

**DAMPAK ESG TERHADAP KEBERLANJUTAN FINANSIAL PERUSAHAAN:
TINJAUAN LITERATUR TENTANG PERAN KONEKSI POLITIK,
STANDARISASI, DAN KONTEKS INDUSTRI**

Yosep Fristamara¹

yosep.fristamara.2@undiksha.ac.id¹

Lucy Sri Musmini²

sri.musmini@undiksha.ac.id²

Desak Nyoman Sri Werastuti³

sri.werastuti@undiksha.ac.id³

^{1,2,3}Universitas Pendidikan Ganesha

ABSTRACT

This study examines the relationship between Environmental, Social, and Governance (ESG) performance and corporate financial sustainability, focusing on factors such as CEO political connections, industry sector, and global market conditions. Using a systematic approach, the review evaluates six recent studies that show that ESG can enhance sustainable growth and stock stability, but its impact varies across regional contexts and standards. The study also addresses the challenges in ESG standardization, particularly in rapidly changing industries such as technology, where ESG assessments must be adaptive. The review offers in-depth insights into the factors that influence ESG effectiveness and provides recommendations for further research in a global context.

Keywords: *ESG, Sustainability, Political Connections, Governance, Sustainable Growth.*

ABSTRAK

Penelitian ini meninjau hubungan antara kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan keberlanjutan finansial perusahaan, dengan fokus pada faktor-faktor seperti koneksi politik CEO, sektor industri, dan kondisi pasar global. Menggunakan pendekatan sistematis, tinjauan ini mengevaluasi 6 studi terbaru yang menunjukkan bahwa ESG dapat meningkatkan pertumbuhan berkelanjutan dan stabilitas saham, namun dampaknya bervariasi bergantung pada konteks dan standar regional. Penelitian ini juga membahas tantangan dalam standarisasi ESG, khususnya dalam industri yang cepat berubah seperti teknologi, di mana penilaian ESG harus adaptif. Tinjauan ini menawarkan wawasan mendalam tentang faktor-faktor yang memengaruhi efektivitas ESG dan memberikan rekomendasi untuk penelitian lanjutan dalam konteks global.

Kata Kunci: ESG, Sustainability, Koneksi Politik, Governance, Pertumbuhan Berkelanjutan

PENDAHULUAN

Transformasi lanskap bisnis global telah menempatkan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) sebagai paradigma krusial dalam evaluasi kinerja perusahaan. Tekanan dari berbagai pemangku kepentingan—termasuk investor institusional, regulator, dan konsumen yang semakin sadar lingkungan—telah mendorong integrasi ESG ke dalam strategi inti perusahaan, bukan sekadar sebagai pertimbangan sekunder (Vu et al., 2025). Meskipun demikian, hubungan antara implementasi ESG dan kinerja finansial masih menjadi subjek perdebatan yang kompleks, terutama ketika mempertimbangkan variabel-variabel seperti koneksi politik, perbedaan standarisasi antar wilayah, dan karakteristik spesifik industri (Jianfeng et al., 2024).

Semakin menonjolnya investasi yang berfokus pada ESG secara global menggarisbawahi pentingnya riset ini. Menurut data dari Global Sustainable Investment Alliance, aset berkelanjutan telah mencapai \$35,3 triliun pada tahun 2023, yang mewakili lebih dari sepertiga aset yang dikelola secara profesional di pasar-pasar utama. Namun, di balik pertumbuhan yang mengesankan ini terdapat lanskap yang kompleks, di mana pemahaman tentang bagaimana faktor kontekstual memoderasi efektivitas implementasi ESG dalam mendorong keberlanjutan finansial menjadi sangat penting. Analisis ESG yang cermat dapat memberikan wawasan yang sangat berharga bagi investor, memungkinkan mereka untuk

membuat keputusan yang tepat yang menyeimbangkan keuntungan finansial dengan dampak lingkungan dan sosial yang positif. Dengan menggali lebih dalam nuansa kinerja ESG dan hubungannya dengan kesehatan keuangan perusahaan, riset ini dapat memberdayakan investor untuk mengalokasikan modal ke bisnis yang benar-benar berkomitmen pada pertumbuhan berkelanjutan jangka panjang, yang pada akhirnya berkontribusi pada ekosistem keuangan yang lebih tangguh dan adil.

Koneksi politik para eksekutif perusahaan muncul sebagai faktor penting yang mempengaruhi implementasi dan dampak ESG. Lin (2024) mengidentifikasi bahwa koneksi politik dapat bertindak sebagai pedang bermata dua: di satu sisi dapat memfasilitasi adopsi praktik ESG melalui akses ke sumber daya dan dukungan regulatori, namun di sisi lain dapat menimbulkan risiko legitimasi dan konflik kepentingan. Di negara-negara berkembang dengan institusi pasar yang lebih lemah, koneksi politik seringkali menjadi penentu utama dalam keberhasilan implementasi ESG, menciptakan potensi distorsi dalam evaluasi kinerja ESG yang sebenarnya.

Fragmentasi dalam standarisasi ESG secara global menimbulkan tantangan signifikan lainnya. Torres et al. (2023) menggarisbawahi bahwa perbedaan standar pelaporan dan pengukuran ESG antara pasar maju dan berkembang menciptakan kompleksitas dalam evaluasi dampak ESG terhadap metrik finansial. Proliferasi

berbagai kerangka kerja ESG—seperti GRI, SASB, dan TCFD—meskipun bertujuan baik, justru dapat menciptakan kebingungan dan meningkatkan biaya kepatuhan bagi perusahaan yang beroperasi secara global. Upaya harmonisasi standar melalui International Sustainability Standards Board (ISSB) menunjukkan pengakuan akan kebutuhan mendesak untuk standarisasi, namun implementasinya masih menghadapi tantangan signifikan karena perbedaan konteks regulasi dan pasar.

