

**SKOR ESG DALAM KAITANNYA DENGAN PERTUMBUHAN DAN
MISPRICING SAHAM PERUSAHAAN - STUDI DI INDONESIA DAN
JEPANG**

SKRIPSI



DISUSUN OLEH:

LEDDY TERESA KRISTIANTHY

12170260

PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS BISNIS

UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA

YOGYAKARTA

2022

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
SKRIPSI/TESIS/DISERTASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademika Universitas Kristen Duta Wacana, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Leddy Teresa Kristianthy
NIM : 12170260
Program studi : Akuntansi
Fakultas : Bisnis
Jenis Karya : Skripsi

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Kristen Duta Wacana **Hak Bebas Royalti Noneksklusif** (*None-exclusive Royalty Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“SKOR ESG DALAM KAITANNYA DENGAN PERTUMBUHAN DAN MISPRICING SAHAM PERUSAHAAN”

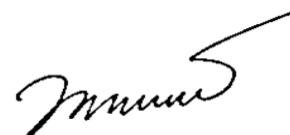
beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti/Noneksklusif ini Universitas Kristen Duta Wacana berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama kami sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Yogyakarta

Pada Tanggal : 04 November 2022

Yang menyatakan



(Leddy Teresa Kristianthy)

NIM.12170260

**SKOR ESG DALAM KAITANNYA DENGAN PERTUMBUHAN DAN
MISPRICING SAHAM PERUSAHAAN - STUDI DI INDONESIA DAN
JEPANG**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar

Sarjana Akuntansi



DISUSUN OLEH:

LEDDY TERESA KRISTIANTHY

12170260

PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS BISNIS

UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA

YOGYAKARTA

2022

HALAMAN PENGAJUAN SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Bisnis Program Studi Akuntansi

Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta

Untuk Memenuhi Sebagian Syarat-

syarat Guna Memperoleh

Disusun Oleh:

Leddy Teresa Kristianthy

12170260



PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS BISNIS

UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA

YOGYAKARTA

2022

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi dengan judul:

**“SKOR ESG DALAM KAITANNYA DENGAN PERTUMBUHAN DAN MISPRICING
SAHAM PERUSAHAAN – STUDI DI INDONESIA DAN JEPANG”**

telah diajukan dan dipertahankan oleh:

LEDDY TERESA KRISTIANTHY

12170260

dalam Ujian Skripsi Program Studi Akuntansi

Fakultas Bisnis

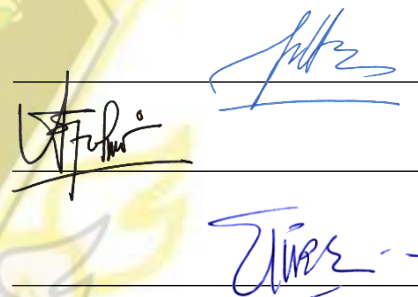
Universitas Kristen Duta Wacana

dan dinyatakan DITERIMA untuk menerima salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana
Akuntansi pada tanggal 31 Oktober 2022

Nama Dosen

Tanda Tangan

1. Dra. Putriana Kristanti, MM, Akt., CA
(Ketua Tim Penguji)
2. Astuti Yuli Setyani, SE., M.Si., Ak., CA
(Dosen Penguji)
3. Dra. Erni Ekawati, MBA., MSA., Ph.D., Ak., CA
(Dosen Pembimbing)



Yogyakarta, 04 November 2022

Disahkan Oleh

Dekan Fakultas Bisnis

Ketua Program Studi Akuntansi



Dr. Perminas Pangeran, SE., M. Si.



Christine Novita Dewi, SE, MAcc, Ak, CA. CMA.,CPA.

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya menyatakan bahwa sesungguhnya skripsi dengan judul:

**“SKOR ESG DALAM KAITANNYA DENGAN PERTUMBUHAN DAN
MISPRICING SAHAM PERUSAHAAN - STUDI DI INDONESIA DAN
JEPANG”**

Yang saya kerjakan untuk melengkapi sebagian syarat untuk menjadi Sarjana pada Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta adalah bukan hasil tiruan atau duplikasi dari karya pihak lain di Perguruan Tinggi atau instansi manapun, kecuali bagian yang sumber informasinya sudah dicantumkan sebagaimana mestinya.

Jika dikemudian hari didapati bahwa hasil skripsi ini adalah hasil plagiasi atau tiruan dari karya pihak lain, maka saya bersedia dikenai sanksi yakni pencabutan gelar saya.

Yogyakarta, 14 Oktober 2022



(Leddy Teresa Kristianthy)

12170260

HALAMAN MOTTO

“But seek first the kingdom of God and his righteousness, and all these things will be added to you. Therefore do not be anxious for itself. Sufficient for the day is its own trouble.”

(Matthew 6:33-34)

“Sebab Aku ini mengetahui rancangan-rancangan apa yang ada pada-Ku mengenai kamu, demikianlah firman TUHAN, yaitu rancangan damai sejahtera dan bukan rancangan kecelakaan, untuk memberikan kepadamu hari depan yang penuh harapan.”

(Yeremia 29:11)

“When it seems the least likely, that’s when God shows up the greatest.”

(Joel Osteen)

“You can’t wait until life isn’t hard anymore before you decide to be happy.”

(Nightbirde)

DUTA WACANA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini penulis persembahkan untuk:

Tuhan Yesus Kristus sebagai Tuhan dan Juru Selamat yang hidup

Kedua orangtua, Bapak **Dolof Dawa** (alm) dan Ibu **Sinang Pangeran** (alm) yang telah tulus menyayangi, merawat, membesarkan, dan yang menjadi inspirasi serta motivasi hidup bagi penulis

Pembimbing skripsi Ibu **Dra. Erni Ekawati, MBA., MSA., Ph.D., Ak., CA** yang telah sabar membimbing penulis dalam menyelesaikan tugas akhir

Saudara-saudaraku, **Martiana Dolof** (Kakak), **Stepanus Dolof Dawa, S.E., M.A.P** (Abang), **Sofyan Dolof, S.Sos., M.Si** (Abang), **Marni Dolof** (Kakak), **Sri Mariani, SE** (Kakak), **Ida Riani, S.S** (Kakak), dan **Onny Sandra Putri, S.M** (Kakak) yang selalu tulus memberikan kasih sayang, dukungan, doa, dan semangat

Tante **Orpa** yang selalu memberikan dukungan, doa, dan semangat

Dosen pembimbing kelompok studi pajak periode 2019 Bapak **Frista, SH, SE, M.S.Ak.** yang telah memberikan dukungan, semangat, dan motivasi untuk mengejar mimpi

Dosen Ibu **Dra. Putriana Kristanti, M.M., Ak., CA.** yang telah mempercayakan saya sebagai asisten dosen selama saya menimba ilmu di Universitas Kristen Duta

