



**Website:**

[ejournal.umm.ac.id/index.php/jaa](http://ejournal.umm.ac.id/index.php/jaa)

**Afiliasi:**

<sup>1,2,3,4</sup>Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Sabang (STIES) Banda Aceh

**\*Correspondence:**

[intann42@yahoo.com](mailto:intann42@yahoo.com)

**DOI:** [10.22219/jaa.v5i4.23017](https://doi.org/10.22219/jaa.v5i4.23017)

**Sitasi:**

Astuti, I, N., Mediyanti, S., Eliana., & Ridha, A. (2022). Menuju Sustainability: Apakah Lingkungan, Sosial Dan Tata Kelola Berdampak Pada Kinerja Keuangan?. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 5(4), 579-594.

**Proses Artikel**

**Diajukan:**

24 Oktober 2022

**Direviu:**

27 Oktober 2022

**Direvisi:**

25 Januari 2023

**Diterima:**

28 Januari 2023

**Diterbitkan:**

31 Januari 2023

**Alamat Kantor:**

Jurusan Akuntansi Universitas Muhammadiyah Malang  
Gedung Kuliah Bersama 2  
Lantai 3.  
Jalan Raya Tlogomas 246,  
Malang, Jawa Timur,  
Indonesia

P-ISSN: 2715-1964

E-ISSN: 2654-8321

**Type Artikel:** Paper Penelitian

## MENUJU SUSTAINABILITY: APAKAH LINGKUNGAN, SOSIAL DAN TATA KELOLA BERDAMPAK PADA KINERJA KEUANGAN?

Intan Novia Astuti<sup>1\*</sup>, Sisca Mediyanti<sup>2</sup>, Eliana<sup>3</sup>,  
Ainul Ridha<sup>4</sup>

**ABSTRACT**

*This study aims to assess the impact of Sustainability (sustainability) consisting of environmental, social and governance on the company's financial performance as measured by ROA and ROCE. This research uses a quantitative approach to manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2017-2021. A total of 13 companies were selected using the purposive sampling method, so that 65 sample data were obtained. The analysis method used in this study is a regression analysis of panel data. The results showed that environmental disclosure did not have an effect on ROA but environmental disclosure had a positive but not significant effect on ROCE. Social disclosure has a positive and significant effect on ROA. Social disclosure has no effect on ROCE. Governance disclosure has a positive and significant effect on ROA but governance disclosure has no effect on ROCE. High environmental disclosures will degrade the company's financial performance. Creating good environmental sustainability requires high costs and modern technology that will reduce the company's profits. Increasing corporate social disclosure, the company's financial performance will also increase. Disclosure of good corporate governance will lead to the achievement of good CSR outcomes so that it will contribute to good financial performance.*

**KEYWORDS:** Environmental, Financial Performance, Governance, Social, Sustainability.

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menilai dampak Keberlanjutan (sustainability) yang terdiri dari lingkungan, sosial dan tata kelola terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA dan ROCE. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif terhadap perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2021. Sebanyak 13 perusahaan diseleksi menggunakan metode purposive sampling, sehingga diperoleh 65 data sampel. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan tidak berpengaruh terhadap ROA tetapi pengungkapan lingkungan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap ROCE. Keterbukaan informasi sosial berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Pengungkapan sosial tidak berpengaruh pada ROCE. Pengungkapan tata kelola memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap ROA tetapi pengungkapan tata kelola tidak berpengaruh pada ROCE. Tingginya pengungkapan lingkungan akan menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Menciptakan kelestarian lingkungan yang baik memerlukan biaya yang tinggi



dan teknologi yang modern sehingga akan menurunkan laba perusahaan. Pengungkapan sosial perusahaan yang meningkat maka kinerja keuangan perusahaan juga akan meningkat. Pengungkapan tata kelola perusahaan yang baik maka akan mengarah pada pencapaian outcome CSR yang baik sehingga akan berkontribusi pada kinerja keuangan yang baik.

**KATA KUNCI:** Keberlanjutan; Kinerja Keuangan; Lingkungan; Sosial; Tata Kelola.

## PENDAHULUAN

*Sustainability* (keberlanjutan) sebagai perubahan penting bagi seluruh negara termasuk Indonesia. Tujuan pembangunan berkelanjutan sangat dituntut kepada semua perusahaan untuk meningkatkan kesadaran terhadap tanggung jawab perusahaan dalam menangani masalah pemanasan global dan HAM ([Agnolucci & Arvanitopoulos, 2019](#); [Alam et al., 2019](#))

Pada tahun 2015, seluruh anggota Perserikatan Bangsa-Bangsa (PBB) dari berbagai negara mengadopsi *sustainable development* dengan tujuan mengakhiri kemiskinan, melindungi bumi dan mewujudkan kemakmuran di tahun 2030 dan 2063 ([Dzomonda & Fatoki, 2020](#); [Tjahjadi et al., 2021](#)) Setiap perusahaan berskala besar atau kecil, agar memanfaatkan model bisnis berkonsep *Go Green*, dengan menuju produksi barang yang ramah lingkungan serta memenuhi tuntutan tanggungjawab sosialnya ([Sauvé et al., 2016](#); [Pham et al., 2021](#)).

Data tahun 2019, menunjukkan bahwa dari total 629 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), hanya sebanyak 110 laporan keberlanjutan yang telah dilaporkan oleh perusahaan. Berdasarkan data tahun tersebut, hanya 17 % perusahaan di Indonesia yang sadar memenuhi tanggung jawab sosialnya. Khususnya pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI, masih terdapat permasalahan yang muncul. Total perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sampai tahun 2021 ialah 170 perusahaan. Data yang diperoleh peneliti tahun 2021 dari 170 perusahaan hanya 40 perusahaan manufaktur yang melaporkan laporan sustainability. Jika dipersentasikan, hanya 24% perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI terdapat laporan tentang lingkungan, social dan tata kelola.

