

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA PERUSAHAAN SEBELUM DAN
SESUDAH PENERAPAN *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE*
(ESG): STUDI KASUS TERHADAP PT. PERTAMINA (PERSERO)**

Salma Athira Rahman
Manajemen FEB, Universitas Padjadjaran
Alamat e-mail : salma19003@mail.unpad.ac.id

ABSTRACT

In recent years, the sustainability trend has increasingly developed in all industrial sectors of the world. The sustainability aspect itself consists of three main components, namely environmental, social and governance or commonly known as ESG. The aim of this research is to analyze the comparison of company performance before and after the implementation of Environmental, Social and Governance (ESG) at PT. Pertamina (Persero). This type of research is qualitative with data collection techniques through interviews, observations and documents. The subjects in this research consisted of 5 sources, namely employees from the Sustainability Division in the Department of Strategy, Portfolio and Business Development (SPPU). The sampling technique used was purposive sampling and used 3 data analysis techniques, namely data reduction, data display, and conclusion drawing. The research results show that: 1) Before implementing ESG, it was still used as a CSR function in companies; 2) After implementing ESG, ESG provides many opportunities and benefits to companies; 3) Future plans, PT. Pertamina (Persero) will continue to develop and evaluate the results of implementing ESG performance in its company.

Keywords: Company Performance, Environmental, Social, and Governance (ESG); PT. Pertamina (Persero)

ABSTRAK

Dalam beberapa tahun terakhir, tren sustainability atau keberlanjutan semakin berkembang di seluruh sektor industri dunia. Aspek keberlanjutan sendiri terdiri dari tiga komponen utama, yaitu *environmental, social, dan governance* atau biasa dikenal sebagai ESG. Tujuan penelitian ini untuk menganalisis perbandingan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah penerapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) pada PT Pertamina (Persero). Jenis penelitian ini adalah kualitatif dengan teknik pengumpulan data melalui wawancara, observasi, dan dokumen. Subjek pada penelitian ini terdiri dari 5 narasumber, yaitu karyawan dari Divisi Sustainability pada Departemen Strategi, Portfolio, dan Pengembangan Usaha (SPPU). Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling serta menggunakan 3 teknik analisis data, yaitu data reduction, data display, dan conclusion drawing. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) Sebelum pengimplementasian ESG, dahulunya memang masih bergerak sebagai fungsi CSR pada perusahaan; 2) Sesudah pengimplementasian ESG, ESG banyak memberikan peluang dan manfaat pada perusahaan; 3) Rencana kedepannya, PT.

Pertamina (Persero) masih terus mengembangkan dan mengevaluasi hasil penerapan kinerja ESG pada perusahaannya.

Kata Kunci: Kinerja Perusahaan; *Environmental, Social, and Governance* (ESG); PT. Pertamina (Persero)

A. Pendahuluan

Pembangunan berkelanjutan dipandang sebagai bentuk konstruksi yang memenuhi kebutuhan saat ini tanpa bergantung pada generasi sebelumnya untuk memenuhi kebutuhan tersebut, saat ini merupakan item kunci dalam agenda perusahaan, pemerintah, dan akademisi di seluruh dunia. Secara khusus, ketika konsep pembangunan berkelanjutan diterapkan pada perusahaan, hal tersebut disebut sebagai tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) dan menyatakan penggabungan tujuan kesetaraan sosial, efisiensi ekonomi, dan kinerja lingkungan ke dalam praktik operasi perusahaan. Namun, konsep CSR sedang mengalami evolusi berkelanjutan, bergerak dari posisi awal pembatasan kerusakan ke posisi proaktif berdasarkan penciptaan nilai bersama, yaitu, manfaat yang signifikan bagi masyarakat umum dan perusahaan secara keseluruhan.