Wacana

Seluruh dosen Fakultas Bisnis beserta Staf atas bantuan, dukungan, kebaikan, dan ilmu yang telah saya terima selama masa studi

Kelompok Studi Pajak (KSP) yang telah memberi pengalaman kepemimpinan dalam pengembangan diri selaku Ketua KSP 2019

Tax Center Universitas Kristen Duta Wacana (Tax Center UKDW) yang telah memberi kesempatan dan dukungan bagi mahasiswa anggota Kelompok Studi Pajak dalam berbagai kegiatan antara lain sosialisasi, seminar, dan kegiatan relawan pajak setiap tahun

Kantor Wilayah Direktorat Jenderal Pajak Daerah Istimewa Yogyakarta (Kanwil Ditjen Pajak DIY) yang telah memberi pelatihan dan pengalaman bagi mahasiswa anggota Kelompok Studi Pajak dalam kegiatan antara lain relawan pajak, seminar, *gathering* inklusi kesadaran pajak, dan *workshop*

Seminar Akuntansi 2019 yang memberi kesempatan dan dukungan dalam pengembangan diri selaku anggota divisi acara seminar akuntansi 2019

HMPSA 2019 yang telah memberi pengalaman dan kesempatan dalam pengembangan diri selaku anggota mahasiswa pendamping untuk kegiatan *accounting weekend 2019*

Ursula. M. R. Butar Butar, S.Ak, Dea Mitzi Yusphita, S.Ak, dan Tesalonika

Pamela Pigai, S.Ak selaku sahabat terbaik selama perjuangan masa studi

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan yang Maha Esa, karena atas berkat dan rahmat-Nya sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Akuntansi (S.Ak) Jurusan Akuntansi pada Fakultas Bisnis Kristen Duta Wacana Yogyakarta. Saya menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan skripsi ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada:

- 1) Ibu Dra. Erni Ekawati, MBA., MSA., Ph.D., Ak., CA selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan skripsi ini;
- 2) Bapak Edi Nugroho, S.E., MSc. selaku staf Pusat Studi Ekonomi dan Bisnis (PSEB) yang telah membantu saya dalam mengolah data skripsi;
- 3) Micha Anggreini, kakak Aninda, dan kakak Gita yang telah membantu dalam usaha memperoleh data yang saya perlukan;
- 4) Orangtua dan keluarga saya yang telah memberikan bantuan dukungan material dan moral;
- 5) Sahabat yang telah banyak membantu saya dalam menyelesaikan skripsi ini; dan
- 6) Kakak Maria Magdalena Duarmas dan Augita Talensia Rosa Arinda sebagai rekan seperjuangan dalam mengerjakan skripsi.

Akhir kata, saya berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga skripsi ini membawa manfaat bagi perkembangan ilmu.

Yogyakarta, 14 Oktober 2022

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL LUAR	i
HALAMAN SAMPUL DALAM.....	ii
HALAMAN PENGAJUAN SKRIPSI.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	v
HALAMAN MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
ABSTRAK	xvi
ABSTRACT	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Komponen dan Tautan	9
1.2.1 Pertumbuhan Perusahaan dan Kinerja Berkelanjutan.....	9
1.2.2 <i>Mispricing</i> Saham Perusahaan Pada Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kinerja Berkelanjutan.....	9
1.3 Perumusan Masalah	9
1.4 Tujuan Penelitian	9
1.5 Kontribusi Penelitian.....	10
1.6 Batasan Penelitian	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	11
2.1 Landasan Teori.....	11
2.1.1 Kinerja Berkelanjutan	11
2.1.2 Pertumbuhan Perusahaan	14
2.1.2.1 <i>Firm Life Cycle</i>	16
2.1.2.2 Relasi Pertumbuhan Perusahaan dan Kinerja Berkelanjutan	18
2.1.2.3 Penelitian Terdahulu Pertumbuhan Perusahaan dan Kinerja Berkelanjutan	19
2.1.3 <i>Value Enhancing Theory</i> dan <i>Mispricing</i> Saham Perusahaan	20

2.1.3.1 Definisi <i>Value Enhancing Theory</i>	20
2.1.3.2 Pengukuran <i>Mispricing</i> Saham Perusahaan Berdasarkan Informasi Akuntansi	21
2.1.3.3 Penelitian Terdahulu	22
2.2 Pengembangan Hipotesis	23
2.2.1 Pertumbuhan Perusahaan dan Kinerja Berkelanjutan.....	23
2.2.2 <i>Mispricing</i> Saham Perusahaan Pada Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kinerja Berkelanjutan.....	24
BAB III METODE PENELITIAN	26
3.1 Data dan Sumber	26
3.2 Definisi Variabel dan Pengukurannya	27
3.2.1 Kinerja Berkelanjutan.....	27
3.2.2 Pertumbuhan Perusahaan.....	28
3.2.3 <i>Mispricing</i> Saham Perusahaan.....	28
3.2.4 <i>Size</i>	30
3.2.5 RoA.....	31
3.2.6 DER	31
3.3 Desain Penelitian	32
3.4 Model Statistik dan Uji Hipotesis	33
3.4.1 Pengujian Hipotesis.....	33
3.5 Uji Asumsi Klasik.....	35
3.5.1 Uji Normalitas	35
3.5.2 Uji Multikolinearitas.....	35
3.5.3 Uji Heteroskedastisitas	36
3.5.4 Uji Autokorelasi.....	36
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	37
4.1 Sampel Penelitian.....	37
4.2 Statistik Deskriptif	38
4.3 Hasil Uji Hipotesis	43
4.4 Pembahasan Hasil	50
4.5 Uji Asumsi Klasik.....	54
4.5.1 Uji Normalitas	54
4.5.2 Uji Multikolinearitas.....	54
4.5.3 Uji Heteroskedastisitas	55
4.5.4 Uji Autokorelasi.....	56
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	57
5.1 Kesimpulan	57
5.2 Keterbatasan Penelitian Selanjutnya.....	58
DAFTAR PUSTAKA	59
LAMPIRAN.....	64