Rendahnya persentase kesadaran perusahaan di Indonesia untuk melaporkan keberlanjutan menjadi permasalahan yang menarik untuk diteliti. Menurut [Hardika \(2018\)](#), perusahaan yang ikut berpartisipasi dalam keberlanjutan sangat penting untuk menjaga lingkungan sekitar dan memberikan kontribusi nilai yang signifikan bagi masyarakat.

[Gray \(2010\)](#) memandang keberlanjutan dari perspektif sistem, mulai dari planet hingga pengetahuan tentang spesiesnya. [Elkington \(1997\)](#) menerapkan tiga pendekatan untuk menilai kinerja keberlanjutan dengan sebutan “*Triple Bottom Line* atau (TBL)”, yaitu ekonomi, sosial, dan lingkungan. Perusahaan yang berpartisipasi dan peduli tentang pelaporan keberlanjutan akan menjadi nilai tambah bagi investor saat akan berinvestasi serta akan menempatkan nilai yang lebih tinggi pada perusahaan tersebut ([Abdi et al., 2020](#)). Beberapa penelitian telah menguji asumsi tersebut dengan mengukur keberlanjutan menggunakan faktor ekonomi, lingkungan dan sosial ([Wang et al., 2020](#); [Tjahjadi et al., 2021](#); [Manning et al., 2019](#)).

Selain ketiga faktor tersebut, kinerja keberlanjutan juga dapat menggunakan tiga pendekatan yakni lingkungan (*environmental*), sosial (*social*) dan tata kelola (*governance*) atau ESG ([Jyoti & Khanna, 2021](#); [Abdi et al., 2021](#)). Secara khusus, pendekatan ini populer setelah PBB

memperkenalkan program prinsip-prinsip untuk investasi yang bertanggung jawab atau The United Nations Principles for Responsible Investment (UNPRI) (Gillan, S. L., Hartzell, J. C., Koch, A., & Starks, 2010). Tujuan dari program ini adalah agar investor mempertimbangkan dan menerapkan faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola yang bertanggung jawab dalam investasi mereka seperti saham, pendapatan tetap, ekuitas swasta, dana lindung nilai, dan aset riil. UNPRI merumuskan standar keberlanjutan terbaru dalam tiga bidang yaitu ESG. Pengungkapan ESG mencakup berbagai masalah yang terkait dengan lingkungan misalnya, perubahan iklim, tanggung jawab sosial misalnya, hak asasi manusia, dan tata kelola perusahaan misalnya, perlindungan pemegang saham (Lagasio & Cucari, 2019). ESG juga mencakup berbagai topik seperti efek pada asimetri informasi, biaya modal dan struktur modal perusahaan.

Dampak bagi perusahaan, pelaporan keberlanjutan akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Nicolăescu et al., 2015; Abdi et al., 2021). Menurut Alinsari & Putri (2022) kinerja keuangan perusahaan sebagai informasi yang dipakai dalam menilai apakah kinerja suatu entitas baik atau tidak. Kinerja keuangan juga sebagai ukuran menentukan kemampuan dalam menghasilkan laba dan kemampuan perusahaan dalam membayar utang baik utang jangka pendek dan utang jangka panjang (As'ari & Yaya, 2020).

Perusahaan yang melaporkan keberlanjutan akan menciptakan struktur keuangan dan organisasi jangka panjang yang sehat, serta citra publik yang menguntungkan. Maehara, L. M., & Kassai (2013) juga menegaskan bahwa investasi yang ditujukan untuk keberlanjutan akan meningkatkan citra perusahaan, sehingga menghasilkan manfaat ekonomi.

Berikut ini, tabel 1 tentang perkembangan kinerja keuangan dengan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 hingga 2021:

Periode 2017-2021

Uraian	2017	2018	2019	2020	2021
Rata-Rata ROA	0.13	0.19	0.12	0.04	0.08
Rata-Rata ROCE	0.34	0.33	0.25	0.00	0.28
Rata-Rata EPS	7.56	3.43	2.37	-12.50	-5.64

**Tabel 1.**  
Perkembangan  
Kinerja  
Keuangan  
Perusahaan  
Manufaktur di  
BEI

Sumber : Bursa Efek Indonesia, diolah

Berdasarkan Tabel 1, ditemukan ketidakkonsistenan kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017 hingga 2021. ROA, ROCE dan EPS sebagai proxy dari kinerja keuangan perusahaan. Rata-rata kinerja keuangan berdasarkan ROA, ROCE dan EPS mengalami fluktuasi setiap tahunnya dari tahun 2017 sampai 2021. Tahun 2020, kinerja keuangan perusahaan manufaktur mengalami penurunan yang sangat drastis. Penurunan kinerja keuangan tersebut diakibatkan pandemi Covid-19. Semakin tinggi persentasi ROA menunjukkan perusahaan memiliki kinerja keuangan perusahaan yang semakin baik, karena akan berdampak kepada *return* nya akan meningkat dan tingkat profitabilitas akan semakin meningkat pula.

Penelitian ini akan melihat apakah *sustainability* yang diprosikan dengan lingkungan, sosial dan tata Kelola berdampak pada kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROA dan ROCE pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Defenisi yang paling populer dari keberlanjutan (*sustainability*) bahwa seseorang harus berusaha untuk memenuhi kebutuhan generasi saat ini tanpa mengorbankan kemampuan generasi mendatang (de Castro Sobrosa Neto et al., 2020). Keberlanjutan dapat memainkan peran strategis karena melibatkan beberapa aspek seperti ekonomi, sosial, dan lingkungan atau disering dengan “*Triple Bottom Line*” (Seuring & Gold, 2013). Menurut Jyoti & Khanna (2021), penilaian kinerja perusahaan dengan aspek ekonomi memiliki beberapa kelemahan dan tidak cukup untuk mencerminkan kinerja bisnis yang kredibel. Pendekatan dengan aspek ekonomi lebih berfokus untuk menciptakan keuntungan bagi perusahaan dan pemegang saham. Friedman (2007) juga menegaskan memaksimalkan aspek ekonomi bagi pemegang saham adalah tanggung jawab sosial tertinggi perusahaan. Bisnis tidak dapat berhasil dalam jangka panjang jika terus-menerus mengabaikan kepentingan pemangku kepentingan (Norman & MacDonald, 2004). Ini berarti bahwa perusahaan bertanggung jawab tidak hanya untuk penciptaan nilai ekonomi, tetapi juga untuk hubungan sosial yang lebih luas.

