



ESG dan Kebijakan *Dividen* di Pasar ASEAN Berkembang: Perspektif Keberlanjutan

Cahyani Indah^{1*}, Hutabarat Eka², Marlinda Putri³, Daminiyart Laras⁴, Agustina Indah⁵, Jannah Miftahul⁶

¹⁻⁶Program Studi Manajemen, Universitas Syiah Kuala, Indonesia

Email: zaida_rizqi@usk.ac.id¹, grisetooffice@gmail.com²

*Penulis Korespondensi: zaida_rizqi@usk.ac.id

Abstract. Research on environmental, social, and governance practices and dividend policy has grown with the rising demand for sustainable corporate finance in emerging markets. This study examines the development of studies on ESG practices, sustainability reporting, and dividend policy in ASEAN-5 countries, namely Indonesia, Malaysia, Singapore, Thailand, and the Philippines. A systematic literature review was conducted using a structured selection process guided by PRISMA 2020. Articles were collected from Google Scholar and ScienceDirect using keywords related to ESG, sustainability, dividend policy, firm performance, and dividend payout ratio. The initial search identified 777 articles. After screening based on relevance, journal quality, publication period, and contextual fit, 27 articles were retained for synthesis. The findings show that research integrating ESG and dividend policy in ASEAN-5 remains limited, although publication activity increased sharply in 2023. The review identifies a clear gap in explaining how sustainability performance shapes dividend decisions in emerging ASEAN markets. This study offers directions for future research on sustainable financial management, corporate governance, and responsible investment in the ASEAN region.

Keywords: ASEAN-5; Dividend Policy; ESG Performance; Firm Performance; Sustainability.

Abstrak. Penelitian tentang *environmental, social, and governance* dan kebijakan dividen semakin penting seiring meningkatnya tuntutan terhadap keuangan perusahaan yang berkelanjutan di pasar berkembang. Penelitian ini bertujuan mengkaji perkembangan studi mengenai praktik ESG, *sustainability reporting*, dan kebijakan dividen di negara ASEAN-5, yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina. Metode yang digunakan adalah *systematic literature review* dengan proses seleksi artikel terstruktur yang mengacu pada PRISMA 2020. Data diperoleh dari Google Scholar dan *ScienceDirect* menggunakan kata kunci yang berkaitan dengan ESG, keberlanjutan, kebijakan dividen, kinerja perusahaan, dan *dividend payout ratio*. Pencarian awal menghasilkan 777 artikel. Setelah diseleksi berdasarkan relevansi, kualitas jurnal, periode publikasi, dan kesesuaian konteks, sebanyak 27 artikel digunakan untuk sintesis akhir. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kajian yang mengintegrasikan ESG dan kebijakan dividen di ASEAN-5 masih terbatas, meskipun aktivitas publikasi meningkat pada tahun 2023. Kajian ini menemukan kesenjangan penelitian dalam menjelaskan bagaimana kinerja keberlanjutan memengaruhi keputusan dividen pada pasar berkembang ASEAN. Implikasi penelitian ini memberikan arah bagi pengembangan riset keuangan berkelanjutan, tata kelola perusahaan, dan investasi bertanggung jawab di kawasan ASEAN.

Kata kunci: ASEAN-5; Kebijakan Dividen; Keberlanjutan; Kinerja ESG; Kinerja Perusahaan.

1. LATAR BELAKANG

Keberlanjutan kini menjadi isu penting dalam keuangan perusahaan karena investor, regulator, dan pemangku kepentingan semakin menilai perusahaan dari kualitas kinerja finansial dan nonfinansial. ESG membantu perusahaan menunjukkan tanggung jawab lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam strategi bisnis jangka panjang (Chang et al., 2022). Perhatian terhadap ESG juga meningkat karena studi terbaru menunjukkan bahwa ESG berhubungan dengan kinerja, nilai perusahaan, risiko, dan keputusan investasi (Narula et al., 2025). Kondisi ini membuat ESG menjadi bagian penting dari diskusi tentang arah keuangan perusahaan modern.

ESG tidak hanya berfungsi sebagai laporan reputasi, tetapi juga menjadi mekanisme informasi bagi pasar. Informasi ESG membantu investor menilai kualitas tata kelola, transparansi, serta kemampuan perusahaan mengelola risiko keberlanjutan (Li et al., 2024). Dalam konteks ASEAN, kualitas pengungkapan ESG masih dipengaruhi oleh tata kelola perusahaan, strategi CSR, intensitas emisi karbon, dan standar akuntansi nasional (Abu Afifa et al., 2025). Karena itu, ESG perlu dibaca sebagai bagian dari sistem keuangan dan kelembagaan perusahaan, bukan hanya sebagai aktivitas pelaporan sukarela.