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Pengambilan Kesimpulan Autokorelasi.....	36
Tabel 4.1 Pemilihan Sampel Perusahaan Indonesia dan Jepang.....	38
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Estimasi Model <i>Mispricing</i> Indonesia dan Jepang.....	38
Tabel 4.3 <i>Market to Book Prediction</i> untuk Estimasi Model <i>Mispricing</i>	40
Tabel 4.4 Statistik Deskriptif Indonesia dan Jepang.....	42
Tabel 4.5 Hasil Regresi Model Statistik 1 di Indonesia.....	43
Tabel 4.6 Hasil Regresi Model Statitik 1 di Jepang.....	45
Tabel 4.7 Hasil Regresi Model Statistik 2 di Indonesia.....	46
Tabel 4.8 Hasil Regresi Model Statistik 2 di Jepang	48
Tabel 4.9 Hasil Uji Normalitas Model Statistik 1 dan 2 di Indonesia dan Jepang.....	54
Tabel 4.10 Hasil Uji Multikolonieritas Model Statistik 1 di Indonesia dan Jepang.....	54
Tabel 4.11 Hasil Uji Multikolonieritas Model Statistik 2 di Indonesia dan Jepang.....	55
Tabel 4.12 Hasil Uji Heterokedastisitas Model Statistik 1 di Indonesia dan Jepang.....	55
Tabel 4.13 Hasil Uji Heterokedastisitas Model Statistik 2 di Indonesia dan Jepang.....	55
Tabel 4.14 Hasil Uji Autokorelasi Model Statistik 1 dan 2 di Indonesia dan Jepang.....	56

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Kerangka Pemikiran 1	9
Gambar 1.2 Kerangka Pemikiran 2.....	9
Gambar 1.3 Tahapan Pengukuran Skor ESG Thomson Reuters.....	27



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Kode CIGS, Jenis Sektor, dan Nama Perusahaan di Indonesia....	64
Lampiran 2 Kode CIGS, Jenis Sektor, dan Nama Perusahaan di Jepang	66
Lampiran 3 Kode GICS, Jenis Sektor, dan Nama Perusahaan Observasi di Indonesia	90
Lampiran 4 Kode GICS, Jenis Sektor, dan Nama Perusahaan Observasi di Jepang	91
Lampiran 5 Statistik Deskriptif <i>Market to Book</i> Indonesia dan Jepang.....	93
Lampiran 6 Statistik Deskriptif Regresi Indonesia dan Jepang	94
Lampiran 7 Hasil Uji Regresi <i>Market to Book</i> untuk Estimasi Model <i>Mispricing</i> Indonesia dan Jepang.....	95
Lampiran 8 Hasil Uji Regresi Model Statistik 1 di Indonesia	96
Lampiran 9 Hasil Uji Regresi Model Statistik 1 di Jepang.....	97
Lampiran 10 Hasil Uji Regresi Model Statistik 2 di Indonesia	98
Lampiran 11 Hasil Uji Regresi Model Statistik 2 di Jepang.....	99
Lampiran 12 Hasil Uji Normalitas Model Statistik 1 dan 2 di Indonesia dan Jepang	99
Lampiran 13 Hasil Uji Multikolonieritas Model Statistik 1 dan 2 di Indonesia dan Jepang	100
Lampiran 14 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Statistik 1 dan 2 di Indonesia dan Jepang	100
Lampiran 15 Hasil Uji Autokorelasi Model Statistik 1 dan 2 di Indonesia dan Jepang	101
Lampiran 16 Hasil Uji Normalitas Model <i>Market to Book</i> di Indonesia dan Jepang.....	101
Lampiran 17 Hasil Uji Multikolonieritas Model <i>Market to Book</i> di Indonesia dan Jepang	101

Lampiran 18 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Market to Book di Indonesia dan Jepang	102
Lampiran 19 Hasil Uji Autokorelasi Model Market to Book di Indonesia dan Jepang.....	102
Lampiran 20 Halaman Persetujuan	103
Lampiran 21 Kartu Konsultasi Skripsi.....	104
Lampiran 22 Lembar Revisi dan bukti ACC Revisi	106
Lampiran 23 <i>Screenshot</i> Poin Keaktifan	107
Lampiran 24 <i>Screenshot</i> Turnitin	108



**SKOR ESG DALAM KAITANNYA DENGAN PERTUMBUHAN DAN
MISPRICING SAHAM PERUSAHAAN – STUDI DI INDONESIA DAN
JEPANG**

Leddy Teresa Kristianthy

12170260

Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis

Universitas Kristen Duta Wacana

Email leddytk14@gmail.com

ABSTRAK

Akselerasi penerapan *environmental, social, and governance* (ESG) yang baik terus dilakukan demi terwujudnya pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan telah menjadi tren ditengah ketidakpastian global akibat perubahan iklim dan pandemi *covid-19*. Ketidakpastian kondisi dunia akibat pandemi tersebut telah meyakinkan semua pihak akan pentingnya pembangunan berkelanjutan pada setiap aspek kehidupan manusia. Dampak dari krisis kesehatan yang menjalar ke krisis keuangan, sosial, dan ekonomi dunia juga turut dirasakan oleh Indonesia dan Jepang. Penelitian ini menggunakan regresi data panel dengan tiga model yakni CEM, FEM, dan REM. Penelitian ini bertujuan menguji bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja berkelanjutan pada negara berkembang dan negara maju serta menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja berkelanjutan yang dimoderasi dengan *mispricing* saham perusahaan. Sampel yang digunakan yakni perusahaan dari seluruh industri keuangan dan non-keuangan yang terdaftar di Indonesia dan Jepang pada periode tahun 2015-2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan di Indonesia berpengaruh negatif terhadap kinerja berkelanjutan, namun tidak berpengaruh di Jepang. *Mispricing* saham perusahaan memperkuat pengaruh negatif pertumbuhan terhadap kinerja berkelanjutan di Indonesia, sedangkan di Jepang tidak berpengaruh. *Mispricing* saham perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja berkelanjutan di Indonesia dan Jepang.

Kata Kunci: Kinerja Berkelanjutan, Pertumbuhan Perusahaan, *Mispricing* Saham Perusahaan

**ESG SCORES IN RELATION TO GROWTH AND FIRM STOCK
MISPRICING – STUDY IN INDONESIA AND JAPAN**

Leddy Teresa Kristianthy

12170260

Accounting Studies Program Faculty of Business

Duta Wacana Christian University

Email: leddytk14@gmail.com

ABSTRACT

Acceleration of the implementation environmental, social, and governance (ESG) continues to be carried out for the realization of sustainable firm growth which has become a trend amid global uncertainty due to climate change and the covid-19 pandemic. The uncertainty of world conditions due to the pandemic has made all parties aware of the importance of sustainable development in every aspect of human life. The impact of the health crisis that spread to the world's financial, social and economic crises was also felt by Indonesia and Japan. This study uses panel data regression with three models, namely CEM, FEM, and REM. This study aims to examine how the influence of firm growth on sustainable performance in developing and developed countries and examine the effect of firm growth on sustainable performance moderated by firm stock mispricing. The sample used is firms from all financial and non-financial industries registered in Indonesia and Japan in the 2015-2020 period. The results show that the growth of companies in Indonesia has a negative effect on sustainable performance, but has no effect in Japan. Mispricing of firm stock strengthens the negative effect of growth on sustainable performance in Indonesia, while in Japan it has no effect. Mispricing of firm stock has a positive effect on sustainable performance in Indonesia and Japan.

