplikasikan bahwa dalam melakukan pengungkapan ESG harus mengeluarkan biaya yang besar sehingga akan berdampak pada rendahnya kinerja keuangan (Buallay, 2019),

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel ESG memiliki nilai P-Value 0.04 (<0.05), artinya variabel pengungkapan ESG berpengaruh signifikan terhadap variabel HSP (harga saham penutupan) dengan arah positif, yang artinya apabila pengungkapan ESG meningkat maka harga saham penutupan juga akan meningkat. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi skor kinerja keberlanjutan maka akan meningkatkan harga saham perusahaan. Investor percaya bahwa perusahaan tidak hanya berfokus pada sisi profitabilitas tetapi juga fokus terhadap aspek keberlanjutan yang menarik minat investor membeli saham tersebut (Yin et al., 2023).

Hasil uji regresi menunjukkan bahwa variabel ESG memiliki nilai P-Value 0.002 (<0.05), artinya variabel pengungkapan ESG berpengaruh signifikan terhadap variabel *total trading volume activity* dengan nilai koefisien regresi variabel ESG bernilai -1.82E+10, yang artinya bahwa jika variabel ESG menurun maka variabel ESG akan meningkat. Pengaruh negatif ini bisa terjadi atas dasar penurunan kinerja perusahaan yang berdampak pada rendahnya minat investor terhadap perusahaan. Hal tersebut ditunjukkan bahwa nilai R-squared sebesar 18.21%, yang artinya kontribusi pengaruh *trading volume activity* mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap pengungkapan ESG sebesar 18,2%.

Tabel 4. Hasil Uji Regresi Moderasi

ROE	Coefficient	P>[t]	R-Squared
ESG	.7896535	0.503	0.2302
KI	2.035628	0.151	
ESG KI	-1.350003	0.464	
CONS	-1.026755	0.256	
EBITDA	Coefficient	P>[t]	R-Squared

ESG	8.94e+11	0.152	0.1980
KI	1.59e+12	0.036	
ESG KI	-1.90e+12	0.054	
CONS	-7.362+11	0.124	
HSP	Coefficient	P>[t]	R-Squared
ESG	-15887.04	0.582	0.1801
KI	-40126.83	0.247	
ESG KI	51897.15	0.253	
CONS	18654.64	0.399	
TVA	Coefficient	P>[t]	R-Squared
ESG	-3.31e+10	0.240	0.2463
KI	5.69e+10	0.092	
ESG KI	-8.19E+10	0.066	
CONS	-1.73e+10	0.420	

Sumber: Data diolah Penulis

Variabel interaksi ESG dengan KI (kepemilikan institusional) memiliki nilai P-Value sebesar 0.464 (>0.05) maka dapat diartikan bahwa variabel moderasi tidak mampu memoderasi pengaruh variabel ESG terhadap ROE secara signifikan. Variabel interaksi ESG dengan KI memiliki nilai P-Value 0.054 (>0.05) maka dapat diartikan bahwa variabel moderasi tidak mampu memperkuat hubungan pengungkapan ESG terhadap EBITDA secara signifikan. Variabel interaksi ESG dengan KI memiliki nilai P-Value 0.066 (>0.05) maka dapat diartikan bahwa variabel moderasi tidak mampu memoderasi pengaruh variabel ESG terhadap TVA (volume perdagangan saham) secara signifikan. Variabel interaksi ESG dengan KI memiliki nilai P-Value 0.253 (>0.05) maka dapat diartikan bahwa variabel moderasi tidak mampu memoderasi pengaruh variabel ESG terhadap HSP (harga saham penutupan) secara signifikan.

Hasil uji regresi moderasi pengaruh pengungkapan ESG terhadap ROE, EBITDA, Trading Volume Activity, dan harga saham penutupan dengan dimoderasi oleh kepemilikan institusional menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak mampu memperkuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hal tersebut mengimplikasikan bahwa bahwa komposisi kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap hubungan pengungkapan ESG dengan kinerja perusahaan. Hal tersebut karena pengungkapan ESG merupakan bentuk upaya menaati peraturan atau pemenuhan persyaratan etika minimum sehingga manajerial akan cenderung melakukan pengungkapan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Agustine dan Ratmono (2024)serta Permatasari dan Patricia Widianingsih (2020)

SIMPULAN

Penelitian ini membuktikan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh terhadap EBITDA, TVA dan harga saham penutupan, namun tidak berpengaruh terhadap ROE. Selain itu, kepemilikan institusional tidak mampu memperkuat hubungan pengungkapan ESG dengan ROE, EBITDA, TVA, dan harga saham penutupan.

Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel moderasi lain dalam mengukur kepemilikan yang dapat memperkuat hubungan pengungkapan ESG dengan ROE, EBITDA, TVA, dan harga saham penutupan.