Dalam beberapa tahun akhir-akhir ini, tren *sustainability* atau keberlanjutan semakin berkembang di seluruh sektor industri dunia. Pada tahun 2000, hanya ada 48 organisasi yang mengungkapkan aspek keberlanjutannya. Menurut kebijakan global, tahun 2030 semua perusahaan harus sudah menerapkan SDGs dan menurut kebijakan nasional dari Perpres No. 59/2017, Indonesia fokus terhadap implementasi pencapaian target SDGs untuk perusahaan-perusahaan negara. Aspek keberlanjutan ini sendiri terdiri dari tiga komponen utama, yaitu lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), dan tata kelola (*governance*) perusahaan, atau yang biasa dikenal sebagai ESG.

ESG telah menjadi sebuah tren yang berkembang pesat di seluruh dunia. Secara kolektif data ESG, kurang dari 20 perusahaan mengungkapkan data ESG pada awal 1990-an, jumlah perusahaan yang menerbitkan laporan keberlanjutan atau terintegrasi telah meningkat

menjadi hampir 9.000 pada tahun 2016. Minat investor terhadap perkembangan dan ilmu ESG juga tumbuh pesat. Perkembangan ESG sendiri di Indonesia sudah mulai berkembang dengan pesat. Hingga September 2021, sekitar 144 perusahaan, terutama yang terdaftar di bursa saham, telah mengajukan laporan keberlanjutan. Ini berlaku baik bagi mereka yang telah menerima kewajiban maupun bagi mereka yang dengan sukarela dan baru-baru ini mulai mempersiapkan dan mengirimkan laporan yang panjang. Dari 144 perusahaan yang telah menyampaikan *sustainability report*, penelitian ini menggunakan salah satu perusahaan *Oil and Gas Industry* di Indonesia sebagai objek penelitian. Perusahaan PT. Pertamina (Persero) ini sampai sekarang masih dalam menyelesaikan pekerjaannya, menghasilkan hasil positif, dan meningkatkan peringkatnya dalam skala ESG di *rating* nasional dan internasional

Pada bulan September 2021, PT. Pertamina (Persero) menerima Penilaian Risiko LST dari Sustainalytics sekitar 28,1 dan ditentukan berada pada tingkat Medium Risk karena mengalami

penurunan nilai yang signifikan dari faktor-faktor LST. Penilaian risiko saat ini telah mengalami perbaikan signifikan dari ambang batas sebelumnya sebesar 41,6 (Severe Risk) pada bulan Februari 2021.

Dalam mengusung kinerja ESG pada PT. Pertamina (Persero), Pemanfaatan Pembiayaan Hijau atau *Green Financing* adalah strategi keuangan yang digunakan oleh PT. Pertamina (Persero) untuk meningkatkan profitabilitas bisnis yang menerapkan prinsip-prinsip ESG secara keseluruhan. *Green Financing* didasarkan pada filosofi perbankan yang bertujuan untuk mengembangkan dan menyebarkan produk dan layanan keuangan yang dapat mendorong proyek-proyek infrastruktur berskala besar dan investasi filantropis, sesuai dengan namanya. Pada konsep keuangan *Green Financing* itu sendiri, PT. Pertamina (Persero) menerapkan salah satu bentuk *Green Financing*, yaitu *Green Bonds*, sebagai salah satu skema keuangan yang digunakan untuk menghitung profitabilitas perusahaan. Pasar *Green Bonds* yang semakin berkembang memberikan kesempatan bagi investor untuk

terlibat dalam proyek investasi ramah lingkungan. *Green Bonds* adalah jenis obligasi yang ditujukan untuk membiayai proyek-proyek yang memberikan manfaat positif bagi lingkungan dan iklim (Conde, Suárez, 2020).

Maka peneliti disini melakukan pengukuran untuk menganalisis perbandingan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah penerapan ESG pada PT. Pertamina (Persero) dengan menggunakan metode kualitatif dengan pelaksanaan penelitian menggunakan wawancara terhadap beberapa pihak perusahaan yang berkepentingan didalam *Sustainability*.

B. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif. Sesuai dengan pandangan Boghdan dan Taylor, pendekatan penelitian kualitatif merupakan suatu metode yang mengumpulkan data deskriptif dalam bentuk kata-kata tertulis atau lisan dari individu serta perilaku yang sedang diamati. Hal ini sesuai dengan fokus penelitian yang membahas mengenai perbedaan kinerja perusahaan pada PT. Pertamina (Persero) sebelum dan sesudah penerapan Environmental,

Social, and Governance (ESG) pada perusahaannya.