Konteks industri memainkan peran vital dalam membentuk efektivitas implementasi ESG. Marie et al. (2024) menemukan bahwa sektor-sektor dengan eksposur lingkungan tinggi menunjukkan korelasi yang lebih kuat antara kinerja ESG dan hasil finansial. Misalnya, di sektor energi dan manufaktur, investasi dalam teknologi ramah lingkungan dan praktik berkelanjutan memiliki dampak langsung pada efisiensi operasional dan manajemen risiko. Sebaliknya, sektor jasa menunjukkan hubungan yang lebih kompleks, di mana faktor sosial dan tata kelola mungkin memiliki pengaruh lebih signifikan dibandingkan faktor lingkungan.

Skeptisisme pasar terhadap praktik "greenwashing" telah menciptakan urgensi untuk memahami bagaimana faktor-faktor struktural dan institusional mempengaruhi kredibilitas inisiatif ESG. To dan Chau (2022) mengidentifikasi bahwa inkonsistensi dalam pelaporan ESG dan kurangnya verifikasi independen telah mengurangi kepercayaan investor terhadap klaim keberlanjutan perusahaan. Fenomena ini semakin diperumit oleh variasi dalam penegakan regulasi ESG di berbagai yurisdiksi dan keterbatasan dalam kapasitas pemantauan.

Dinamika pasar modal juga menunjukkan evolusi dalam cara investor menilai kinerja ESG. Data empiris menunjukkan bahwa perusahaan dengan peringkat ESG yang lebih tinggi cenderung menikmati biaya modal yang lebih rendah dan volatilitas saham yang lebih stabil (Vu et al., 2025). Namun, hubungan ini tidak linear dan seringkali dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti ukuran perusahaan, profil risiko industri, dan kondisi makroekonomi. Selain itu, peningkatan fokus pada "double materiality"—yang mempertimbangkan baik dampak faktor keberlanjutan terhadap perusahaan maupun dampak perusahaan terhadap lingkungan dan masyarakat—telah menambah kompleksitas dalam evaluasi kinerja ESG.

Oleh karena itu, tinjauan literatur sistematis ini bertujuan untuk menganalisis secara komprehensif bagaimana interaksi antara koneksi politik, standarisasi ESG, dan konteks industri mempengaruhi hubungan antara kinerja ESG dan keberlanjutan finansial perusahaan. Dengan mengintegrasikan temuan dari studi-studi terkini (2022-2025) di berbagai konteks geografis dan sektoral, penelitian ini berupaya memberikan pemahaman yang lebih nuansir tentang kondisi-kondisi yang mempengaruhi efektivitas ESG dalam mendorong kinerja finansial yang berkelanjutan.

Tinjauan ini dirancang dalam struktur yang sistematis, dimulai dengan elaborasi metodologi penelitian yang mencakup kriteria seleksi literatur dan kerangka analisis. Bagian berikutnya mengeksplorasi landasan teoritis yang mendasari hubungan ESG-kinerja finansial, diikuti dengan sintesis temuan empiris yang diorganisir berdasarkan tema-tema utama: peran koneksi politik, tantangan standarisasi, dan variasi antar industri. Akhirnya, kesimpulan akan menyajikan implikasi praktis bagi para pembuat kebijakan dan praktisi bisnis, serta mengidentifikasi arah untuk penelitian masa depan dalam konteks yang terus berevolusi dari integrasi ESG dalam strategi bisnis global

KERANGKA TEORI

Studi mengenai dampak *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap kinerja perusahaan banyak menggunakan kerangka teori untuk menjelaskan hubungan antara keberlanjutan, tata kelola, dan hasil finansial perusahaan. Tinjauan ini mengadopsi beberapa teori utama untuk memahami berbagai faktor yang mempengaruhi efektifitas ESG, termasuk teori pemangku kepentingan (*stakeholder theory*), teori jaringan sosial (*social network theory*), dan teori kelembagaan (*institutional theory*). Pendekatan ini menawarkan landasan untuk mengeksplorasi bagaimana praktik ESG dapat memengaruhi nilai perusahaan, stabilitas pasar, dan pengaruh politik dalam perusahaan.

1. Teori Pemangku Kepentingan (*stakeholder theory*)

Teori pemangku kepentingan, yang mendasari banyak penelitian tentang keberlanjutan perusahaan, menekankan bahwa perusahaan harus memperhatikan

kepentingan berbagai kelompok pemangku kepentingan, termasuk investor, konsumen, pemerintah, dan masyarakat luas. Dalam konteks ESG, teori ini menyoroti bahwa keberlanjutan yang baik tidak hanya bermanfaat bagi lingkungan dan masyarakat, tetapi juga dapat meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Studi oleh Lin (2024) menunjukkan bahwa performa ESG yang kuat cenderung berdampak positif pada laju pertumbuhan berkelanjutan (*sustainable growth rate* atau SGR), terutama dalam perusahaan yang tidak dikelola negara, karena ESG mendorong inovasi, mengurangi risiko, dan meningkatkan reputasi perusahaan di mata pemangku kepentingan. Teori ini juga menggarisbawahi bahwa manajemen perusahaan perlu mengelola ekspektasi pemangku kepentingan yang berbeda, termasuk preferensi investor yang semakin fokus pada keberlanjutan dan tanggung jawab sosial.