Referensi :

- 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(2), 1–21.
- Buallay, A. (2019). Is Sustainability Reporting (ESG) Associated with Performance? Evidence from The European Banking Sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98–115. <https://doi.org/10.1108/MEQ-12-2017-0149>
- Campbell, J. L. (2007). Why Would Corporations Behave in Socially Responsible Ways? an Institutional Theory of Corporate Social Responsibility. *Academy of Management Review*, 32(No. 3), 946–967.
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2011). Does It Really Pay to be Green? Determinants and Consequences of Proactive Environmental Strategies. *Journal of Accounting and Public Policy*, 30(2), 122–144. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2010.09.013>
- Crifo, P., Escrig-Olmedo, E., & Mottis, N. (2019). Corporate Governance as a Key Driver of Corporate Sustainability in France: The Role of Board Members and Investor Relations. *Journal of Business Ethics*, 159(4), 1127–1146. <https://doi.org/10.1007/s10551-018-3866-6>
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. In *Source: The Academy of Management Review* (Vol. 20, Issue 1).
- Driver, C., & Thompson, G. (2002). Corporate Governance and Democracy: The Stakeholder Debate Revisited. *Journal of Management and Governance*, 6(2), 111–130. <https://doi.org/10.1023/A:1015721819591>
- Eccles, R. G., Ioannou, I., Serafeim, G., & Hall, M. (2012). The Impact of a Corporate Culture of Sustainability on Corporate Behavior and Performance. *National Bureau of Economic Research*, JEL No. G3, M14. <http://www.nber.org/papers/w17950>
- Ellili, N. O. D. (2023). *Impact of Corporate Governance on Social and environmental Disclosure: Bibliometric Review and Content Analysis*. <https://doi.org/https://doi-org.ezproxy.ugm.ac.id/10.1002/csr.2393>
- Faisal, F., Majid, M. S. A., & Sakir, A. (2020). Agency Conflicts, Firm Value, and Monitoring Mechanisms: An Empirical Evidence from Indonesia. *Cogent Economics and Finance*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1822018>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Marshfield, MA: Pitman.
- Hyusein, A., & Cek, K. (2025). ESG Strategies and Corporate Financial Performance: A Comparison of The US Energy and Renewable Energy Industries. *International Journal of Energy Sector Management*, 19(4), 977–999. <https://doi.org/10.1108/IJESM-07-2024-0023>
- Juliarto, A., & Krisna, P. V. A. (2024). Pengaruh ESG terhadap Penghindaran Pajak yang Dimoderasi oleh Struktur Kepemilikan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(4), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Karyawati, G., Subroto, B., T, S., & Saraswati, E. (2020). Explaining The Complexity Relationship of CSR and Financial Performance Using Neo-Institutional Theory. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 27(3), 227–244. <https://doi.org/10.1108/JABES-10-2019-0106>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership Around The World. *Journal of Finance*, 54(2), 471–517. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00115>

- Mackey, A., Mackey, T. B., & Barney, J. B. (2007). Corporate Social Responsibility and Firm Performance: Investor Preferences and Corporate Strategies. *Source: The Academy of Management Review*, 32(3), 817–835. <https://about.jstor.org/terms>
- Mishra, G., Patro, A., & Tiwar, A. K. (2024). Does Climate Governance Moderate the Relationship between ESG Reporting and Firm Value? Empirical Evidence from India. *International Review of Economics & Finance*, 91, 920–941.
- Nareswari, N., Tarczyska-Luniewska, M., & Al Hashfi, R. U. (2023). Analysis of Environmental, Social, and Governance Performance in Indonesia: Role of ESG on Corporate Performance. *Procedia Computer Science*, 225, 1748–1756. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2023.10.164>
- Nicholls, J. A. (2020). Integrating Financial, Social and Environmental Accounting. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 11(4), 745–769. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-01-2019-0030>
- Permatasari, F., & Patricia Widianingsih, L. (2020). Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Keuangan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi. *Media Akuntansi Dan Perpajakan Indonesia*, 1(2), 87–114.
- Rahmaniati, N. P. G., & Ekawati, E. (2024). The Role of Indonesian Regulators on The Effectiveness of ESG Implementation in Improving Firms' Non-Financial Performance. *Cogent Business and Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2293302>
- Safira Agustine, Y., & Ratmono, D. (2024). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Keuangan dengan Kepemilikan Institusional dan Kompensasi Eksekutif sebagai Variabel Moderating. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 13(3), 1–14. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1996). A Survey of Corporate Governance. *National Bureau of Economic Research, Working Paper* 5554.
- Yin, X. N., Li, J. P., & Su, C. W. (2023). How Does ESG Performance Affect Stock Returns? Empirical Evidence from Listed Companies in China. *Heliyon*, 9(5). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e16320>
- Zaid, M. A. A., Abuhijleh, S. T. F., & Pucheta-Martínez, M. C. (2020). Ownership structure, stakeholder engagement, and corporate social responsibility Policies: The Moderating Effect of Board Independence. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(3), 1344–1360. <https://doi.org/10.1002/csr.1888>