Subjek penelitian yang akan menjadi narasumber penelitian adalah para karyawan dari Divisi Sustainability pada Departemen Strategi, Portofolio, dan Pengembangan Usaha (SPPU). Karakteristik subjek yang menjadi fokus penelitian ini adalah terdapat 5 *interviewees* dari kedudukan atau jabatan yang berbeda pada satu divisi, terdiri dari:

1. Bapak Juferson Victor Mangempis selaku VP Investor Relations and Project Leader / Founder of ESG PT. Pertamina (Persero)
2. Bapak Zulham Anggia selaku Senior Manager Bagian Controlling and Budgeting pada Divisi Finance
3. Bapak Adriwan Basuki Gautama Setiabudi selaku Manager Divisi Project
4. Bapak Hendrick Warman selaku Staff Fungsi Penempatan Sustainability bagian Human Resources
5. Bapak Atha Fadhilah selaku Staff Bagian Tax and Budgeting pada Divisi Finance

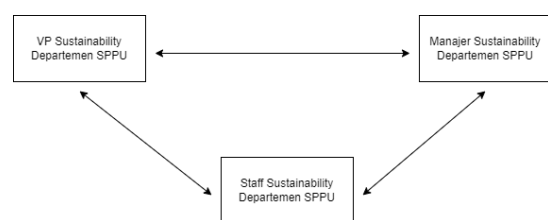
Karakteristik tersebut dipilih berdasarkan ketersediaan dan kebutuhan data yang diperlukan oleh peneliti untuk pengolahan data nantinya. Teknik yang digunakan untuk memilih sampel penelitian adalah *purposive sampling*. Dengan sumber data pada penelitian ini terdiri dari pada Sumber Data Primer melalui seperti wawancara, observasi, dan penggunaan instrumen pengukuran yang telah dirancang secara spesifik. Dan Sumber Data Sekunder, dalam konteks ini, informasi diperoleh dari bahan bacaan, literatur, hasil temuan di lokasi, serta dokumen yang berkaitan dengan sustainability pada PT. Pertamina (Persero)

Penelitian ini dilaksanakan secara daring dan luring, dengan berlokasi di Gedung Fastron Grha Pertamina dengan waktu penelitian dari Pukul 08:00 – 12:00 WIB dalam Periode Waktu: Selama 6 Bulan

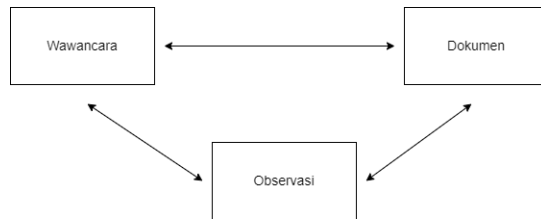
Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah menurut (Sugiyono, 2015); Reduksi Data (*Data Reduction*). Mereduksi data artinya mengindikasikan data dengan proses merangkum, memilih inti-inti pokok, mengarahkan pada hal-hal yang signifikan, serta mengidentifikasi tema

dan pola yang ada ; Penyajian Data (*Data Display*). Dengan penyajian data akan lebih mempermudah peneliti dalam memahami peristiwa yang terjadi, sehingga dapat merencanakan tindakan berikutnya berdasarkan pemahaman yang telah diperoleh. ; *Conclusion Drawing*. Kesimpulan ini memiliki peran penting dalam memvalidasi akurasi data yang telah dikumpulkan selama penelitian.

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan metode Triangulasi sebagai pengujian keabsahan data. Menurut (Sugiyono, 2015) Triangulasi dalam pengujian kredibilitas ini didefinisikan sebagai pengecekan data dari berbagai sumber data dengan berbagai teknik pengumpulan data dan berbagai waktu. Dalam upaya memperoleh informasi yang menjadi fokus penelitian, peneliti akan menggunakan triangulasi dalam proses pengumpulan data dan sumber data.