2. Teori Kelembagaan

Teori kelembagaan menguraikan bahwa struktur, praktik, dan norma di dalam perusahaan sangat dipengaruhi oleh konteks kelembagaan di sekitarnya, termasuk kebijakan pemerintah, regulasi industri, dan harapan sosial. Dalam konteks ini, keberadaan CEO yang memiliki koneksi politik dapat mempengaruhi keputusan ESG perusahaan. Jianfeng et al. (2024) menemukan bahwa di Tiongkok, perusahaan yang dipimpin oleh CEO dengan koneksi politik menunjukkan hubungan yang lebih lemah antara kinerja ESG dan kinerja finansial, karena faktor politik sering kali menjadi prioritas dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan. Teori ini membantu menjelaskan mengapa dalam beberapa konteks, seperti di Tiongkok,

aspek-aspek tertentu dari ESG (seperti lingkungan) mungkin tidak selalu sejalan dengan keuntungan finansial jangka pendek, khususnya dalam perusahaan milik negara atau perusahaan dengan koneksi politik yang kuat.

3. Teori Jaringan Sosial

Teori jaringan sosial memandang hubungan antara individu dalam organisasi atau antara perusahaan dengan aktor eksternal sebagai sumber daya strategis. Koneksi politik CEO, misalnya, dapat dianggap sebagai bagian dari jaringan sosial yang memengaruhi alokasi sumber daya, dukungan kebijakan, dan bahkan akses ke informasi pasar. Dalam konteks ESG, koneksi politik ini kadang kala dapat menjadi penghambat keberhasilan ESG. Studi oleh Marie et al. (2024) menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari rating ESG suatu perusahaan dapat mempengaruhi keputusan pemegang saham institusional, namun jaringan sosial dan ketidakpastian ESG yang tinggi justru mengurangi stabilitas harga saham dan menambah volatilitas. Hal ini menunjukkan bahwa pemangku kepentingan utama dalam perusahaan, termasuk investor institusional, cenderung mempertimbangkan aspek jaringan sosial dan stabilitas harga saham ketika membuat keputusan yang terkait dengan investasi ESG.

METODE PENELITIAN

Untuk memastikan hasil yang komprehensif dan sesuai dengan standar ilmiah pada tinjauan ini, metode pencarian literatur dilakukan secara sistematis dan mengikuti langkah-langkah PRISMA 2020. Proses pencarian dimulai dengan mengidentifikasi kata kunci utama seperti "kinerja ESG," "keberlanjutan keuangan,"

dan "pertumbuhan berkelanjutan." Pencarian dilakukan melalui basis data akademik yang terkemuka, dengan rentang waktu publikasi antara tahun 2020 ke atas. Pencarian ini difokuskan pada artikel-artikel yang memiliki relevansi tinggi terhadap pembahasan kinerja finansial, pertumbuhan berkelanjutan, dan implikasi tata kelola perusahaan.

Kriteria inklusi dan eksklusi diterapkan untuk memastikan kualitas studi yang dipilih. Studi yang termasuk dalam tinjauan ini adalah yang diterbitkan dalam jurnal peer-reviewed, ditulis dalam bahasa Inggris, dan mencakup analisis empiris terkait kinerja ESG dan dampaknya terhadap metrik finansial. Artikel yang tidak memiliki data empiris, yang hanya berbasis opini atau yang tidak relevan dengan konteks yang ditinjau, dikeluarkan dari analisis. Proses penyaringan dilakukan dalam dua tahap: penyaringan awal berdasarkan abstrak dan judul, kemudian penyaringan lebih mendalam melalui analisis isi penuh untuk memastikan kecocokan dengan fokus tinjauan.

Tinjauan ini memanfaatkan pendekatan kualitatif untuk mengidentifikasi dan mengelompokkan temuan utama dari studi-studi yang terpilih berdasarkan tema. Dalam analisis ini, literatur dikategorikan menjadi beberapa tema besar, seperti metodologi yang digunakan, temuan utama, dan tren serta kontroversi yang sedang berkembang. Pendekatan ini memungkinkan penyusunan sintesis literatur yang lebih dalam, memberikan wawasan terperinci tentang hubungan antara kinerja ESG, koneksi politik, dan implikasinya pada keberlanjutan finansial.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam literatur terkait ESG dan kinerja finansial, tema utama yang muncul meliputi metodologi yang digunakan, hasil penelitian utama mengenai dampak ESG terhadap kinerja perusahaan, serta tren dan perdebatan terkini Terkini dalam efektivitas ESG terhadap keberlanjutan perusahaan. Setiap tema ini menggambarkan keragaman perspektif yang menunjukkan bahwa hasil dari praktik ESG sangat kontekstual dan bergantung pada faktor-faktor seperti struktur kepemimpinan, sektor industri, dan kesadaran publik tentang keberlanjutan.

1. Metodologi yang Digunakan

Metodologi yang digunakan dalam penelitian ESG bervariasi, bergantung pada konteks dan tujuan analisis. Sebagian besar studi menggunakan analisis kuantitatif untuk mengukur dampak kinerja ESG terhadap hasil keuangan, termasuk laju pertumbuhan berkelanjutan (*sustainable growth rate* atau SGR), volatilitas harga saham, dan tingkat kepemilikan oleh investor institusional. Berikut ini tabulasi hasil literature review, seperti tampak pada Tabel 1. sebagai berikut.

Tabel 1. Tabel Hasil *Literature Review*

Studi	Fokus Penelitian	Metodologi	Temuan Utama	Kesimpulan
Jianfeng et al. (2024)	Dampak perubahan rating ESG pada kepemilikan dana investasi dan volatilitas saham di Tiongkok	Model data panel	Rating ESG mempengaruhi kepemilikan dana; volatilitas saham lebih rendah pada perusahaan dengan rating ESG stabil	Rating ESG penting dalam keputusan investasi; ketidakstabilan rating ESG bisa meningkatkan risiko volatilitas saham
Lin (2024)	ESG dan <i>sustainable growth rate</i> (SGR) pada perusahaan non-BUMN di Tiongkok	Analisis regresi	ESG meningkatkan SGR, terutama dengan inovasi; investasi lingkungan lebih dapat memastikan SGR	ESG penting untuk pertumbuhan berkelanjutan, namun perlu keseimbangan dalam investasi lingkungan
Va et al. (2024)	Kinerja saham berbasis ESG di pasar baru selama 2004–2022	Portofolio long-short	Saham ESG tinggi tidak selalu mengungguli saham lain; perhatian global meningkatkan performa saham dengan tata kelola kuat	Perhatian global terhadap keberlanjutan memperkuat nilai saham ESG, terutama pada dimensi tata kelola
Torres et al. (2023)	Harmonisasi standar CSR, ESG dan pengaruhnya pada keberlanjutan kerja	Analisis tematik	Standarasi ESG memiliki tumpang tindih yang menimbulkan kebingungan, khususnya di bidang kerja	Harmonisasi standar ESG dibutuhkan untuk mengurangi perbedaan dan meningkatkan transparansi