Selain ketiga aspek tersebut, perusahaan juga dapat mempertimbangkan tiga indikator utama kinerja keberlanjutan yaitu lingkungan (*environmental*), sosial (*social*) dan tata kelola (*governance*) atau disingkat dengan ESG. Ketiga indikator tersebut sebagai dimensi penting dari praktek perusahaan yang berkelanjutan untuk membentuk efektivitas perusahaan atas segala kebijakan (Eccles et al., 2014). Laporan keberlanjutan ini bisa berupa laporan yang berdiri sendiri atau bagian yang melampirkan atau mengasimilasi dimensi lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam laporan tahunan perusahaan. Skor ESG juga dapat membantu meningkatkan pengembalian investor dengan menerapkan investasi yang lebih baik (Alareeni & Hamdan, 2020).

Berdasarkan literatur sebelumnya, beberapa peneliti telah meneliti terkait hubungan antara pelaporan keberlanjutan (*sustainability*) terhadap kinerja keuangan perusahaan (Jyoti & Khanna, 2021; Pham et al., 2021; Jan et al., 2021; Zahid et al., 2020; Yang et al., 2017). Namun demikian, kemajuan penelitian tentang lingkungan, sosial dan tata kelola masih belum banyak dilakukan terutama untuk negara Asia dan India.

Beberapa peneliti menemukan hasil penelitian yang beragam untuk hubungan pengungkapan lingkungan terhadap kinerja keuangan (Zahid et al., 2020; Endrikat et al., 2014; Wagner & Blom, 2011). Dimensi pengungkapan lingkungan mengharuskan perusahaan untuk mengurangi kerusakan lingkungan alam. GRI menjelaskan dimensi lingkungan sebagai respons perusahaan terhadap dampak yang mereka berikan pada makhluk hidup bersifat *living* dan *non-living*, tanah, udara, air, dan ekosistem. Penelitian yang dilakukan Dixon-Fowler et al., (2013) dan Pham et al., (2021) menunjukkan hubungan positif antara lingkungan dan kinerja keuangan. Kinerja lingkungan perusahaan berfokus pada inovasi dan efisiensi operasional perusahaan.

Namun beberapa penelitian menemukan hubungan yang negatif antara pengungkapan lingkungan dan kinerja keuangan (Zahid et al., 2020; Wagner & Blom, 2011). Hal ini dikarenakan menciptakan kelestarian lingkungan yang baik akan memerlukan biaya yang lebih tinggi, sehingga berdampak negatif pada laba perusahaan. Selain itu, untuk membuat produk ramah lingkungan mungkin juga memerlukan pembelian teknologi modern, yang membutuhkan dana, yang tidak memiliki manfaat langsung bagi perusahaan (Salehi & Arianpoor, 2021).

*H<sub>1</sub>: Pengungkapan lingkungan berpengaruh positif terhadap ROA*

*H<sub>4</sub>: Pengungkapan lingkungan berpengaruh positif terhadap ROCE*

Pengungkapan sosial berfokus pada kegiatan operasi perusahaan mempengaruhi komunitas dan sistem sosial di daerah tempat mereka beroperasi. Selain memaksimalkan kesejahteraan masyarakat, juga mengharuskan perusahaan untuk bersikap adil dan memberikan kualitas yang baik dan manfaat jangka panjang lainnya bagi pelanggan ([Suciu et al., 2021](#)). Hubungan sosial dan kinerja keuangan telah banyak dipakai diteliti seperti penelitian [Rodriguez-Fernandez \(2016\)](#) menunjukkan hubungan positif antara tanggungjawab sosial perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Madrid, Spanyol. Hubungan yang positif mengartikan “*social is lucrative*” and “*lucrative is social*”. Hal yang sama juga penelitian yang dilakukan oleh [Jung et al., \(2018\)](#) dan [Wagner & Blom \(2011\)](#) menemukan hubungan positif antara hubungan antara tanggungjawab sosial perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan. Namun menurut [Jyoti & Khanna \(2021\)](#) menemukan hubungan negatif antara skor sosial dengan kinerja keuangan perusahaan. [Garcia-Castro et al., \(2010\)](#) meneliti pengungkapan sosial perusahaan dalam hal hubungan karyawan, pelanggan, pengembangan, hubungan masyarakat dan masalah keragaman terhadap ROE, MOA, MVA dan Tobin Q yang mewakili kinerja keuangan. Hasilnya menunjukkan hubungan yang negatif antara pengungkapan sosial terhadap kinerja keuangan perusahaan.