Kebijakan dividen menjadi keputusan keuangan yang relevan untuk dikaitkan dengan ESG. Kebijakan ini menunjukkan cara perusahaan membagi laba kepada pemegang saham sekaligus mempertahankan dana internal untuk investasi masa depan (Ellili, 2022). Perusahaan yang wajib meningkatkan pelaporan ESG dapat mengubah rasio pembayaran dividen karena pengungkapan keberlanjutan memengaruhi kebutuhan dana, asimetri informasi, dan tekanan pemangku kepentingan (Chen et al., 2024). Dengan demikian, dividen dapat mencerminkan keseimbangan antara kepentingan pemegang saham jangka pendek dan komitmen keberlanjutan jangka panjang.

Temuan empiris tentang hubungan ESG dan kebijakan dividen belum konsisten. Beberapa studi menemukan bahwa ESG mendorong pembayaran dividen karena perusahaan dengan kinerja keberlanjutan yang baik cenderung memiliki reputasi, stabilitas, dan kepercayaan pasar yang lebih kuat (Ananzeh et al., 2025). Studi lain menunjukkan bahwa perusahaan dengan praktik ESG yang kuat juga dapat menghadapi *trade-off* antara membiayai investasi keberlanjutan dan membayar dividen (Salvi et al., 2024). Perbedaan temuan ini membuat hubungan ESG dan dividen perlu dipetakan secara sistematis agar arah riset berikutnya lebih jelas.

Konteks negara berkembang membuat isu tersebut semakin penting. Pasar berkembang sering memiliki variasi kualitas tata kelola, perlindungan investor, kedalaman pasar modal, dan kepastian regulasi (Bani-Khaled et al., 2025). ASEAN-5 memiliki karakter tersebut karena Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina berada pada tingkat adopsi ESG, perkembangan pasar modal, dan standar pengungkapan yang tidak selalu sama (Abu Afifa et al., 2025). Perbedaan ini dapat memengaruhi cara perusahaan merespons tekanan ESG dalam keputusan pembagian laba. Oleh karena itu, bukti dari kawasan ASEAN-5 perlu dikaji secara terpisah dari bukti negara maju.

Studi pada kawasan ASEAN menunjukkan bahwa *sustainability reporting* dan *gender diversity* dapat berkaitan dengan kinerja, nilai perusahaan, serta kualitas tata kelola korporasi (Khunkaew et al., 2023). Studi lain pada perusahaan ASEAN-5 menemukan bahwa praktik

ESG dapat memoderasi hubungan *leverage* dan nilai perusahaan dalam kondisi kebijakan moneter tertentu (Tran & Nguyen, 2026). Bukti tersebut memperlihatkan bahwa ESG telah menjadi variabel penting dalam keuangan perusahaan ASEAN. Namun, integrasi ESG dengan kebijakan dividen masih terbatas, terutama ketika penelitian perlu melihat alat ukur, metode, dan karakteristik negara secara bersamaan.

Kesenjangan penelitian muncul dari tiga hal. Pertama, penelitian yang menguji ESG dan kebijakan dividen masih banyak berasal dari konteks non-ASEAN, sehingga bukti dari pasar berkembang ASEAN belum cukup kuat (Yilmaz et al., 2024). Kedua, hasil riset global menunjukkan arah hubungan yang berbeda antara ESG dan pembayaran dividen, baik positif, negatif, maupun bersyarat pada tata kelola dan siklus hidup perusahaan (Chen et al., 2024). Ketiga, studi sistematis yang memetakan variabel, alat ukur, metode, dan isu penelitian ESG-dividen pada ASEAN-5 masih terbatas (Li et al., 2024).

Berdasarkan kesenjangan tersebut, penelitian ini menggunakan *systematic literature review* untuk mengkaji perkembangan riset mengenai ESG, *sustainability reporting*, dan kebijakan dividen di ASEAN-5. Pendekatan ini sesuai untuk merangkum temuan yang beragam, mengidentifikasi pola penelitian, dan menyusun arah riset berikutnya secara transparan (Page et al., 2021). Penelitian ini juga menempatkan ESG sebagai bagian dari agenda keuangan berkelanjutan yang perlu dikaji melalui bukti empiris lintas negara dan lintas metode (Narula et al., 2025). Melalui pendekatan ini, artikel dapat menunjukkan posisi penelitian ASEAN-5 dalam peta literatur ESG dan kebijakan dividen yang lebih luas.

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi tren publikasi, karakteristik metode, alat ukur, isu penelitian, serta topik dominan dalam literatur ESG dan kebijakan dividen pada ASEAN-5. Kajian ini juga bertujuan menemukan ruang penelitian yang belum banyak dibahas dalam studi terdahulu. Hasil kajian diharapkan memberi kontribusi teoritis bagi pengembangan studi keuangan berkelanjutan. Selain itu, hasil penelitian dapat memberi kontribusi praktis bagi perusahaan, investor, dan regulator dalam memahami hubungan antara praktik keberlanjutan dan keputusan distribusi laba

2. KAJIAN TEORITIS

Kajian ESG dalam keuangan perusahaan dapat dijelaskan melalui *stakeholder theory*, *agency theory*, dan *legitimacy theory*. Stakeholder theory menekankan bahwa perusahaan perlu mempertimbangkan kepentingan pemegang saham, karyawan, kreditur, pelanggan, regulator, dan masyarakat yang terdampak oleh aktivitas bisnis (Bani-Khaled et al., 2025). *Legitimacy theory* menjelaskan bahwa pengungkapan keberlanjutan membantu perusahaan memperoleh

penerimaan sosial dan mengurangi tekanan publik terhadap dampak lingkungan atau sosial perusahaan (Li et al., 2024). *Agency theory* juga relevan karena praktik ESG dapat mengurangi konflik kepentingan melalui peningkatan transparansi dan pengawasan tata kelola.