Triangulasi Sumber Data



Triangulasi Teknik Pengumpulan Data

C.Hasil Penelitian dan Pembahasan Sebelum Pengimplementasian ESG pada PT. Pertamina (Persero)

Untuk tahapan yang dilaksanakan oleh perusahaan dalam menyusun strategi pembentukan ESG baik itu dapat dari restrukturisasi departemennya, mata anggarannya, atau yang lainnya, PT. Pertamina (Persero) menerapkan “3 Tahapan Pembentukan ESG PERTAMINA”:

1. *Diagnostic* (Tahun 2020): untuk mengidentifikasi tujuan ESG dan Gap oleh PT. Pertamina (Persero).
2. *Development* (Tahun 2021): untuk mengembangkan Strategi dan *Roadmap, Communication and Stakeholder Engagement, ESG Financing*. Pada tahap ini, program dilakukan untuk menjalankan

kebijakan dan strategi berupa *Metrics Target*.

3. *Deployment* (akhir Tahun 2021 - sekarang): mengeksekusi dan melakukan implementasi terhadap ESG. *Output* berupa *framework 4P (Policy Strategy, Program, Performance, Publication and Public Assessment)*

Selain *ESG Risk Rating* dan keterkaitan perusahaan terhadap nilai-nilai SDGs sebagai tolak ukur atau *milestone* perusahaan dalam pengembangan ESG nya, PT. Pertamina (Persero) juga memiliki target dalam pencapaian Indonesia yang memiliki komitmen mencapai *Net Zero Emission* pada tahun 2060. Lalu PT. Pertamina (Persero) juga memiliki *milestone* dengan memiliki 10 Fokus Keberlanjutan yang berlandaskan atas 3 konsep penting ESG, yaitu *Environmental, Social, and Governance*.

Sesudah Pengimplementasian ESG pada PT. Pertamina (Persero)

Dengan menerapkan prinsip ESG *Framework and Methodology* yang selaras dengan konsep 5P

(Profit, Planet, People, Prosperity, Peace), Diantaranya keuntungan yang telah dihasilkan oleh perusahaan dan rencana-rencana yang sedang mereka jalani adalah:

1. Melesatnya peningkatan ESG Risk Rating pada PT. Pertamina (Persero)

Meningkatnya *ESG Risk Rating* dalam arti nilai atau angka *rating* ESG pada PT. Pertamina (Persero) yang terus menurun pada setiap periodenya, membuat PT. Pertamina (Persero) menjadi salah satu perusahaan BUMN yang memberikan contoh baik mengenai implementasi ESG terhadap perusahaan-perusahaan di dalam negeri lainnya.



2. Sustainability Budget Tagging (SBT)

Sustainability Budget Tagging (SBT) ditujukan untuk membuat standar reporting, terkait dengan pelaporan,

berdasarkan anggaran dan realisasi perusahaan. Dengan adanya SBT ini memudahkan perusahaan untuk mendapatkan akses terhadap pendanaan.

3. ESG Financing

PT. Pertamina (Persero) bekerja sama dengan *International Capital Market Association* (ICMA). ICMA sendiri memiliki klasifikasi yang berdasarkan pada lima kriteria, yakni *Green Bond*, *Social Bond*, *Sustainability Bond*, *Sustainability-Linked Bond*, dan *Climate Transition Finance*.

Produk-produk dari hasil ESG PT. Pertamina (Persero) tersebut dinamakan “16 Initiatives ESG PERTAMINA” dimana perusahaan menjalankan dan merencanakan serangkaian inisiatif ESG selama 3 tahun terakhir demi keberlanjutan pada bumi dan lainnya. Ke-16 inisiatif ESG PERTAMINA ini difokuskan dari aspek *Environmental*, *Social*, and *Governance* secara merata tanpa terkecuali:

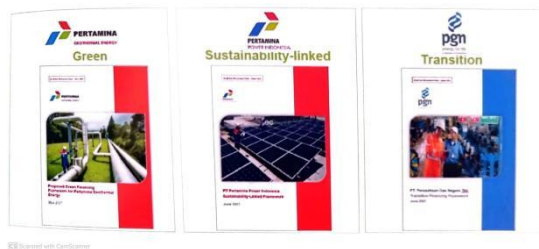
- A. *Net Zero Roadmap Study*
- B. *Decarbonization*