*H<sub>2</sub>: Pengungkapan sosial berpengaruh positif terhadap ROA*

*H<sub>5</sub>: Pengungkapan sosial berpengaruh positif terhadap ROCE*

Pengungkapan tata kelola terdiri dari strategi manajemen yang berorientasi pada pemangku kepentingan dan pemegang saham. Perusahaan akan mendapat manfaat dari penerapan tata kelola ketika mereka dapat "walk the talk" dengan menerapkan tata kelola secara serius untuk mencapai hasil sustainability yang unggul ([Wang & Sarkis, 2017](#)). Menurut [Shrivastava & Addas \(2014\)](#) tata kelola perusahaan yang baik dapat melahirkan kinerja keberlanjutan yang tinggi. Mekanisme tata kelola perusahaan yang baik selalu memainkan peran penting dalam memastikan praktik manajemen yang selaras dengan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan. Berdasarkan teori agency terkait hubungan keagenan dan prinsipal, manajemen perusahaan didorong untuk melakukan manajemen laba pada informasi laporan keuangan. Oleh karenanya, cara yang dapat digunakan untuk mengawasi permasalahan kontrak antara manajemen dan investor serta membatasi perilaku oportunistik manajemen dengan melalui penerapan tata kelola

Tata kelola perusahaan dapat dibedakan menjadi 2 yakni tata kelola internal dan tata kelola eksternal ([Manning et al., 2019](#)). Untuk dimensi tata kelola internal menggunakan efektivitas pemantauan dewan sedangkan dimensi tata kelola eksternal menggunakan keterlibatan pemangku kepentingan. Beberapa peneliti pengukuran tata kelola perusahaan menggunakan Skor GRI. Hasil beberapa penelitian yang dilakukan menunjukkan tata kelola berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan ([Dočekalová & Kocmanová, 2016](#); [Wang & Sarkis, 2017](#); [Abdi et al., 2020](#)). Namun, peneliti juga menemukan hasil yang berbeda seperti penelitian [Jyoti & Khanna \(2021\)](#) menemukan hubungan negative antara pengungkapan tata kelola dari sustainability dengan kinerja keuangan perusahaan.

*H<sub>3</sub>: Pengungkapan tata kelola berpengaruh positif terhadap ROA*

*H<sub>6</sub>: Pengungkapan tata kelola berpengaruh positif terhadap ROCE*

## JAA

### METODE

#### 5.4

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021. Metode penarikan sampel dengan menggunakan *purposive sampling*. Perusahaan yang terpilih menjadi sampel harus memenuhi kriteria sebagai berikut:



1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar diBEI tahun 2021
2. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan tahunan dengan informasi lengkap secara berturut-turut periode 2017-2021
3. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keberlanjutan (*sustainability*) secara berturut-turut periode 2017-2021.

Dari beberapa kriteria diatas dapat diketahui bahwa jumlah sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar diBEI	170
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan laporan tahunan dengan informasi lengkap secara berturut-turut periode 2017-2021	(14)
3.	Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan laporan keberlanjutan ( <i>sustainability</i> ) secara berturut-turut periode 2017-2021.	(143)
Jumlah Sampel		13
Tahun Pengamatan		5
Jumlah Pengamatan Keseluruhan (5 X 13)		65

**Tabel 2.**  
Penentuan  
Sampel  
Penelitian

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder dikumpulkan dari laporan tahunan dan dan laporan keberlanjutan (*sustainability*) perusahaan pada website masing-masing perusahaan dan pada website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Sehingga Variabel Independen dapat dikatakan sebagai variabel yang mempengaruhi. Penelitian ini menggunakan aspek lingkungan, sosial dan tata kelola atau disingkat dengan ESG, sebagai ukuran kinerja keberlanjutan pada perusahaan Manufaktur. ESG dapat digunakan sebagai alat mengukur tingkat pengungkapan sustainability. Pengukuran pengungkapan ESG menggunakan GRI (*Global Reporting Initiative*) Standard. Penelitian ini menggunakan GRI Tahun 2016, dengan rincian 31 indikator perwakilan pengukuran lingkungan menggunakan GRI 300, 39 indikator perwakilan pengukuran sosial menggunakan GRI 400 dan 24 indikator perwakilan pengukuran tata Kelola menggunakan GRI 102 dan GRI 205. Perhitungan dilakukan dengan memberi skor 1 jika satu item diungkapkan, dan 0 jika tidak diungkapkan. Setelah dilakukan pembelian skor pada seluruh item, skor dijumlahkan untuk memperoleh jumlah skor indikator ESG.

Variabel dependen dari penelitian ini adalah kinerja keuangan. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan yang paling umum digunakan adalah ROA, ROE, ROCE, ROI, Tobin's Q, EPS dan MV ([Tang et al., 2012](#); [de Castro Sobrosa Neto et al., 2020](#); [Oncioiu et al., 2020](#); [Jyoti & Khanna, 2021](#)). Pada penelitian ini, mengadopsi aspek akuntansi sebagai ukuran kinerja keuangan, yang terdiri dari:

1. ROA (*Return on Asset*)

2. ROCE (*Return on Capital Employed*)

585

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh indikator kinerja keberlanjutan lingkungan, sosial dan tata kelola terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA (*Return on Asset*) dan ROCE (*Return on Capital Employed*). Menurut hipotesis yang telah disebutkan diatas, peneliti merumuskan dua persamaan regresi variabel independen dalam model empiris berikut:

**Model 1**

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1Lingkungan_{it} + \beta_2Sosial_{it} + \beta_3Tata Kelola_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

**Model 2**

$$ROCE_{it} = \alpha + \beta_1Lingkungan_{it} + \beta_2Sosial_{it} + \beta_3Tata Kelola_{it} + \epsilon_{it} \quad (2)$$

Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan menggunakan program E-views 10. Dimana akan dipilih salah satu model dari tiga model dalam data panel yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Pemilihan Model Regresi Data Panel**

**Uji Chow**

Uji Chow digunakan untuk membandingkan antara model *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model* yang paling cocok digunakan untuk estimasi regresi data panel pada penelitian ini.

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	14.816396	(12,49)	0.0000
Cross-section Chi-square	99.595205	12	0.0000

**Tabel 3.**  
Uji Chow Model 1

Sumber : Data diolah, 2022

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
ection F	5.146559	(12,49)	0.0000
Cross-section Chi-square	53.009690	12	0.0000

**Tabel 4.**  
Uji Chow Model 2

Sumber : Data diolah, 2022

Berdasarkan tabel diatas, Tabel 3 untuk Uji Chow Model 1 menunjukkan nilai probabilitas cross section F sebesar  $0.0000 < 0.05$ , maka disimpulkan model terbaik dengan pendekatan Uji Chow pada Model 1 adalah *Fix Effect Model*. Sedangkan pada tabel 4 Uji Chow Model 2 menunjukkan nilai probabilitas cross section F sebesar  $0.0000 < 0.05$ , maka disimpulkan model terbaik dengan pendekatan Uji Chow pada Model 2 adalah *Fix Effect Model*.

### Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk membandingkan antara model *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model* yang paling cocok digunakan untuk estimasi regresi data panel pada penelitian ini.

**Tabel 5.**  
Uji Hausman  
Model 1

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.683587	3	0.4430

Sumber : Data diolah, 2022

**Tabel 6.**  
Uji Hausman  
Model 2

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.179840	3	0.5359

Sumber : Data diolah, 2022

Berdasarkan tabel diatas, tabel 5 Uji Hausman Model 1 menunjukkan nilai probabilitas *cross section random* sebesar  $0.4430 > 0.05$ , maka disimpulkan model terbaik dengan pendekatan Uji Hausman adalah *Random Effect Model*. Sedangkan pada tabel 6 Uji Hausman Model 2 menunjukkan nilai probabilitas *cross section random* sebesar  $0.5359 > 0.05$ , maka disimpulkan model terbaik dengan pendekatan Uji Hausman adalah *Random Effect Model*. Model Uji Hausman menunjukkan bahwa *Random Effect Model* lebih baik dibandingkan *Fixed Effect Model*, maka perlu dilakukan Uji Lagrange Multiplier.

### Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk membandingkan antara model *Common Effect Model* dan *Random Effect Model* yang paling cocok digunakan untuk estimasi regresi data panel pada penelitian ini.

**Tabel 7.**  
Uji Lagrange  
Multiplier  
Model 1

Null (no rand. effect) Alternative	Cross- section	Period	Both
	One-sided	One-sided	
Breusch-Pagan	60.99389 (0.0000)	0.209345 (0.6473)	61.20324 (0.0000)
londa	7.809859 (0.0000)	-0.457542 (0.6764)	5.198873 (0.0000)
King-Wu	7.809859 (0.0000)	-0.457542 (0.6764)	3.508686 (0.0002)
GHM	--	--	60.99389 (0.0000)

Sumber: Data diolah, 2022



Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section		
	One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	21.16491 (0.0000)	0.076020 (0.7828)	21.24093 (0.0000)
Honda	4.600534 (0.0000)	-0.275717 (0.6086)	3.058107 (0.0011)
King-Wu	4.600534 (0.0000)	-0.275717 (0.6086)	2.061489 (0.0196)
GHM	-- --	-- --	21.16491 (0.0000)

**Tabel 8.**  
Uji Lagrange Multiplier Model 2

Sumber : Data diolah, 2022

Berdasarkan tabel diatas, tabel 7 *Uji Lagrange Multiplier* Model 1 menunjukkan nilai probabilitas *Breusch-Pagan* sebesar  $0.0000 < 0.05$ , maka disimpulkan model terbaik dengan pendekatan *Uji Lagrange Multiplier* adalah *Random Effect Model*. Sedangkan paa tabel 8 *Uji Lagrange Multiplier* Model 2 menunjukkan nilai probabilitas *Breusch-Pagan* sebesar  $0.0000 < 0.05$ , maka disimpulkan model terbaik dengan pendekatan *Uji Lagrange Multiplier* adalah *Random Effect Model*. Model Uji Hausman menunjukkan bahwa *Random Effect Model* lebih baik dibandingkan Common Effect Model.

**Analisis Regresi Data Panel**

Hubungan antara variabel independen yaitu *sustainability* yang diproksikan oleh lingkungan, sosial dan tata Kelola terhadap variabel dependen yaitu kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA dan ROCE yang akan dianalisis menggunakan regresi linear berganda dengan metode *Random Effect Model*. Pemilihan metode *Random Effect Model* pada penelitian ini sebelumnya diuji melalui uji chow, uji hausman dan uji *lagrange multiplier*.

Variable	Coefficien			
	t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.645742	0.260843	-2.475595	0.0161
LINGKUNGAN	-0.142733	0.093066	-1.533680	0.1303
SOSIAL	0.312157	0.094359	3.308188	0.0016
TATAKELOLA	0.212685	0.114573	1.856323	0.0482

**Tabel 9.**  
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda Model 1-ROA

Sumber : Data diolah, 2022

Variable	Coefficien			
	t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.704595	1.533570	1.763595	0.0828
LINGKUNGAN	1.149258	0.639205	1.797949	0.0771
SOSIAL	-0.479823	0.517698	-0.926840	0.3577
TATAKELOLA	-1.230901	0.641085	-1.920028	0.0595

Sumber : Data diolah, 2022

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa persamaan regresi data panel yang diformulasikan sebagai berikut:

$$ROA = -0.645742 - 0.142733X_1 + 0.312157X_2 + 0.212685X_3$$

$$ROCE = 2.704595 + 1.149258X_1 - 0.479823X_2 - 1.230901X_3$$

#### Hasil Uji Hipotesis

Variable	Model 1 -ROA		Model 2 -ROCE	
	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	-0.645742	0.0161	2.704595	0.0828
LINGKUNGAN	-0.142733	0.1303	1.149258	0.0771
SOSIAL	0.312157	0.0016	-0.479823	0.3577
TATAKELOLA	0.212685	0.0482	-1.230901	0.0595
R-squared	0.213737		0.098203	
Adjusted R-squared	0.175068		0.053852	
S.E. of regression	0.043221		0.536084	
F-statistic	5.527388		2.214239	
Prob(F-statistic)	0.002010		0.095509	

Sumber : Data diolah, 2022

Berdasarkan Tabel 11, nilai koefisien pengungkapan lingkungan diperoleh -0.142 dan nilai tingkat signifikan (p-value) sebesar 0.130 untuk model 1 ROA dan diperoleh sebesar 1.149 dan nilai tingkat signifikan (p-value) 0.07 untuk model 2 ROCE. Hasil penelitian secara statistik model 1 menolak  $H_1$  bahwa pengungkapan lingkungan tidak berpengaruh terhadap

**Tabel 10.**  
Hasil Analisis  
Regresi Linear  
Berganda  
Model 2-  
ROCE

**Tabel 11.**  
Hasil Uji  
Hipotesis  
ROA dan  
ROCE

ROA. Sedangkan untuk model 2 menolak  $H_4$  bahwa pengungkapan lingkungan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap ROCE.