Keywords: Sustainable Performance, Firms Growth, Firms Stock Mispricing

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Akselerasi penerapan *environmental, social and governance* (ESG) yang baik terus dilakukan demi terwujudnya pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan telah menjadi topik yang sedang tren saat ini di bidang ekonomi dan keuangan, khususnya akuntansi (Crespi dan Migliavacca, 2020). Telah banyak bukti empirik terkini yang dihasilkan terkait dengan ESG terhadap nilai perusahaan (Aboud & Diab, 2018; Cho, 2022), kinerja keuangan (Cesarone et al., 2022), dan ukuran perusahaan serta profitabilitas (Crespi dan Migliavacca, 2020). Masalah pertumbuhan ekonomi seringkali dicapai tanpa memperhatikan kerusakan lingkungan yang ditimbulkan. Kelompok masyarakat bawah cenderung menjadi pihak yang paling rentan mengalami kerugian akibat degradasi lingkungan seperti polusi udara, banjir, kekeringan dan hilangnya akses ke sumber daya produksi. Perjanjian Paris merupakan kesepakatan global yang monumental untuk menghadapi perubahan iklim. Komitmen negara-negara dinyatakan melalui *Nationally Determined Contribution* (NDC) untuk periode 2020-2030. *Paris Agreement* ini dapat berlaku apabila diratifikasi oleh setidaknya 55 negara yang menyumbangkan setidaknya 55 persen emisi gas rumah kaca. Terdapat 171 negara menandatangani dan 13 negara (terutama *small island countries*) langsung menandatangani instrumen ratifikasi. Negara-negara dengan tingkat emisi tinggi seperti Cina, Amerika Serikat, Jepang, Rusia, Uni Eropa, dan India juga menandatangani Perjanjian Paris. Pada tahun 2016 mewakili Presiden Joko Widodo,

Menteri Lingkungan Hidup dan Kehutanan Dr. Siti Nurbaya telah menandatangani Perjanjian Paris tentang Perubahan Iklim dan menegaskan bahwa Indonesia dapat bergabung menjadi salah satu dari 55 negara pertama yang melakukan ratifikasi.

Menurut Deputi Gubernur Bank Indonesia dalam Forum G20 Indonesia (2022) menyatakan bahwa bila dikuantifikasikan biaya akibat cuaca ekstrem bisa mencapai 40 persen dari Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia pada tahun 2050. Dampak yang sangat signifikan tersebut dapat dihindari dengan melakukan mitigasi-mitigasi sesuai dengan komitmen dalam *Paris Agreement* dan kerugian biaya tersebut dapat berkurang menjadi 4 persen dari PDB. Selain masalah perubahan iklim, dunia juga harus menghadapi pandemi akibat penyebaran virus covid-19 yang terjadi awal tahun 2020. Ketidakpastian kondisi dunia akibat pandemi tersebut telah menyadarkan semua pihak terkait pentingnya pembangunan berkelanjutan bagi setiap segi kehidupan manusia. Pandemi tidak hanya menyebabkan krisis kesehatan, tetapi juga telah menjalar ke krisis keuangan, sosial, dan ekonomi. Oleh karena itu, pemenuhan komitmen dan upaya negara-negara dunia untuk mencapai target *sustainable development goals* (SDGs) menjadi sangat relevan dan layak untuk diperjuangkan. SDGs adalah kesepakatan pembangunan baru yang mendorong perubahan-perubahan ke arah pembangunan berkelanjutan yang berdasarkan hak asasi manusia dan kesetaraan untuk mendorong pembangunan ekonomi, lingkungan hidup, dan sosial. Tujuan Pembangunan Berkelanjutan dinyatakan di dalam Resolusi Perserikatan Bangsa-Bangsa (PBB) yang berjudul ‘Mentransformasi dunia kita: Agenda 2030 untuk Pembangunan Berkelanjutan’, adalah rencana aksi untuk membangun dan melindungi bumi serta pembangunan kesejahteraan dan perdamaian bagi seluruh manusia pada tahun 2030. SDG memiliki 17 *goals* yang

didukung oleh 169 target yang bertujuan mengukur dimensi ekonomi, lingkungan, dan sosial dari pembangunan berkelanjutan. SDG merupakan tujuan global bagi pemangku kepentingan dan seluruh negara, yang menekankan pada inklusi dan menutup kesenjangan agar tercapainya pembangunan berkelanjutan. Diharapkan isu-isu lingkungan dan sosial tersebut dapat membentuk kesadaran semua pihak tentang semakin pentingnya pembangunan ekonomi dan menjaga lingkungan yang harus dilakukan secara simultan.

Dari segi ekonomi dan keuangan, apabila tidak dilakukan berbagai upaya untuk menuju ekonomi hijau dengan melakukan penerapan ESG yang baik maka dampaknya terhadap ekonomi dan sistem keuangan akan sangat signifikan. Dalam Forum Seminar G20 *'Scaling Up Green Finance'* (2022), telah dipaparkan beberapa dampak yang dapat ditimbulkan bila tidak mengambil langkah untuk berkomitmen terhadap ekonomi hijau yakni, dapat kehilangan kesempatan ekspor karena adanya hambatan ekspor terhadap produk yang tidak memenuhi persyaratan standar hijau. Ekspor juga menjadi tidak kompetitif karena semakin mahal akibat adanya pajak karbon dari negara pengimpor. Investasi industri rendah karbon seperti mobil listrik akan beralih ke negara lain yang telah memiliki kebijakan yang jelas tentang industri karbon. Akses terhadap keuangan global menjadi terbatas karena referensi investor keuangan kepada sektor keuangan hijau semakin besar sehingga yang menjadi prioritas adalah sektor-sektor hijau. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penting bagi semua pihak untuk turut memberikan atensi yang besar terhadap isu perubahan iklim dunia saat ini.