C. <i>Systemize Biodiversity Programs</i>	dikeluarkan agar tetap bersinergi dengan kinerja dari pemerintah Indonesia. Tiga kebijakan utama tersebut merupakan:
D. <i>Deliver NRE Capacity Commitment</i>	
E. <i>Beyond PROPER (Waste and Water)</i>	1. <i>Green Procurement Policy</i>
F. <i>Enhancement of Safety Aspects</i>	2. <i>Human Rights Policy</i>
G. <i>Enhancement of Health Aspects</i>	3. <i>Respectful Workplace Policy</i>
H. <i>Process Safety Management</i>	Selain itu berdasarkan dari hasil wawancara yang diperoleh, terdapat juga Carbon Trading dari IDX yang baru resmi diluncurkan pada September 2023 kemarin. PT. Pertamina (Persero) merupakan salah satu perusahaan yang menginisiasikan program tersebut. Sebagai Penyelenggara Bursa Karbon, IDX Carbon menawarkan sistem perdagangan yang transparan, teratur, wajar, dan efisien. Selain menyediakan transparansi harga, platform perdagangan IDXCCarbon juga menawarkan mekanisme transaksi yang mudah dan sederhana.
I. <i>Promoting Human Rights</i>	
J. <i>Sustainability-Focused Research & Innovation</i>	
K. <i>Improve Accessibility to Energy for The Community</i>	
L. <i>Cybersecurity Structure & Culture</i>	
M. <i>Enhance GCG Management System</i>	
N. <i>ESG Operating Model</i>	
O. <i>ESG Financing</i>	
P. <i>Communication & Engagement</i>	
Q. <i>Blue Carbon Initiative</i>	
Kebijakan Keberlanjutan	<i>ESG Financing</i> termasuk kedalam salah satu tiga pilar yang memperkuat House of ESG Pertamina, yakni pilar pertama terdapat <i>Strategy</i> , pilar kedua terdapat <i>Communication and Engagement</i> , dan pilar terakhir terdapat <i>Financing</i> . Selanjutnya seperti pada gambar dibawah, Pilar <i>Financing</i> ini
Pertamina ini didukung oleh tiga kebijakan utama yang perusahaan terapkan untuk menjunjung tinggi dengan keselarasan pengimplementasian ESG pada perusahaan. Tiga kebijakan utama ini juga didukung oleh beberapa payung hukum dan Undang-Undang yang	

menyangkut tiga fokus terhadap *ESG Financing* PT. Pertamina (Persero) yaitu berupa

1. *ESG Financing Framework*
2. *Project Identification*
3. *Funding Implementation (Pilot)*

Dengan beberapa manfaat yang banyak dihasilkan pada Perusahaan seperti Positive Public Profile; Pelaksanaan ESG Financing sejalan dengan SDGs yang membuat perusahaan bisa berkontribusi lebih besar pada pencapaian SDGs yang juga akan memperluas basis investor; Implementasi ESG akan memberi manfaat di internal Perusahaan; serta skema ESG Financing juga akan membentuk perusahaan yang lebih atraktif di mata investor dunia ketika menerbitkan berbagai macam skema pendanaan berbasis ESG.



Selanjutnya, Green Financing Framework pada Pertamina Group juga mengadopsi 5 pilar-pilar dibawah ini, yang dimana pilar-pilar ini juga merupakan tahapan perusahaan

dalam mendaftarkan proyek mereka kedalam *Second Party Opinion* (SPO) untuk memperoleh pendanaan secara Green Financing.