**589** Hal penelitian ini tidak sejalan dengan teori Stakeholder. Berdasarkan teori ini, sebuah perusahaan harus bekerja untuk memuaskan para pemangku kepentingannya. Jika berhasil memenuhi tuntutan para pemangku kepentingannya, keberlanjutan organisasi akan tercapai dan akan berdampak pada meningkatnya profit perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian [Zahid et al \(2020\)](#) dan [Wagner & Blom \(2011\)](#) juga menemukan tidak adanya pengaruh signifikan atas pengungkapan lingkungan terhadap kinerja keuangan. Hal ini dikarenakan biaya perlindungan lingkungan pada perusahaan memerlukan biaya yang tinggi. Sehingga akan meningkatkan biaya produksi dan biaya operasi dan mengurangi pendapatan perusahaan ([Hassel et al., 2005](#); [Yang et al., 2020](#)). Tingginya biaya yang dikeluarkan tidak memiliki manfaat langsung bagi perusahaan ([Saleh et al., 2013](#)). Tingkat profitabilitas dan tingkat *leverage* keuangan perusahaan tidak memotivasi perusahaan untuk secara sukarela mengungkapkan informasi lingkungan.

Koefisien regresi pengungkapan sosial terhadap *Return On Asset* (ROA) pada Model 1 diperoleh sebesar 0.312 dan nilai tingkat signifikan (p-value) 0.001. Hasil penelitian menerima  $H_2$  bahwa pengungkapan sosial berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Ini menunjukkan perusahaan dengan pengungkapan yang lebih tinggi memiliki kinerja keuangan (ROA) yang tinggi. Hasil koefisien regresi model 2 pengaruh sosial terhadap ROCE diperoleh sebesar -0.479 dan nilai tingkat signifikan (p-value) 0.35. Hasil penelitian menolak  $H_5$  bahwa pengungkapan sosial tidak berpengaruh terhadap ROCE. Ini mungkin karena perusahaan yang terlibat dalam praktik yang bertanggung jawab secara sosial akan mengeluarkan banyak biaya keuangan dan memiliki kinerja operasional dan keuangan yang lebih rendah.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori legitimasi bahwasannya ada hubungan Kontrak Sosial antara perusahaan dan masyarakat. Teori ini mengharuskan perusahaan untuk secara sukarela memperluas dan melaporkan bisnis dan kegiatan perusahaan untuk kesejahteraan masyarakat dan lingkungan sekitar sehingga berimplikasi positif bagi peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian [Jung et al., \(2018\)](#) dan [Wagner & Blom \(2011\)](#) menemukan hubungan positif antara hubungan antara tanggungjawab sosial perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan. Pengungkapan sosial akan membantu dalam menarik konsumen yang bertanggung jawab secara sosial, meningkatkan pengembalian kepada investor, memuaskan kebutuhan pemangku kepentingan yang pada akhirnya mengarah pada kinerja perusahaan yang lebih baik ([Abdi et al., 2020](#)).

Koefisien regresi pengungkapan tata kelola terhadap *Return On Asset* (ROA) pada Model 1 diperoleh sebesar 0.212 dan nilai tingkat signifikan (p-value) sebesar 0.04. Hasil penelitian menerima  $H_3$  bahwa pengungkapan tata kelola berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Ini menunjukkan bahwa pengungkapan tata Kelola akan meningkatkan efisiensi aset (ROA). Hasil koefisien regresi model 2 pengaruh tata kelola terhadap ROCE diperoleh sebesar -1.230 dan nilai tingkat signifikan (p-value) sebesar 0.05. Hasil penelitian menolak  $H_6$  bahwa pengungkapan tata Kelola tidak berpengaruh terhadap ROCE.

Berdasarkan teori agensi, tata kelola yang baik pada perusahaan akan mengawasi permasalahan kontrak antara manajemen dan investor serta membatasi perilaku oportunistik manajemen. Pengungkapan tata kelola membantu dalam meningkatkan transparansi dan akan meningkatkan kepercayaan investor pada perusahaan. Oleh karenanya untuk memiliki kinerja keuangan yang lebih baik, manajer harus fokus pada pengembangan dan penerapan strategi tata kelola perusahaan ([Munir et al., 2019](#)). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian [Dočekalová & Kocmanová \(2016\)](#), [Wang & Sarkis \(2017\)](#) dan [Abdi et al \(2020\)](#) menunjukkan tata kelola berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diproxikan dengan ROA. Pengungkapan tata kelola perusahaan secara langsung berkontribusi pada kinerja keuangan

perusahaan yang unggul. Peningkatan pengungkapan tata kelola akan mengarah pada nilai pasar yang lebih tinggi dan efisiensi keuangan perusahaan. Menurut [Baron & Kenny \(1986\)](#) pengungkapan tata kelola perusahaan mengarah pada pencapaian outcome CSR yang baik sehingga akan berkontribusi pada kinerja keuangan yang baik. [Wang & Sarkis \(2017\)](#) juga menjelaskan perusahaan yang berhasil menerapkan tata kelola yang baik akan berperan penting dalam mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

## SIMPULAN

Hasil penelitian ini memiliki implikasi bahwa perusahaan-perusahaan yang menerapkan sustainability termasuk perusahaan yang memiliki informasi keuangan yang andal. Pengungkapan sustainability akan menarik investor untuk meningkatkan kesediaan mereka untuk berinvestasi pada perusahaan sehingga akan meningkatkan pendapatan perusahaan.