Di masa transisi menuju perekonomian hijau tersebut tentunya akan penuh dengan tantangan dan risiko, perusahaan dari berbagai sektor industri harus terus

bertransformasi dari praktik akuntansi konvensional yang berbasis akuntansi kapitalis menuju akuntansi hijau (Lako dan Sumaryati, 2018). Tantangan yang semakin besar tersebut menjadi dorongan bagi perusahaan dari seluruh industri untuk membangun keunggulan kompetitif yang berkelanjutan secara strategik. Kesadaran semua pihak terkait pentingnya menjalankan dan melakukan integrasi operasional yang dapat menciptakan kelestarian lingkungan, ramah lingkungan, dan berpengaruh positif terhadap aspek sosial telah mengalami peningkatan secara global (OJK, 2022). Akselerasi ini menunjukkan komitmen tinggi para pemangku kepentingan atas dampak yang lebih luas dari perusahaan. Penerapan *environmental, social, and governance* (ESG) yang baik merupakan upaya perusahaan untuk mewujudkan pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan. Bahkan Bursa Efek Indonesia (BEI) telah meluncurkan indeks bertema ESG untuk menjawab kebutuhan investor global maupun investor domestik akan investasi saham berbasis ESG (IDX, 2021). Penelitian terdahulu menemukan bahwa perusahaan yang terdaftar dalam indeks ESG mempunyai nilai perusahaan yang lebih tinggi (Aboud dan Diab, 2018). Bukti empirik lainnya menyatakan bahwa faktor-faktor ESG berpengaruh pada kinerja keuangan perusahaan (Evans dan Peiris, 2010). Cho (2022) telah menemukan bahwa strategi ramah lingkungan berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat memengaruhi kinerja berkelanjutan (Rahim, 2017). Berikut adalah penelitian terkait dengan pengujian dampak pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja keuangan dan keberlanjutan (Peranginangin, 2017; Salimah dan Herliansyah, 2019). Menurut Nadillah (2017) pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai perubahan

total aset yang dapat berupa peningkatan atau penurunan dalam suatu periode tertentu. Yoo et al. (2019) telah mengidentifikasi pertumbuhan perusahaan sebagai salah satu tahapan dalam siklus hidup perusahaan. *Firm life cycle* terbagi menjadi empat tahapan siklus yakni, tahap pendirian, tahap pertumbuhan, tahap kedewasaan dan tahap penurunan. Pada fase pertumbuhan perusahaan seharusnya sudah memiliki strategi yang berfokus pada penerapan aspek ESG yang baik untuk mencapai kinerja berkelanjutan. Suatu perusahaan yang baru memikirkan strategi dengan mempertimbangkan aspek ESG pada tahap *maturity* atau *declining* menjadi tidak efisien karena pada kedua fase tersebut diharapkan praktik nilai-nilai ESG telah terbangun secara integratif dalam proses bisnis perusahaan. Namun, strategi perusahaan untuk mencapai pertumbuhan perusahaan yang berkesinambungan berbeda tergantung peluang dan tantangan masing-masing negara (OECD, 2012). Oleh karenanya, semakin tinggi pertumbuhan aset perusahaan maka skor ESG perusahaan semakin tinggi. Pertumbuhan perusahaan diproyeksikan dengan penambahan aset perusahaan.

Mispricing saham perusahaan dapat memengaruhi hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja berkelanjutan. Harga saham perusahaan selalu berubah seiring waktu atau bersifat fluktuatif di pasar modal. *Mispricing* merupakan kesalahan investor dalam menilai harga saham perusahaan (Shen et al., 2021). Bentuk dari *mispricing* harga saham dapat dibagi menjadi dua yaitu, kondisi harga saham dinilai lebih tinggi dari nilai wajar saham yang biasa dikenal dengan *stock price overvalued* sebaliknya ketika harga saham dinilai lebih rendah dari nilai intrinsiknya maka disebut *stock price undervalued*. *Value enhancing theory* menyatakan bahwa integrasi tanggung jawab lingkungan dan sosial ke dalam

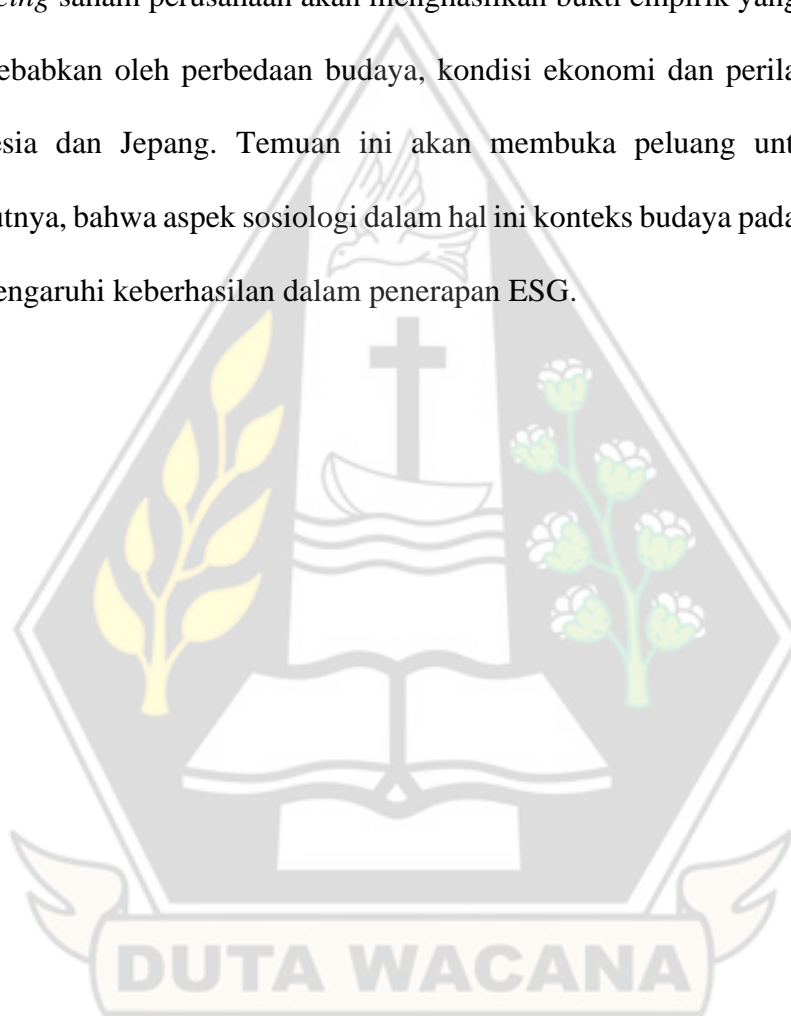
strategi dan praktik perusahaan dapat mengurangi risiko perusahaan, sehingga mendorong penciptaan nilai jangka panjang. Telah banyak bukti empirik terkait pengaruh keberlanjutan terhadap nilai perusahaan yang didasarkan pada *value enhancing theory*, antara lain (Miralles-Quirós et al., 2018; Rodgers et al., 2019; Swarnapali, 2020; Yoon et al., 2018; Yu & Zhao, 2015). Di Indonesia indeks SRI-KEHATI yang diterbitkan pada tahun 2009, memiliki kinerja konsisten dengan nilai rata-rata 10% bahkan lebih tinggi daripada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan indeks LQ45 (Putra dan Adrianto, 2020). Hal ini menunjukkan bahwa investor semakin menerapkan faktor non-keuangan sebagai bagian dari proses analisis mereka untuk mengidentifikasi risiko dan peluang pertumbuhan. Investor memiliki kecenderungan perilaku untuk memilih indeks investasi hijau dengan melihat penerapan tata kelola perusahaan yang baik. Hal tersebut kemudian akan berdampak pada kepercayaan terhadap perusahaan yang berlabel ESG. Investor meyakini bahwa perusahaan yang berlabel ESG akan mempunyai prospek yang baik pada masa depan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa investor lebih berminat dan percaya serta rela membayar premium untuk perusahaan yang memperhitungkan nilai ESG. Karena investor rela membayar lebih tinggi daripada nilai wajarnya maka terjadi *stock price overvalued*. *Mispricing overvalued* akan menguntungkan perusahaan yang menerapkan ESG, karena perusahaan memperoleh dana tambahan yang berasal dari *overvaluation* harga saham. Dengan demikian, perusahaan yang mengalami *mispricing* saham memiliki kesempatan yang lebih besar untuk menerapkan prinsip ESG. Jika perusahaan mengalami *mispricing* saham maka semakin kuat pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja berkelanjutan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji bagaimana