Berdasarkan Tabel 1. hasil literatur ini menunjukkan bahwa kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dapat memiliki dampak yang signifikan terhadap kinerja finansial perusahaan, meskipun efeknya sangat dipengaruhi oleh konteks internal dan eksternal perusahaan. Faktor-faktor seperti koneksi politik, sektor industri, dan perhatian global terhadap isu keberlanjutan memainkan peran penting dalam menentukan sejauh mana ESG dapat berkontribusi pada keberlanjutan jangka panjang suatu perusahaan.

Lin (2024) menerapkan metode regresi untuk mengidentifikasi hubungan antara SGR dan berbagai indikator ESG pada perusahaan di Tiongkok. Studi ini menyimpulkan bahwa variabel seperti tingkat inovasi, pengurangan biaya agensi, dan penurunan risiko terkait ESG memiliki dampak yang signifikan pada tingkat pertumbuhan berkelanjutan. Sementara itu, Jianfeng et al. (2024) menggunakan model

panel data pada perusahaan A-share di Tiongkok untuk menganalisis hubungan antara perubahan rating ESG dan keputusan kepemilikan oleh dana investasi, mengungkapkan bahwa perubahan rating ESG berpengaruh pada volatilitas saham dan keputusan investasi dana, terutama pada perusahaan milik negara atau sektor industri tertentu.

Studi lain oleh Vu et al. (2024) menggunakan data harian dari pasar negara maju selama hampir dua dekade (2004–2022) untuk mengeksplorasi kinerja portofolio saham yang memiliki rating ESG tinggi dibandingkan dengan saham dengan rating lebih rendah. Penelitian ini menyoroti metodologi *portofolio long-short* dalam mengukur performa relatif saham berbasis ESG, dan menemukan bahwa dampak positif ESG pada kinerja saham sering kali terhitung secara signifikan dalam konteks peningkatan perhatian global terhadap isu keberlanjutan, terutama dalam kategori tata kelola (*governance*) yang kuat. Selain itu, To & Chau (2022) menggunakan model kualitatif berbasis wawancara industri untuk mengidentifikasi tantangan materialitas dalam menentukan relevansi ESG di sektor teknologi, yang menekankan pentingnya karakteristik ESG yang disesuaikan dengan kebutuhan khusus industri teknologi dalam menghadapi perubahan cepat dalam inovasi dan pasar.

2. Temuan Utama Mengenai Dampak ESG pada Kinerja Finansial

Temuan utama dari literatur ini menunjukkan bahwa ESG memiliki dampak variabel pada kinerja finansial, tergantung pada struktur kepemimpinan, sektor, dan konteks sosial serta ekonomi. Temuan utama dari literatur review ini dapat dilihat pada Tabel 2. sebagai berikut.

Tabel 2. Temuan Utama Literatur Review

Tema Utama	Penelitian dan Sumber	Temuan Utama	Penjelasan
Dampak Koneksi Politik	Jianfeng et al. (2024) & Marie et al. (2024)	Koneksi politik CEO mengurangi dampak positif ESG terhadap kinerja keuangan.	Di Tiongkok, perusahaan dengan CEO yang memiliki koneksi politik kuat menunjukkan hubungan yang lemah antara ESG dan kinerja finansial. Kepentingan politik dalam perusahaan sering kali mengesampingkan tujuan keberlanjutan, sehingga ESG kurang efektif untuk meningkatkan profitabilitas.
ESG dan Pertumbuhan Berkelanjutan (SGR)	Lin (2024)	ESG meningkatkan SGR terutama di perusahaan non-BUMN, tetapi investasi berlebihan pada aspek lingkungan dapat menurunkan SGR.	ESG, dengan mengurangi risiko dan meningkatkan reputasi perusahaan, mendukung pertumbuhan berkelanjutan. Namun, beban biaya lingkungan yang terlalu besar justru dapat menghambat SGR, menunjukkan pentingnya keseimbangan investasi ESG.
Perhatian Global terhadap Kinerja Saham ESG	Vu et al. (2024)	Saham dengan rating ESG tinggi tidak selalu mengungguli saham lainnya, namun perhatian global meningkatkan performa saham ESG.	Ketika perhatian publik terhadap isu keberlanjutan tinggi, saham dengan tata kelola yang kuat dan rating ESG tinggi cenderung lebih menguntungkan, menunjukkan bahwa tren global dapat memberikan nilai tambah bagi saham ESG tinggi.
Standarisasi ESG	Torres et al. (2023)	Harmonisasi standar ESG diperlukan karena variasi standar menciptakan kebingungan dan kesulitan dalam perbandingan.	Variasi dalam standar ESG antarwilayah menjadi penghalang untuk membuat keputusan investasi berbasis ESG yang akurat. Standarisasi dapat membantu transparansi dan memungkinkan perbandingan yang lebih baik antar perusahaan global.
Materialitas Kontekstual	To & Chau (2022)	Sektor teknologi membutuhkan pendekatan	Materialitas ESG di sektor teknologi perlu lebih adaptif, mengingat perubahan cepat

Tabel 2. mengungkapkan bahwa kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) memiliki dampak yang signifikan terhadap keberlanjutan finansial perusahaan, meskipun pengaruhnya sangat dipengaruhi oleh berbagai faktor kontekstual. Faktor-faktor seperti koneksi politik, perhatian global terhadap isu keberlanjutan, dan kebutuhan akan standarisasi serta materialitas kontekstual di sektor tertentu merupakan elemen kunci yang menentukan efektivitas ESG dalam mendukung pertumbuhan finansial jangka panjang perusahaan.