Hasil penelitian memberikan bukti-bukti empiris bahwa pengungkapan lingkungan tidak berpengaruh terhadap ROA. Namun, pengungkapan lingkungan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap ROCE. Hal ini kemungkinan dikarenakan pengungkapan lingkungan perusahaan membutuhkan biaya perlindungan lingkungan yang tinggi. Pengungkapan sosial berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, namun pengungkapan sosial tidak berdampak terhadap ROCE. Mayoritas investor menempatkan nilai yang relative tinggi pada perusahaan yang mengungkapkan sosial sehingga berdampak pada kinerja perusahaan yang lebih baik. Pengungkapan tata kelola berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA namun pengungkapan tata kelola tidak berpengaruh terhadap ROCE.

Hasil penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu, terdapat beberapa perusahaan manufaktur periode 2017-2021 yang tidak melaporkan laporan keberlanjutan (sustainability). Saran untuk penelitian selanjutnya, agar dapat mengembangkan dengan menambah sektor lain selain perusahaan manufaktur.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (2020). Impact of sustainability on firm value and financial performance in the air transport industry. *Sustainability (Switzerland)*, 12(23), 1–22. <https://doi.org/10.3390/su12239957>
- Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (2021). Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry: the moderating role of size and age. *Environment, Development and Sustainability*. <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01649-w>
- Agnolucci, P., & Arvanitopoulos, T. (2019). Industrial characteristics and air emissions: Long-term determinants in the UK manufacturing sector. *Energy Economics*, 78, 546–566. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2018.12.005>
- Alam, M. S., Atif, M., Chien-Chi, C., & Soytaş, U. (2019). Does corporate R&D investment affect firm environmental performance? Evidence from G-6 countries. *Energy Economics*, 78, 401–411. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2018.11.031>
- Alareeni, B. A., & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(7), 1409–1428. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>

- Alinsari, N., & Putri, L. D. (2022). Aspek Finansial Dan Aspek Kepemilikan Dalam Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar Dan Kimia. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 5(2), 256–270. <https://doi.org/10.22219/jaa.v5i2.20593>
- As'ari, T. M. H., & Yaya, R. (2020). CEO Tenure, ESG Disclosure; Financial Performance; Sustainability Performance; Sustainability Reporting. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 10(2), 192. <https://doi.org/10.22219/jrak.v10i2.11793>
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research. Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.51.6.1173>
- de Castro Sobrosa Neto, R., de Lima, C. R. M., Bazil, D. G., de Oliveira Veras, M., & de Andrade Guerra, J. B. S. O. (2020). Sustainable development and corporate financial performance: A study based on the Brazilian Corporate Sustainability Index (ISE). *Sustainable Development*, 28(4), 960–977. <https://doi.org/10.1002/sd.2049>
- Dixon-Fowler, H. R., Slater, D. J., Johnson, J. L., Ellstrand, A. E., & Romi, A. M. (2013). Beyond “Does it Pay to be Green?” A Meta-Analysis of Moderators of the CEP-CFP Relationship. *Journal of Business Ethics*, 112(2), 353–366. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1268-8>
- Dočekalová, M. P., & Kocmanová, A. (2016). Composite indicator for measuring corporate sustainability. *Ecological Indicators*, 61, 612–623. <https://doi.org/10.1016/j.ecolind.2015.10.012>
- Dzomonda, O., & Fatoki, O. (2020). Environmental sustainability commitment and financial performance of firms listed on the johannesburg stock exchange (JSE). *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 17(20), 1–21. <https://doi.org/10.3390/ijerph17207504>
- 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>
- Elkington, J. (1997). *Cannibals with forks-Triple Bottom line of 21 century business* (S. Creek (ed.); 1st ed.). CT:New Society Publishers.
- Endrikat, J., Guenther, E., & Hoppe, H. (2014). Making sense of conflicting empirical findings: A meta-analytic review of the relationship between corporate environmental and financial performance. *European Management Journal*, 32(5), 735–751. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2013.12.004>
- Friedman, M. (2007). *The social responsibility of business is to increase its profits* (2007th ed.). Springer. [https://doi.org/10.1007/978-3-540-70818-6\\_14](https://doi.org/10.1007/978-3-540-70818-6_14)
- Garcia-Castro, R., Ariño, M. A., & Canela, M. A. (2010). Does social performance really lead to financial performance? Accounting for endogeneity. *Journal of Business Ethics*, 92(1), 107–126. <https://doi.org/10.1007/s10551-009-0143-8>
- Gillan, S. L., Hartzell, J. C., Koch, A., & Starks, L. T. (2010). Firms' Environmental, Social and Governance (ESG) Choices, Performance and Managerial Motivation. *Journal of Business Ethics*, 132(4), 641–660.
- Gray, R. (2010). Is accounting for sustainability actually accounting for sustainability...and