- *Use of Proceeds*
- *Process of Project Evaluation and Selection*
- *Management of Proceeds*
- *Reporting*
- *External Review*

Rencana Kedepan Perusahaan dalam Pengimplementasian ESG

Dalam melakukan *risk assessment*, juga terkait halnya dengan ESG Risk *Rating* yang selama ini PT. Pertamina (Persero) terus kembangkan agar perusahaan mengalami penurunan poin pada ESG *Rating* agar terus semakin baik. ESG *Rating* ini berkembang secara pesat dari tahun ke tahun. Lalu rencana jangka panjang dalam pengimplementasian ESG pada perusahaan secara mid-term dan long-termnya, Hal ini juga diperkuat dengan komitmen mencapai *Net Zero Emission* pada tahun 2060, lalu penurunan emisi Gas Rumah Kaca (GRK) yakni 29% pada tahun 2030, dan melakukan 16 Inisiatif Keberlanjutan Pertamina berdasarkan

konsep *Environmental, Social, and Governance*.

E. Kesimpulan

1. Sebelum pengimplementasian ESG pada PT. Pertamina (Persero), belum ada perubahan yang signifikan dari perusahaan yang sebelumnya bergerak sebagai fungsi CSR menjadi ke Departemen SPPU atau Strategi Pengembangan dan Portofolio Usaha sebagai salah satu departemen yang mendukung kinerja Sustainability. Maka dari itu, PT. Pertamina (Persero) merestrukturisasi fungsi departemen, banyak mengusung program-program baru terkait dengan proyek "Green" dan proyek ESG itu sendiri, salah satunya merupakan 16 Inisiatif Keberlanjutan Pertamina, yang dimana program-program inisiatif ESG tersebut banyak membantu perusahaan dalam merealisasikan produk ESG bagi perusahaan, investor, dan masyarakat.
2. Sesudah pengimplementasian kinerja ESG pada PT.

Pertamina (Persero), terlihat sudah ada perubahan pada perusahaan terhadap kinerja ESG. Hal tersebut dilihat dari keberhasilan perusahaan yang diukur oleh penilaian ESG Risk Rating seperti Sustainalytics, penilaian internal auditor, dan lain-lain. Namun memang yang masih menjadi kekurangan bahwa PT. Pertamina (Persero) telah merencanakan *ESG Financing Framework* pada perusahaan sejak 2022 lalu, tetapi belum terealisasi hingga kini, sehingga peneliti menjadikan *Green Financing Framework* milik anak perusahaan PT. Pertamina (Persero) yaitu Pertamina Geothermal Energy atau PGE sebagai bahan referensi karena telah merealisasikan pada perusahaannya.

3. Selanjutnya untuk rencana kedepannya, PT. Pertamina (Persero) masih terus mengembangkan dan mengevaluasi hasil penerapan kinerja ESG pada perusahaannya. Rencana tersebut bersifat short-term,

mid-term, dan long-term dimana menurut peneliti rencana-rencana yang dibangun oleh PT. Pertamina (Persero) sudah cukup matang untuk kinerja ESG pada masa-masa berikutnya. Diketahui PT. Pertamina (Persero) masih terus mengimprovisasi program-program inisiatif keberlanjutan yang dimiliki perusahaan terutama ingin mengembangkan pada ranah finacingnya supaya lebih jelas dan terlaksana *ESG Financing Framework* yang telah direncanakan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, N., Scholz, M., AIDhaen, E., Ullah, Z., & Scholz, P. (2021). Improving firm's economic and environmental performance through the sustainable and innovative environment: Evidence from an emerging economy. *Frontiers in Psychology*, 12, 651394. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2021.651394>
- Almeyda, R., & Darmansya, A. (2019). The influence of environmental, social, and governance (ESG) disclosure on firm financial performance. *Aptech Proceeding International Seminar on Applied Technology, Science & Arts: Development of Green Agro-Industry to Support Human Life Sustainability*, 0(5), 278. <https://doi.org/10.12962/j23546026.y2019i5.6340>
- Alonso-Conde, A.-B., & Rojo-Suárez, J. (2020). On the effect of *Green Bonds* on the profitability and credit quality of project financing. *Sustainability*, 12(16), 6695. <https://doi.org/10.3390/su12166695>
- Amel-Zadeh, A., & Serafeim, G. (2017). Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2925310>
- ANALISIS RETURN ON INVESTMENT (ROI) DAN RESIDUAL INCOME (RI) GUNA MENILAI KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN (Studi Pada PT NIPPON INDOSARI CORPINDO, & Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode (Eds.). (2012). *Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012*.
- Andi Ghazali, Z. (2020). *Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) Terhadap Tingkat Profitabilitas Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*.
- Annisa, A. N., & Hartanti, D. (2021). The impact of environmental, social, and governance performance on firm risk in the ASEAN-5 countries, 2011-