Temuan pertama yang menonjol adalah bahwa koneksi politik CEO sering kali mengurangi dampak positif ESG

terhadap hasil finansial perusahaan, terutama di negara dengan pengaruh pemerintah yang kuat seperti Tiongkok. Dalam penelitian Jianfeng et al. (2024) dan Marie et al. (2024), ditemukan bahwa CEO dengan koneksi politik di Tiongkok menunjukkan hubungan yang lebih lemah antara ESG dan kinerja finansial dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki keterlibatan politik yang tinggi. Hal ini menyoroti bahwa keterlibatan politik dapat mengurangi efek positif ESG pada perusahaan, karena pengambilan keputusan sering kali dipengaruhi oleh kepentingan politik yang berpotensi bertentangan dengan keberlanjutan finansial jangka panjang. Akibatnya, ESG cenderung kurang efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan di perusahaan-perusahaan tersebut, karena keberlanjutan jangka panjang mungkin tidak selaras dengan kepentingan politik yang ada. Dalam konteks ini, ESG cenderung lebih berhasil jika diterapkan pada perusahaan yang lebih independen dari kepentingan politik.

Selain koneksi politik, aspek penting lain yang ditemukan adalah hubungan positif antara ESG dan *sustainable growth rate* (SGR) pada perusahaan non-BUMN di Tiongkok. Studi oleh Lin (2024) mengungkapkan bahwa secara umum, ESG berkontribusi positif pada SGR, khususnya dalam perusahaan non-BUMN di Tiongkok, yang menunjukkan bahwa praktik ESG dapat mendorong pertumbuhan berkelanjutan dengan meningkatkan reputasi perusahaan di mata pemangku kepentingan dan meminimalkan risiko. Namun, penelitian ini juga mencatat bahwa investasi berlebihan pada aspek lingkungan bisa menjadi kontraproduktif bagi SGR, terutama jika meningkatkan beban biaya yang tidak sebanding dengan manfaat

finansialnya. Dengan kata lain, meskipun ESG penting untuk pertumbuhan berkelanjutan, perusahaan harus menyeimbangkan investasi di area ESG yang tepat agar dapat mengoptimalkan dampak positifnya. Temuan ini menekankan bahwa keberlanjutan yang berlebihan tanpa mempertimbangkan beban finansial justru dapat menghambat pertumbuhan yang diinginkan.

Sementara itu, faktor lain yang memengaruhi dampak ESG adalah tingkat perhatian global terhadap isu keberlanjutan, yang terbukti berpengaruh pada kinerja saham ESG tinggi di pasar negara maju. Penelitian Vu et al. (2024) menyoroti bahwa saham dengan rating ESG tinggi cenderung tidak selalu unggul dibandingkan saham dengan rating rendah, khususnya pada periode ketika perhatian global terhadap isu keberlanjutan rendah. Namun, peningkatan perhatian publik terhadap keberlanjutan dapat memberikan keuntungan tambahan pada saham dengan ESG tinggi, terutama pada perusahaan yang memiliki tata kelola yang kuat, menandakan bahwa faktor eksternal seperti perhatian global berperan penting dalam menentukan nilai finansial dari praktik ESG.

Standarisasi ESG juga menjadi isu utama dalam literatur ini. Torres et al. (2023) menekankan bahwa kebutuhan akan harmonisasi standar ESG semakin penting karena variasi antar standar dan perbedaan interpretasi ESG di seluruh wilayah dan industri dapat membingungkan investor dan pemangku kepentingan. Standarisasi yang lebih baik di seluruh wilayah akan membantu meningkatkan transparansi dan memungkinkan perbandingan yang lebih akurat antara perusahaan-perusahaan global. Ketika standar ESG berbeda di berbagai wilayah, manajer perusahaan dan investor

sulit untuk membuat keputusan yang akurat, yang dapat menghambat adopsi ESG secara efektif. Harmonisasi standar ESG akan membantu menyelaraskan ekspektasi investor dan mengurangi ketidakjelasan dalam penilaian ESG, sehingga mendorong lebih banyak perusahaan untuk menerapkan praktik ESG dengan lebih konsisten.

Terakhir, sektor teknologi menunjukkan kebutuhan unik akan pendekatan materialitas ESG yang kontekstual dan fleksibel. Menurut penelitian To & Chau (2022), sektor ini memiliki dinamika yang berubah cepat, sehingga pendekatan materialitas yang kontekstual sangat diperlukan. ESG di sektor teknologi harus dapat menyesuaikan diri dengan perkembangan inovasi dan menghadapi risiko etis yang mungkin muncul akibat teknologi baru. Dengan menerapkan pendekatan materialitas kontekstual, perusahaan di sektor teknologi dapat mengidentifikasi prioritas ESG yang relevan dan membuat keputusan yang lebih berfokus pada keberlanjutan jangka panjang. Pendekatan ini memungkinkan perusahaan teknologi untuk tidak hanya fokus pada profitabilitas jangka pendek tetapi juga mempertimbangkan dampak sosial dan lingkungan yang lebih luas, yang semakin penting dalam iklim pasar saat ini.