perusahaan yang mengalami *mispriicing* saham perusahaan dapat memperkuat pengaruh positif pertumbuhan perusahaan terhadap skor ESG.

Peneliti tertarik untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja berkelanjutan pada negara berkembang dan negara maju. Dalam pelaksanaannya di Indonesia, kebijakan ESG diatur dalam POJK No. 51 Tahun 2017 tentang penerapan keuangan berkelanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik. Pada awalnya, penerapan prinsip ESG dalam praktik bisnis di Indonesia kurang diminati karena dinilai terlalu mahal. Pandemi telah meningkatkan kesadaran akan pentingnya penerapan aspek ESG. PBB pertama kali memperkenalkan istilah dan konsep ESG pada tahun 2004.

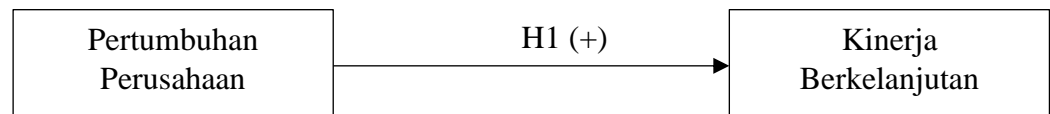
Di Jepang, penerapan prinsip ESG sudah dimulai pada periode Tokugawa yakni sekitar tahun 1603-1868. Jepang telah menerapkan sebuah kode etik yang disebut *shuchu kiyaku*. Kode etik tersebut mendorong perusahaan tidak hanya berorientasi pada laba tetapi juga berkomitmen menjaga kelestarian lingkungan dan kepentingan masyarakat. Sebagai negara maju penerapan ESG di Jepang sudah sangat mapan karena prinsip ini telah dipraktikkan sebagai etos dalam budaya di Jepang selama berabad-abad. Bahkan menurut data dari McKinsey (2021), pada tahun 2019 investasi aset berkelanjutan Jepang telah mencapai posisi tertinggi ketiga secara global. Berdasarkan riset McKinsey dari tahun 2019 sampai 2020, skor ESG perusahaan-perusahaan di Jepang menunjukkan kinerja keseluruhan perusahaan masih tertinggal dibandingkan dua kompetitornya yakni benua Amerika Utara dan Eropa.

Komitmen Indonesia dan Jepang terhadap isu lingkungan dibuktikan dengan turut menandatangani *Paris Agreement* untuk mengurangi emisi karbon dan mencapai *net zero carbon* pada tahun 2050. Oleh karena itu, peneliti menggunakan sampel perusahaan yang berasal dari Indonesia dan Jepang. Dengan harapan pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap skor ESG yang dimoderasi dengan *mispicing* saham perusahaan akan menghasilkan bukti empirik yang berbeda. Hal ini disebabkan oleh perbedaan budaya, kondisi ekonomi dan perilaku pasar dari Indonesia dan Jepang. Temuan ini akan membuka peluang untuk penelitian selanjutnya, bahwa aspek sosiologi dalam hal ini konteks budaya pada suatu negara, mempengaruhi keberhasilan dalam penerapan ESG.



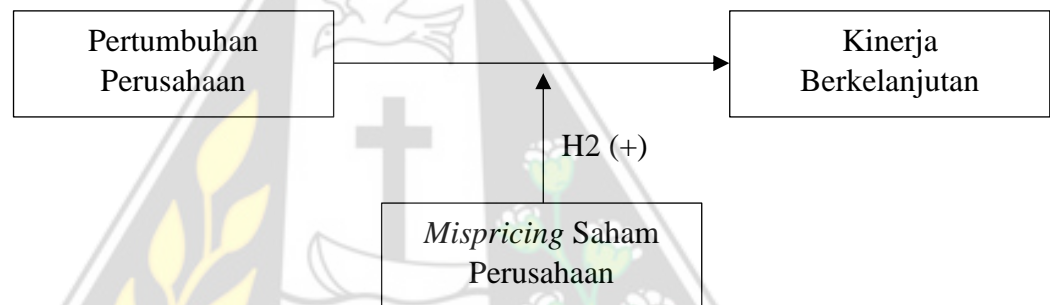
1.2 Komponen dan Tautan

1.2.1 Pertumbuhan Perusahaan dan Kinerja Berkelanjutan



Gambar 1.1 Kerangka Pemikiran 1

1.2.1 *Mispricing* Saham Perusahaan Pada Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kinerja Berkelanjutan



Gambar 1.2 Kerangka Pemikiran 2

1.3 Perumusan Masalah

- a. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja berkelanjutan?
- b. Apakah *mispricing* saham perusahaan memperkuat pengaruh positif pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja berkelanjutan?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja berkelanjutan di seluruh sektor industri keuangan dan non keuangan di Indonesia dan Jepang, serta menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap

kinerja berkelanjutan dengan *mispicing* saham perusahaan sebagai pemoderasi yang mengidentifikasi negara dengan level perekonomian dan perilaku pasar berbeda.

1.5 Kontribusi Penelitian

Penelitian ini memberikan kontribusi untuk beberapa pihak, diantaranya adalah:

- a. Bagi perusahaan, penelitian ini dapat membantu perusahaan untuk meningkatkan informasi yang relevan, akurat, handal, mudah dipahami, komparatif, dan menjadi sumber informasi yang terpercaya bagi investor serta pihak luar yang membutuhkan informasi investasi berkelanjutan.
- b. Bagi investor, penelitian ini dapat menambah pengetahuan baru untuk mengetahui bagaimana dampak pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja berkelanjutan, sehingga dapat membantu dalam pengambilan keputusan terutama untuk melakukan keputusan investasi jangka panjang.
- c. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi dalam mengukur pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja berkelanjutan serta bagaimana *mispicing* saham perusahaan dapat memperkuat pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja berkelanjutan.
- d. Bagi pemerintah/regulator, penelitian ini dapat mendorong untuk membuat regulasi yang dapat mempercepat penerapan ESG.