- how would we know? An exploration of narratives of organisations and the planet. *Accounting, Organizations and Society*, 35(1), 47–62. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2009.04.006>
- Hardika, A. L. (2018). Corporate governance mechanism, company size financial performance and sustainability reporting. *International Journal of Engineering and Technology(UAE)*, 7(4), 201–203.
- Hassel, L., Nilsson, H., & Nyquist, S. (2005). The value relevance of environmental performance. *European Accounting Review*, 14(1), 41–61. <https://doi.org/10.1080/0963818042000279722>
- Jan, A. A., Lai, F.-W., Draz, M. U., Tahir, M., Ali, S. E. A., Zahid, M., & Shad, M. K. (2021). Integrating sustainability practices into islamic corporate governance for sustainable firm performance: from the lens of agency and stakeholder theories. *Quality & Quantity*. <https://doi.org/10.1007/s11135-021-01261-0>
- Jung, S., Nam, C., Yang, D. H., & Kim, S. (2018). Does Corporate Sustainability Performance Increase Corporate Financial Performance? Focusing on the Information and Communication Technology Industry in Korea. *Sustainable Development*, 26(3), 243–254. <https://doi.org/10.1002/sd.1698>
- Jyoti, G., & Khanna, A. (2021). Does sustainability performance impact financial performance? Evidence from Indian service sector firms. *Sustainable Development*. <https://doi.org/10.1002/sd.2204>
- Lagasio, V., & Cucari, N. (2019). Corporate governance and environmental social governance disclosure: A meta-analytical review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(4), 701–711. <https://doi.org/10.1002/csr.1716>
- Maehara, L. M., & Kassai, J. R. (2013). Análise das empresas excluídas da carteira do ISE no período de 2005 a 2012. In *Congresso de Controladoria e Contabilidade Da USP*, 13. <https://congressousp.fipecafi.org/anais/artigos132013/429.pdf>
- Manning, B., Braam, G., & Reimsbach, D. (2019). Corporate governance and sustainable business conduct—Effects of board monitoring effectiveness and stakeholder engagement on corporate sustainability performance and disclosure choices. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(2), 351–366. <https://doi.org/10.1002/csr.1687>
- Munir, A., Khan, F. U., Usman, M., & Khuram, S. (2019). Relationship between corporate governance, corporate sustainability and financial performance. *Pakistan Journal of Commerce and Social Science*, 13(4), 915–933.
- Nicolăescu, E., Alpopi, C., & Zaharia, C. (2015). Measuring corporate sustainability performance. *Sustainability (Switzerland)*, 7(1), 851–865. <https://doi.org/10.3390/su7010851>
- Norman, W., & MacDonald, C. (2004). Getting to the Bottom of “Triple Bottom Line.” *Business Ethics Quarterly*, 14(2), 243–262. <https://doi.org/10.5840/beq200414211>
- Oncioiu, I., Petrescu, A. G., Bîlcan, F. R., Petrescu, M., Popescu, D. M., & Anghel, E. (2020). Corporate sustainability reporting and financial performance. *Sustainability (Switzerland)*, 12(10). <https://doi.org/10.3390/su12104297>
- Pham, D. C., Do, T. N. A., Doan, T. N., Nguyen, T. X. H., & Pham, T. K. Y. (2021). The



impact of sustainability practices on financial performance: empirical evidence from Sweden. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1912526>

Rodriguez-Fernandez, M. (2016). Social responsibility and financial performance: The role of good corporate governance. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(2), 137–151. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2015.08.001>

Saleh, M., Zulkifli, N., & Muhamad, R. (2013). Looking for Evidence of the Relationship between Corporate Social Responsibility. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 3(2), 165–190. <http://doi.org/10.1108/17574321111169849>

Salehi, M., & Arianpoor, A. (2021). The relationship among financial and non-financial aspects of business sustainability performance: evidence from Iranian panel data. *TQM Journal*. <https://doi.org/10.1108/TQM-08-2020-0175>

Sauvé, S., Bernard, S., & Sloan, P. (2016). Environmental sciences, sustainable development and circular economy: Alternative concepts for trans-disciplinary research. *Environmental Development*, 17, 48–56. <https://doi.org/10.1016/j.envdev.2015.09.002>

Seuring, S., & Gold, S. (2013). Sustainability management beyond corporate boundaries: From stakeholders to performance. *Journal of Cleaner Production*, 56, 1–6. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2012.11.033>

Shrivastava, P., & Addas, A. (2014). The impact of corporate governance on sustainability performance. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 4(1), 21–37.

Suciu, A. A., Păun, D., & Duma, F. S. (2021). Sustainability of financial performance in relation to gender diverse boards: A comparative analysis of french and romanian listed companies on stock exchanges. *Sustainability (Switzerland)*, 13(18). <https://doi.org/10.3390/su131810282>

Tang, Z., Hull, C. E., & Rothenberg, S. (2012). How Corporate Social Responsibility Engagement Strategy Moderates the CSR-Financial Performance Relationship. *Journal of Management Studies*, 49(7), 1274–1303. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2012.01068.x>

Tjahjadi, B., Soewarno, N., & Mustikaningtiyas, F. (2021). Good corporate governance and corporate sustainability performance in Indonesia: A triple bottom line approach. *Heliyon*, 7(3). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2021.e06453>

Wagner, M., & Blom, J. (2011). The reciprocal and non-linear relationship of sustainability and financial performance. *Business Ethics*, 20(4), 418–432. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8608.2011.01622.x>

Wang, X., Lin, H., & Tian, M. (2020). Corporate Sustainability Performance of Chinese Firms: An Empirical Analysis from a Social Responsibility Perspective. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(9), 2027–2038. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2019.1608522>

Wang, Z., & Sarkis, J. (2017). Corporate social responsibility governance, outcomes, and financial performance. *Journal of Cleaner Production*, 162, 1607–1616. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.06.142>

Yang, Y., Yao, C., & Li, Y. (2020). The impact of the amount of environmental information disclosure on financial performance: The moderating effect of corporate internationalization. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(6),

2893–2907. <https://doi.org/10.1002/csr.2010>

Yang, Z., Sun, J., Zhang, Y., Wang, Y., & Cao, L. (2017). Employees' collaborative use of green information systems for corporate sustainability: motivation, effort and performance. *Information Technology for Development*, 23(3), 486–506. <https://doi.org/10.1080/02681102.2017.1335281>

Zahid, M., Rahman, H. U., Khan, M., Ali, W., & Shad, F. (2020). Addressing endogeneity by proposing novel instrumental variables in the nexus of sustainability reporting and firm financial performance: A step-by-step procedure for non-experts. *Business Strategy and the Environment*, 29(8), 3086–3103. <https://doi.org/10.1002/bse.2559>