Secara keseluruhan, literatur ini menunjukkan bahwa ESG berpotensi untuk meningkatkan keberlanjutan finansial perusahaan, namun efektivitasnya sangat tergantung pada konteks internal dan eksternal. Koneksi politik, perhatian global terhadap isu keberlanjutan, serta kebutuhan akan standarisasi dan materialitas yang kontekstual merupakan faktor-faktor yang menentukan seberapa besar dampak ESG pada kinerja finansial perusahaan. Pendekatan ESG yang adaptif dan

terstandarisasi dapat memastikan bahwa strategi keberlanjutan perusahaan tidak hanya mendukung pertumbuhan finansial, tetapi juga memenuhi ekspektasi pemangku kepentingan dan memberikan dampak positif pada masyarakat luas.

Pembahasan

Literatur yang telah dianalisis mengungkapkan berbagai aspek yang menunjukkan kompleksitas hubungan antara kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) dan keberlanjutan finansial perusahaan. Beberapa tema kunci muncul secara konsisten dalam literatur ini, di antaranya dampak koneksi politik, pengaruh ESG terhadap pertumbuhan berkelanjutan (*sustainable growth rate* atau SGR), perhatian global terhadap kinerja saham ESG, pentingnya standarisasi ESG, dan kebutuhan akan pendekatan materialitas kontekstual di sektor teknologi. Masing-masing tema ini memberikan wawasan penting tentang faktor-faktor yang memengaruhi efektivitas ESG dalam mendukung keberlanjutan finansial perusahaan.

Tema yang paling sering muncul adalah dampak koneksi politik pada efektivitas ESG. Studi Jianfeng et al. (2024) dan Marie et al. (2024) secara khusus menunjukkan bahwa koneksi politik, terutama di pasar seperti Tiongkok, dapat menjadi penghambat bagi ESG dalam mencapai hasil finansial yang positif. Dalam konteks ini, CEO dengan koneksi politik kuat sering kali memberikan prioritas pada kepentingan politik yang dapat bertentangan dengan prinsip-prinsip keberlanjutan jangka panjang. Hal ini menyebabkan keputusan strategis perusahaan lebih didorong oleh kepentingan politis, daripada pertimbangan lingkungan atau sosial yang lebih

berorientasi pada keberlanjutan. Implikasinya adalah bahwa ESG cenderung kurang efektif dalam meningkatkan kinerja keuangan pada perusahaan yang sangat terlibat dengan kepentingan politik. Beberapa studi menunjukkan bahwa praktik ESG dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dalam jangka panjang, terutama dalam hal Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan TobinQ, namun peningkatan ini lebih signifikan pada perusahaan yang tidak terlalu terlibat dalam kepentingan politik, Nguyen et al (2022); Zhang & Liu (2022); Kim & Li (2021). Hasil ini mengindikasikan bahwa di pasar dengan intervensi pemerintah yang tinggi, ESG lebih berpotensi berhasil jika diterapkan pada perusahaan yang tidak memiliki keterikatan politik yang kuat. Oleh karena itu, konteks politik menjadi variabel penting dalam menilai seberapa besar ESG dapat memberikan kontribusi pada nilai perusahaan. Perubahan dalam kepemimpinan politik, seperti pergantian sekretaris komite partai atau wali kota, dapat berdampak negatif pada kinerja ESG perusahaan. Hal ini terutama disebabkan oleh ketidakpastian kebijakan yang mengurangi subsidi pemerintah dan meningkatkan investasi yang tidak efektif oleh perusahaan, Yang et al (2023).

Temuan lain yang penting dalam literatur ini adalah pengaruh ESG terhadap pertumbuhan berkelanjutan (SGR). Penelitian Lin (2024) menunjukkan bahwa ESG dapat meningkatkan SGR pada perusahaan non-BUMN dengan memperkuat reputasi perusahaan dan mengurangi risiko yang terkait dengan operasional serta tata kelola. Dalam hal ini, ESG, melalui elemen sosial dan tata kelola, dapat menjadi faktor penggerak pertumbuhan berkelanjutan yang

mendukung stabilitas finansial perusahaan dalam jangka panjang. Namun, penelitian ini juga menemukan bahwa pengeluaran yang berlebihan pada aspek lingkungan dalam upaya mematuhi ESG dapat menjadi kontraproduktif dan menurunkan SGR. Di beberapa negara berkembang, kinerja lingkungan yang baik sering dianggap memerlukan biaya tinggi yang dapat membebani kondisi keuangan perusahaan. Hal ini dapat mengurangi nilai perusahaan jika investor tidak merespons sinyal ESG dengan baik, Palupi (2022).

Investasi lingkungan yang tidak proporsional dengan manfaat finansial dapat membebani perusahaan, terutama jika biaya tersebut tidak disesuaikan dengan kondisi finansial dan kebutuhan khusus perusahaan. Oleh karena itu, meskipun ESG berperan dalam mendukung pertumbuhan berkelanjutan, penting bagi perusahaan untuk menjaga keseimbangan investasi pada aspek-aspek ESG agar tidak membebani keuangan secara berlebihan. Hasil ini menunjukkan bahwa implementasi ESG yang optimal tidak hanya memerlukan komitmen pada aspek keberlanjutan, tetapi juga pengelolaan yang bijak agar dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Kinerja ESG yang baik terbukti meningkatkan nilai pasar perusahaan. Penelitian menunjukkan bahwa peningkatan kinerja ESG dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan melalui peningkatan kinerja keuangan, Zhou (2022); Yu & Xiao (2022); Liu (2023). Faktor ESG memiliki efek positif pada profitabilitas perusahaan dan dapat meningkatkan peringkat kredit perusahaan. Namun, efek ini lebih menonjol pada perusahaan besar dan perusahaan dengan tata kelola yang lemah, Kim & Li (2021).