1.6 Batasan Penelitian

Menurut ketersediaan data, maka batasan dalam penelitian ini adalah peneliti berfokus pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Efek Jepang (JPX) pada tahun 2015 sampai dengan 2020.

BAB V

KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

5.1 Kesimpulan

Hasil penelitian tentang pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja berkelanjutan perusahaan pada seluruh sektor industri keuangan dan non-keuangan dengan sampel dari negara Indonesia dan Jepang tahun 2019-2020 telah dijabarkan pada penelitian ini. Berdasarkan analisis statistik yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan hasil dari penelitian ini, sebagai berikut:

- a. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja berkelanjutan di Indonesia, sedangkan di Jepang tidak berpengaruh.
- b. *Mispricing* saham perusahaan memperkuat pengaruh negatif pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja berkelanjutan di Indonesia, namun tidak berpengaruh di negara Jepang.
- c. *Mispricing* saham perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja berkelanjutan baik di Indonesia maupun Jepang.

Secara umum, temuan dari penelitian ini adalah:

- a. Perusahaan di Indonesia lebih mengutamakan pertumbuhan internal dibandingkan peningkatan ESG, bila dibandingkan perusahaan di Jepang.
- b. Baik di Indonesia maupun Jepang, para investor peduli dengan penerapan ESG pada perusahaan tempat mereka berinvestasi.
- c. Di Indonesia masih diperlukan peran regulator untuk mempercepat penerapan ESG dibandingkan dengan di Jepang.

5.2 Keterbatasan dan Penelitian Selanjutnya

Adapun keterbatasan dari penelitian ini meliputi:

- a. Penelitian ini hanya mencakup pengukuran kinerja berkelanjutan selama periode 2 tahun karena ketersediaan data *ESG scores* perusahaan di Jepang pada tahun sebelumnya sangat terbatas.
- b. Pengukuran kinerja berkelanjutan hanya menggunakan *ESG scores* dari Thomson Reuters.

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan, maka saran dari peneliti bagi penelitian selanjutnya, sebagai berikut:

- a. Penelitian dapat diperluas dengan melakukan pengukuran kinerja berkelanjutan di ASEAN ataupun memperbesar cakupan negara yang akan diteliti. Dengan demikian, dapat dilakukan analisis terkait dinamika diberbagai negara dalam menerapkan ESG yang merupakan bagian dari *SDG's* pada tingkat global.
- b. Kinerja ESG yang dikeluarkan oleh lembaga pemerintahan yang lain seperti MSCI ESG Ratings, Sustainalytics, Corporate Knights, dan lembaga pemeringkat ESG lainnya besar kemungkinan akan memberikan indikator yang berbeda satu dengan yang lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Aboud, A., & Diab, A. (2018). The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), 442–458.
<https://doi.org/10.1108/JAEE-08-2017-0079>
- Berg, F., Kölbel, J., & Rigobon, R. (2019). Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. *SSRN Electronic Journal*, 1–48.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.3438533>
- Berthelot, S., Coulmont, M., & Serret, V. (2012). Do Investors Value Sustainability Reports? A Canadian Study. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 19(6), 355–363.
<https://doi.org/10.1002/csr.285>
- Billio, M., Costola, M., Hristova, I., Latino, C., & Pelizzon, L. (2020). Inside the ESG Ratings : (Dis) agreement and Performance. *SAFE Working Paper*, 284, 42.
- Cardamone, P., Carnevale, C., & Giunta, F. (2012). The value relevance of social reporting: Evidence from listed Italian companies. *Journal of Applied Accounting Research*, 13(3), 255–269.
<https://doi.org/10.1108/09675421211281326>
- Carnahan, S., Agarwal, R., & Campbell, B. (2010). The Effect of Firm Compensation Structures on the Mobility and Entrepreneurship of Extreme Performers. *Business*, 920(October), 1–43. <https://doi.org/10.1002/smj>
- Cesarone, F., Martino, M. L., & Carleo, A. (2022). Does ESG impact really enhances portfolio profitability? *SSRN Electronic Journal*.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.4007413>
- Charlo, M. J., Moya, I., & Muñoz, A. M. (2017). Financial performance of socially responsible firms: The short- and long-term impact. *Sustainability (Switzerland)*, 9(9), 1–15. <https://doi.org/10.3390/su9091622>
- Cho, Y. (2022). *ESG and Firm Performance : Focusing on the Environmental Strategy*.
- Clarkson, P. M., Fang, X., Li, Y., & Richardson, G. (2013). The relevance of environmental disclosures: Are such disclosures incrementally informative? *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(5), 410–431.
<https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2013.06.008>
- Crespi, F., & Migliavacca, M. (2020). The determinants of ESG rating in the financial industry: The same old story or a different tale? *Sustainability (Switzerland)*, 12(16), 1–20. <https://doi.org/10.3390/SU12166398>
- D’Mello, R., & Farhat, J. (2008). A comparative analysis of proxies for an optimal leverage ratio. *Review of Financial Economics*, 17(3), 213–227.
<https://doi.org/10.1016/j.rfe.2007.06.001>

- De Villiers, C., & Marques, A. (2016). Corporate social responsibility, country-level predispositions, and the consequences of choosing a level of disclosure. *Accounting and Business Research*, 46(2), 167–195. <https://doi.org/10.1080/00014788.2015.1039476>
- Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *Accounting Review*, 86(6), 1969–1994. <https://doi.org/10.2308/accr-10130>
- Dimson, E., Karakaş, O., & Li, X. (2015). Active Ownership. *Review of Financial Studies*, 28(12), 3225–3268. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhv044>
- Dong, M., Hirshleifer, D., & Teoh, S. H. (2012). *Overvalued Equity and Financing Decisions*. 416, 1–39. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhs112>
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835–2857. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>
- El Ghouli, S., Guedhami, O., & Kim, Y. (2017). Country-level institutions, firm value, and the role of corporate social responsibility initiatives. *Journal of International Business Studies*, 48(3), 360–385. <https://doi.org/10.1057/jibs.2016.4>
- Evans, J. R., & Peiris, D. (2010). The relationship between environmental social governance factors and stock returns. *Available at SSRN 1725077*.
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Gujarati, D. N. (2003). *Basic Econometrics*. New York: McGraw-Hill, 363–369.
- Gunawan, R. A., & Priska, V. (2018). Analisis Pengaruh Sustainability Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Industri Pertambangan Batu Bara. *JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS: Jurnal Program Studi Akuntansi*, 4(2), 1. <https://doi.org/10.31289/jab.v4i2.1978>
- Henisz, W., Koller, T., & Nuttall, R. (2019). Five ways that ESG creates value. *McKinsey Quarterly*, November, 1–12.
- Kartikasari, D., & Merianti, M. (2016). The effect of leverage and firm size to profitability of public manufacturing companies in Indonesia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 409–413.
- Kaspereit, T., & Lopatta, K. (2016). The value relevance of SAM's corporate sustainability ranking and GRI sustainability reporting in the European stock markets. *Business Ethics*, 25(1), 1–24. <https://doi.org/10.1111/beer.12079>
- Kocmanová, A., & Dočekalová, M. (2011). Corporate sustainability: Environmental, social, economic and corporate performance. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 59(7), 203–208. <https://doi.org/10.11118/actaun201159070203>