2017. *Proceedings of the Asia-Pacific Research in Social Sciences and Humanities Universitas Indonesia Conference (APRISH 2019)*.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.1032851>
- Ashwin Kumar, N. C., Smith, C., Badis, L., Wang, N., Ambrosy, P., & Tavares, R. (2016). ESG factors and risk-adjusted performance: a new quantitative model. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 6(4), 292–300.
<https://doi.org/10.1080/20430795.2016.1234909>
- Balasubramanian, B. N., Black, B. S., & Khanna, V. S. (2008). Firm-level corporate governance in emerging markets: A case study of India. *SSRN Electronic Journal*.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.992529>
- Black, B. S., Jang, H., & Kim, W. (2006). Does corporate governance predict firms' market values? Evidence from Korea. *Journal of Law, Economics, & Organization*, 22(2), 366–413.
<https://doi.org/10.1093/jleo/ewj018>
- Di Sektor Pasar Modal, T. P. K. B. (2016). *LAPORAN KAJIAN PENGEMBANGAN GREEN BOND DI INDONESIA*. OTORITAS JASA KEUANGAN.
- Fiori, G., di Donato, F., & Izzo, M. F. (2007). Corporate social responsibility and firms performance - an analysis on Italian listed companies. *SSRN Electronic Journal*.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.1032851>
- Gandryani, F. H. B. E. (Desember 2022). ASPEK HUKUM GREEN BOND SEBAGAI PEMBIAYAAN ENERGI BARU TERBARUKAN DI INDONESIA. *Jurnal RECHTS*, 11 Nomor 3.
- Gorgi Krlev, D. R. M. A. K. M. (2013). *Social Return on Investment (SROI): State-of-the-Art and Perspectives A Meta-Analysis of practice in Social Return on Investment (SROI) studies published 2002-2012*.
- Ihsani, A. N., Nidar, S. R., & Kurniawan, M. (2023). Does ESG performance affect financial performance? Evidence from Indonesia. *Wiga Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi*, 13(1), 46–61.
<https://doi.org/10.30741/wiga.v13i1.968>
- Jijah Hilyatul Ajjah, E. S. (2021). *Pengaruh kompetensi dan komunikasi terhadap kinerja perangkat desa*. 13 (2) 2021, 232–236.
- Junius, D., Adisurjo, A., Rijanto, Y. A., & Adelina, Y. E. (2020). The impact of esg performance to Firm Performance and Market Value. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 5(1), 21–41.
<https://doi.org/10.29303/jaa.v5i1.84>
- Kang, W., & Jung, M. (2020). Effect of ESG activities and firm's financial characteristics. *Korean Journal of Financial Studies*, 49(5), 681–707.