Perhatian global terhadap isu keberlanjutan juga ditemukan memiliki dampak signifikan pada kinerja saham berbasis ESG, terutama di pasar negara maju. Penelitian Vu et al. (2024) mengungkapkan bahwa saham dengan rating ESG tinggi tidak selalu lebih menguntungkan dibandingkan saham dengan rating lebih rendah, kecuali pada periode ketika perhatian publik terhadap keberlanjutan meningkat. Dalam kondisi ini, saham ESG dengan tata kelola yang kuat cenderung lebih menguntungkan. Faktor eksternal, seperti tren global dalam keberlanjutan, dapat memengaruhi bagaimana investor menilai saham ESG tinggi. Ketika perhatian publik terhadap isu keberlanjutan tinggi, investor cenderung melihat saham ESG sebagai investasi yang lebih berkelanjutan dan lebih stabil. Penelitian menunjukkan bahwa momentum sentimen publik yang positif terhadap kinerja keberlanjutan perusahaan meningkatkan premi valuasi untuk kinerja keberlanjutan yang kuat. Sentimen publik yang positif dapat mempengaruhi pandangan investor tentang nilai aktivitas keberlanjutan perusahaan, Serafeim (2018). Hal ini terutama berlaku bagi perusahaan dengan tata kelola yang baik, yang meningkatkan kepercayaan investor. Dengan demikian, faktor-faktor eksternal, seperti kesadaran publik, memiliki peran dalam menentukan nilai ESG di pasar, dan perusahaan yang mampu menjaga tata kelola yang kuat dapat memaksimalkan potensi nilai ESG dalam kondisi ini.

Selain perhatian global, tema mengenai standarisasi ESG juga muncul secara konsisten dalam literatur. Torres et al. (2023) menyoroti bahwa kurangnya harmonisasi standar ESG menjadi tantangan besar dalam implementasi ESG yang efektif.

Perbedaan standar ESG antara wilayah atau industri sering kali menyebabkan kesulitan dalam membandingkan kinerja ESG perusahaan, yang pada akhirnya menciptakan kebingungan di kalangan investor dan pemangku kepentingan. Variasi dalam standar ESG tidak hanya menimbulkan kesulitan dalam penilaian, tetapi juga menghambat upaya transparansi dan akuntabilitas dalam pelaporan ESG. Harmonisasi standar ESG menjadi kebutuhan penting untuk meningkatkan kejelasan bagi investor dan pemangku kepentingan, yang ingin membuat keputusan berbasis ESG yang lebih akurat. Standarisasi ESG juga memungkinkan perusahaan global untuk menyelaraskan praktik ESG mereka dan meningkatkan transparansi, sehingga membantu dalam membangun kepercayaan publik terhadap komitmen keberlanjutan perusahaan, Ho & Virginia (2021); Cort & Esty (2020). Melalui standar yang seragam, perusahaan dapat meningkatkan transparansi dalam pelaporan ESG mereka, yang pada gilirannya meningkatkan kepercayaan publik terhadap komitmen keberlanjutan mereka, Zenkina (2023); Vorontsova et al (2023); Shapsugova (2023).

Temuan terakhir dalam literatur ini adalah kebutuhan akan pendekatan materialitas kontekstual di sektor teknologi. Studi oleh To & Chau (2022) menunjukkan bahwa sektor teknologi menghadapi dinamika yang cepat berubah, yang menuntut adanya pendekatan materialitas yang lebih fleksibel untuk ESG. Sektor ini menghadapi tantangan khusus, seperti risiko etis dalam inovasi dan dampak jangka panjang yang sulit diprediksi akibat perkembangan teknologi baru. Teknologi seperti AI, *blockchain*, dan solusi energi terbarukan memiliki dampak signifikan

pada praktik ESG, membantu perusahaan meningkatkan kinerja ESG mereka, Ni (2023). Pendekatan materialitas yang fleksibel memungkinkan perusahaan teknologi untuk menentukan prioritas ESG yang lebih relevan dan kontekstual, sehingga praktik ESG dapat lebih tepat sasaran dan berkelanjutan. Dengan demikian, ESG di sektor teknologi tidak hanya perlu berfokus pada keuntungan jangka pendek, tetapi juga mempertimbangkan dampak sosial dan lingkungan yang lebih luas. Pendekatan ini akan memungkinkan perusahaan teknologi untuk berkontribusi pada keberlanjutan dengan cara yang lebih etis dan adaptif terhadap perubahan pasar.

Secara keseluruhan, hasil tinjauan ini menunjukkan bahwa efektivitas ESG dalam mendukung kinerja finansial sangat bergantung pada berbagai konteks internal dan eksternal perusahaan. Koneksi politik, perhatian global terhadap isu keberlanjutan, serta kebutuhan akan standarisasi dan materialitas kontekstual merupakan faktor-faktor utama yang mempengaruhi dampak ESG terhadap keberlanjutan finansial perusahaan. Pendekatan ESG yang adaptif dan terstandarisasi sangat penting untuk memastikan bahwa strategi keberlanjutan perusahaan dapat mencapai hasil yang optimal, tidak hanya dari sisi finansial tetapi juga dari segi tanggung jawab sosial dan lingkungan.

Dengan memperhatikan temuan-temuan ini, penelitian di masa depan sebaiknya fokus pada pengembangan standar ESG yang lebih harmonis dan kontekstual, serta pada analisis lebih mendalam tentang dampak investasi ESG di sektor-sektor spesifik. Penerapan ESG yang lebih fleksibel dan transparan akan memberikan kontribusi lebih besar pada

keberlanjutan jangka panjang perusahaan, memenuhi harapan pemangku kepentingan, dan mendukung peran perusahaan dalam menghadapi tantangan keberlanjutan global.

KESIMPULAN DAN SARAN

Secara keseluruhan, tinjauan ini menemukan bahwa kinerja ESG memiliki dampak yang signifikan dan beragam terhadap keberlanjutan finansial perusahaan. Perusahaan yang menerapkan ESG secara efektif, terutama yang memiliki tata kelola yang kuat, menunjukkan potensi untuk mendapatkan nilai finansial jangka panjang yang lebih baik dan mengurangi risiko volatilitas saham. Studi-studi menunjukkan bahwa konteks, seperti sektor industri dan hubungan politik, sangat mempengaruhi efektivitas ESG; misalnya, perusahaan di bawah kepemimpinan CEO dengan koneksi politik sering menunjukkan dampak yang lebih rendah dari ESG terhadap hasil finansial mereka.