- Kuzey, C., & Uyar, A. (2017). Determinants of sustainability reporting and its impact on firm value: Evidence from the emerging market of Turkey. *Journal of Cleaner Production*, 143, 27–39. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.12.153>
- Lako, A., & Sumaryati, A. (2018). *Kerangka Konseptual dan Aplikasi Akuntansi Hijau*. Salemba Empat.
- Li, T. T., Wang, K., Sueyoshi, T., & Wang, D. D. (2021). Esg: Research progress and future prospects. *Sustainability (Switzerland)*, 13(21). <https://doi.org/10.3390/su132111663>
- Malik, M. (2015). Value-Enhancing Capabilities of CSR: A Brief Review of Contemporary Literature. *Journal of Business Ethics*, 127(2), 419–438. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2051-9>
- Martini, A. (2021). Socially responsible investing: from the ethical origins to the sustainable development framework of the European Union. *Environment, Development and Sustainability*, 23(11), 16874–16890. <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01375-3>
- Melia, A. (2015). Pengaruh good corporate governance terhadap kinerja perusahaan pada sektor keuangan. *Business Accounting Review*, 3(1), 223–232.
- Middleton, A. (2015). Value relevance of firms' integral environmental performance: Evidence from Russia. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(2), 204–211. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2014.12.001>
- Miralles-Quiros, M. del M., Miralles-Quiros, J. L., & Arraiano, I. G. (2017). Sustainable Development, Sustainability Leadership and Firm Valuation: Differences across Europe. *Business Strategy and the Environment*, 26(7), 1014–1028. <https://doi.org/10.1002/bse.1964>
- Miralles-Quirós, M. M., Miralles-Quirós, J. L., & Gonçalves, L. M. V. (2018). The value relevance of environmental, social, and governance performance: The Brazilian case. *Sustainability (Switzerland)*, 10(3). <https://doi.org/10.3390/su10030574>
- Nadillah, D. Y. (2017). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi Kinerja Keuangan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 4(1), 601–615.
- Oliver, J. (2021). Multi-objective selection of portfolios using ESG controversies. *Finance, Markets and Valuation*, 7(2), 139–154. <https://doi.org/10.46503/eaxn2149>
- Peranginangin, E. (2017). *Laporan Keberlanjutan Perusahaan Terbuka*.
- Purwanto, D., & Marsono, A. D. (2017). Pengaruh struktur modal dan

- pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan sebagai variabel intervening. *Jurnal Riset Perbankan, Manajemen, Dan Akuntansi*, 1(2), 75. <https://doi.org/10.56174/jrpm.v1i2.12>
- Putra, A. A. N. D. A., & Lestari, P. V. (2016). *Pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan*. Udayana University.
- Putra, E. D., & Adrianto, F. (2020). Analisis Tata Kelola Perusahaan Pada Perusahaan Sustainable & Responsible Investment (SRI) Studi Empiris Perusahaan Besar di Indonesia. *Kajian Ekonomi Dan Keuangan*, 4(1), 39–63. <https://doi.org/10.31685/kek.v4i1.481>
- Rahim, N. (2017). Sustainable Growth Rate and Firm Performance: a Case Study in Malaysia. *International Journal of Management, Innovation & Entrepreneurial Research*, 3(2), 48–60. <https://doi.org/10.18510/ijmier.2017.321>
- Rodgers, W., Al Habsi, M., & Gamble, G. (2019). Sustainability and firm performance: A review and analysis using algorithmic pathways in the throughput model. *Sustainability (Switzerland)*, 11(14). <https://doi.org/10.3390/su11143783>
- Salimah, S., & Herliansyah, Y. (2019). The effect of capital expenditure, company growth and company size on firm value through financial performance moderated by capital structure. *Corporate Ownership and Control*, 17(1), 236–244. <https://doi.org/10.22495/cocv17i1siart6>
- Seifert, B., & Gonenc, H. (2012). Issuing and repurchasing: The influence of mispricing, corporate life cycle and financing waves. *Journal of Multinational Financial Management*, 22(3), 66–81.
- Shen, H., Zheng, S., Xiong, H., Tang, W., Dou, J., & Silverman, H. (2021). Stock market mispricing and firm innovation based on path analysis. *Economic Modelling*, 95(February), 330–343. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.03.001>
- Shleifer, A. (2000). *Inefficient markets: An introduction to behavioural finance*. Oup Oxford.
- Sutrisno, R. A. (2007). Influence of Company Size, Growth, and Profitability on Debt Policy of Manufacturing Company Listed on Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB - Universitas Brawijaya*, 3(September), 1–8.
- Swarnapali, R. M. N. C. (2020). Consequences of corporate sustainability reporting: evidence from an emerging market. *International Journal of Law and Management*, 62(3), 243–265. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-12-2017-0294>
- Thomson Reuters Eikon. (2017). Thomson Reuters ESG Scores. *Thomson Reuters EIKON, March*.

- Trinugroho, I., & Rinofah, R. (2011). The effect of mispricing on investment of Indonesian firms: do financial constraints matter. *Middle Eastern Finance and Economics*, 5(9), 13–23.
- Vernetta, A. E. A. W. (2021). Factors Affecting Firm Performance in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Akuntansi*, 25(1), 154. <https://doi.org/10.24912/ja.v25i1.730>
- Yoo, J., Lee, S., & Park, S. (2019). The effect of firm life cycle on the relationship between R & D expenditures and future performance, earnings uncertainty, and sustainable growth. *Sustainability (Switzerland)*, 11(8), 1–19. <https://doi.org/10.3390/su11082371>
- Yoon, B., Lee, J. H., & Byun, R. (2018). Does ESG performance enhance firm value? Evidence from Korea. *Sustainability (Switzerland)*, 10(10). <https://doi.org/10.3390/su10103635>
- Yu, M., & Zhao, R. (2015). Sustainability and firm valuation: An international investigation. *International Journal of Accounting and Information Management*, 23(3), 289–307. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-07-2014-0050>