- <https://doi.org/10.26845/kjfs.2020.10.49.5.681>
- Koundouri, P., Pittis, N., & Plataniotis, A. (2021). The impact of ESG performance on the financial performance of European area companies: An empirical examination. *ICSD 2021*.
- Kwarto, F., Nurafiah, N., Suharman, H., & Dahlan, M. (2021). Sustainability reporting in the upstream oil and gas industry between awards and violations: A systematic literature review, evidence from Indonesia. In *Preprints*.
<https://doi.org/10.20944/preprints202109.0186.v1>
- Lubis, M. F. F., & Rokhim, R. (2021). The effect of environmental, social, and governance (ESG) disclosure and competitive advantage on companies performance as an implementation of sustainable economic growth in Indonesia for period of 2015-2019. *IOP Conference Series. Earth and Environmental Science*, 940(1), 012059.
<https://doi.org/10.1088/1755-1315/940/1/012059>
- Mauldine, M. D. (2022). *THE IMPACTS OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) FACTORS ON PROFITABILITY, FIRM VALUE, AND COST OF CAPITAL: PANEL STUDY OF INDONESIAN COMPANIES IN THE PERIOD 2015 -2019*.
- Michael, E. E. (2023). *Mandatory Environmental, Social and Governance (ESG)*
- Regulations: ESG Performance, Corporate Finance, and Investment.*
- Monsaputra, M. (2022). ANALISIS AUTOKORELASI SPASIAL KEMISKINAN DI PROVINSI SUMATERA BARAT. *JURNAL GEOGRAFI Geografi Dan Pengajarannya*, 20(2), 97–106.
<https://doi.org/10.26740/jggp.v20n2.p97-106>
- Mulfita, A., & Yusra, I. (2019). ANALISIS REGRESI DATA PANEL TERHADAP LIKUIDITAS SAHAM DI INDONESIA. In *INA-Rxiv*.
<https://doi.org/10.31227/osf.io/3jh5y>
- Oyoo, S. (2022). SUSTAINABLE FINANCE IN KENYA An Overview of *Green Bonds*, Low Carbon Development and ESG Reporting. *University of Nairobi*, 26.
- Pertamina. (2021). *Laporan Keberlanjutan Sustainability Report*.
- Rahmani, Y. (2022). *REGULATING THE MARKET FOR ESG INFORMATION – MANDATED DISCLOSURE, ESG INFORMATION INTERMEDIATION, AND THE COSTS OF ESG INFORMATION. ESG Information, ESG Investing Strategies and the Impact on Asset Prices*.
- Subandriah, J. S. S. (2016). THE IMPACT OF GOOD CORPORATE GOVERNANCE TO MANUFACTURING FIRM'S PROFITABILITY AND FIRM'S VALUE. *Jurnal Ilmu Ekonomi*, 5 (2).

- Talha Akram Muhammad Usman Farooq Hamza Akram Abdul Ahad Muhammad Numan. (2021). *The Impact of Firm Size on Profitability - A Study on The Top 10 Cement Companies on Pakistan*.
- THOMSON REUTERS COMPANY. (2018). *Thomson Reuters ESG Scores*.
- Ting, I. W. K., Azizan, N. A., Bhaskaran, R. K., & Sukumaran, S. K. (2019). Corporate social performance and firm performance: Comparative study among developed and emerging market firms. *Sustainability*, 12(1), 26. <https://doi.org/10.3390/su12010026>
- Ul Haq, I., & Doumbia, D. (2022). Structural loopholes in sustainability-linked bonds. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4114616>
- Usmadi, U. (2020). PENGUJIAN PERSYARATAN ANALISIS (UJI HOMOGENITAS DAN UJI NORMALITAS). *Inovasi Pendidikan*, 7(1). <https://doi.org/10.31869/ip.v7i1.2281>
- Utika, N., Maiyastri, & Yozza, H. (2013). PERMASALAHAN AUTOKORELASI PADA ANALISIS REGRESI LINIER SEDERHANA. *Jurnal Matematika UNAND*, 2(2), 26. <https://doi.org/10.25077/jmu.2.2.26-34.2013>
- Van HOANG Romain BERROU Linh PHAM, T. H. (2022). *The impact of green bond issuance on firms' financial and ESG performance Does the proportion of Green Bonds matter?* 31.
- Wibowo, S. M. H. (2017). *PENGARUH BELANJA MODAL, UKURAN PEMERINTAH DAERAH, INTERGOVERNMENTAL REVENUE DAN PENDAPATAN ASLI DAERAH TERHADAP KINERJA KEUANGAN (Kabupaten/ Kota Di Provinsi Jawa Tengah, Tahun 2012-2015)*.
- Żak, K., & University of Economics, Katowice. (2021). Green Bonds as modern financial instruments. *Scientific Papers of Silesian University of Technology Organization and Management Series*, 2021(154), 389–402. <https://doi.org/10.29119/1641-3466.2021.154.30>
- Zulfikar, R. (2018). Estimation model and selection method of panel data regression: An overview of common effect, fixed effect, and random effect model. In *INA-Rxiv*. <https://doi.org/10.31227/osf.io/9qe2b>