Namun, terdapat beberapa celah dalam literatur yang membutuhkan penelitian lebih lanjut. Di antaranya adalah perlunya standar ESG yang lebih konsisten di seluruh wilayah dan industri, serta analisis lebih mendalam tentang dampak investasi lingkungan yang berlebihan pada pertumbuhan berkelanjutan.

Untuk penelitian di masa depan, disarankan agar fokus diberikan pada aspek ESG spesifik sektor, terutama dalam industri yang cepat berubah seperti teknologi, di mana penilaian materialitas ESG harus lebih adaptif. Selain itu, penelitian lebih lanjut dapat memperkuat pemahaman tentang bagaimana perhatian publik dan global terhadap keberlanjutan memengaruhi nilai pasar perusahaan, khususnya pada perusahaan dengan rating ESG tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Cort, T., & Esty, D. (2020). ESG Standards: Looming Challenges and Pathways Forward. *Organization & Environment*, 33, 491 - 510. <https://doi.org/10.1177/1086026620945342>.
- Ho, H., & Virginia, E. (2021). Modernizing ESG Disclosure. *Social Science Research Network*.
- Jianfeng, Z., Zexin, Z., Lutong, Z., & Mingyang, F. (2024). The impact of ESG rating changes on fund shareholding. *Heliyon*, 10(19). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e38760>
- Kim, S., & Li, Z. (2021). Understanding the Impact of ESG Practices in Corporate Finance. *Sustainability*. <https://doi.org/10.3390/SU13073746>.
- Kim, S., & Li, Z. (2021). Understanding the Impact of ESG Practices in Corporate Finance. *Sustainability* 13(7). <https://doi.org/10.3390/SU13073746>.
- Lin, Z. (2024). Does ESG performance indicate corporate economic sustainability? Evidence based on the sustainable growth rate. *Borsa Istanbul Review*, 24(3), 485–493. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.02.010>
- Liu, Z. (2023). The Impact of ESG Performance on the Value of Chinese Firms. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/50/20230584>.
- Marie, M., Qi, B., Elgammal, M., & Elnahass, M. (2024). A more sustainable future: Can politically connected CEOs spur the nexus between ESG performance and firm financial performance? *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 102056. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2024.102056>
- Nguyen, D. T., Hoang, T. G. & Tran, H. G., (2022) “Help or Hurt? The Impact of ESG on Firm Performance in S&P 500 Non-Financial Firms”, *Australasian Accounting, Business and Finance Journal* 16(2), 91-102. doi: <https://doi.org/10.14453/aabfj.v16i2.7>
- Ni, Z. (2023). Corporate ESG Investment: Factors Affecting the Economic Sustainability. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/39/20231971>.
- Palupi, A. (2022). Does Esg Increase The Firm Value?. *14th GCBSS Proceeding 2022*. [https://doi.org/10.35609/gcbssproceeding.2022.2\(16\)](https://doi.org/10.35609/gcbssproceeding.2022.2(16)).
- Serafeim, G. (2018). Public Sentiment and the Price of Corporate Sustainability. *Financial Analysts Journal*, 76, 26 - 46. <https://doi.org/10.1080/0015198X.2020.1723390>.
- Shapsugova, M. (2023). ESG principles and social responsibility. *E3S Web of Conferences*. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202342006040>.
- To, C. K. M., & Chau, K. P. (2022). Characterizing sustainability materiality: ESG materiality determination in technology venturing. *Sustainable Technology and Entrepreneurship*, 1(3). <https://doi.org/10.1016/j.stae.2022.100024>

- Torres, L., Ripa, D., Jain, A., Herrero, J., & Leka, S. (2023). The potential of responsible business to promote sustainable work – An analysis of CSR/ESG instruments. *Safety Science*, 164.
<https://doi.org/10.1016/j.ssci.2023.106151>
- Vorontsova, A., Agafonova, E., & Bilan, S. (2023). DIRECTIONS OF REGULATORY COORDINATION OF RESPONSIBLE (ESG) INVESTMENT IN THE WORLD: FRAGMENTATION OR UNIFICATION?. *Economics and Law*.
<https://doi.org/10.15407/econlaw.2023.03.091>.
- Vu, T. N., Lehkonen, H., Junttila, J. P., & Lucey, B. (2025). ESG investment performance and global attention to sustainability. *North American Journal of Economics and Finance*, 75.
<https://doi.org/10.1016/j.najef.2024.102287>
- Yang, C., Hao, W., & Song, D. (2023). The effect of political turnover on corporate ESG performance: Evidence from China. *PLOS ONE*, 18.
<https://doi.org/10.1371/journal.pone.0288789>.
- Yu, X., & Xiao, K. (2022). Does ESG Performance Affect Firm Value? Evidence from a New ESG-Scoring Approach for Chinese Enterprises. *Sustainability*.
<https://doi.org/10.3390/su142416940>.
- Zenkina, I. (2023). Ensuring the transparency of ESG reporting based on the development of its standardization. *E3S Web of Conferences*.
<https://doi.org/10.1051/e3sconf/202337105077>.
- Zhang, D., & Liu, L. (2022). Does ESG Performance Enhance Financial Flexibility? Evidence from China. *Sustainability*.
<https://doi.org/10.3390/su141811324>.
- Zhou, G., Liu, L., & Luo, S. (2022). Sustainable development, ESG performance and company market value: Mediating effect of financial performance. *Business Strategy and the Environment*.
<https://doi.org/10.1002/bse.3089>