Dalam perspektif *corporate finance*, ESG dapat memengaruhi nilai perusahaan melalui beberapa saluran. ESG dapat memperkuat reputasi, menurunkan risiko operasional, meningkatkan akses pembiayaan, dan memperbaiki persepsi investor terhadap prospek jangka panjang perusahaan (Chang et al., 2022). Namun, manfaat ESG tidak selalu seragam karena pengaruhnya dapat berbeda menurut sektor, kualitas tata kelola, standar pengungkapan, dan konteks kelembagaan (Bani-Khaled et al., 2025). Perbedaan saluran pengaruh ini menjelaskan mengapa penelitian ESG sering menghasilkan temuan yang tidak sama antarnegara dan antarindustri.

Kebijakan dividen berkaitan erat dengan *agency theory* dan *signaling theory*. *Agency theory* melihat dividen sebagai mekanisme untuk mengurangi potensi penggunaan kas bebas secara tidak efisien oleh manajer (Yilmaz et al., 2024). *Signaling theory* menjelaskan bahwa pembayaran dividen dapat menjadi sinyal tentang keyakinan manajemen terhadap arus kas dan prospek perusahaan (Ananzeh et al., 2025). Dalam konteks ESG, sinyal tersebut menjadi lebih kompleks karena pasar juga menilai komitmen keberlanjutan perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan dividen dapat merefleksikan kekuatan finansial sekaligus arah strategis keberlanjutan perusahaan.

Hubungan ESG dan kebijakan dividen dapat bergerak ke dua arah. ESG dapat mendorong pembayaran dividen ketika praktik keberlanjutan meningkatkan kepercayaan investor, memperkuat tata kelola, dan menurunkan risiko informasi (Ellili, 2022). ESG juga dapat menekan pembayaran dividen ketika perusahaan membutuhkan dana internal untuk memenuhi standar pelaporan, investasi lingkungan, atau program sosial yang berkelanjutan (Chen et al., 2024). Karena itu, kajian ESG-dividen perlu memperhatikan kondisi perusahaan dan lingkungan kelembagaan. Faktor seperti profitabilitas, struktur kepemilikan, dan siklus hidup perusahaan dapat menjelaskan perbedaan arah hubungan tersebut.

Sustainability reporting berperan sebagai media pengungkapan yang menghubungkan aktivitas ESG dengan penilaian pasar. Studi internasional menunjukkan bahwa standar pelaporan seperti GRI dapat memengaruhi kualitas informasi keberlanjutan dan praktik mitigasi karbon perusahaan (Luo & Tang, 2023). Di kawasan ASEAN, *sustainability reporting* juga berkaitan dengan kinerja perusahaan, nilai perusahaan, dan aspek tata kelola seperti keberagaman gender di dewan (Khunkaew et al., 2023). Dengan demikian, *sustainability*

reporting dapat menjadi dasar bagi investor untuk menilai konsistensi antara komitmen ESG dan keputusan keuangan perusahaan.

Pada pasar berkembang ASEAN, hubungan ESG dan kebijakan keuangan dipengaruhi oleh kualitas tata kelola, kebijakan makro, dan struktur pasar modal. Bukti ASEAN-5 menunjukkan bahwa ESG dapat berinteraksi dengan leverage dan kebijakan moneter dalam membentuk nilai perusahaan (Tran & Nguyen, 2026). Bukti lain menunjukkan bahwa kualitas pengungkapan ESG di ASEAN-5 dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan dan standar akuntansi yang berbeda antarnegara (Abu Afifa et al., 2025). Kondisi ini mendukung perlunya kajian sistematis yang tidak hanya melihat hasil akhir, tetapi juga melihat metode, variabel, alat ukur, dan isu penelitian yang digunakan. Kajian seperti ini dapat membantu menjelaskan mengapa hubungan ESG dan kebijakan dividen tidak selalu konsisten pada tiap konteks.

Systematic literature review digunakan untuk membangun sintesis yang transparan terhadap literatur yang terus berkembang. PRISMA membantu proses identifikasi, penyaringan, kelayakan, dan inklusi artikel dilakukan secara terstruktur (Page et al., 2021). Dalam riset ESG, SLR juga bermanfaat untuk memetakan teori, konteks, karakteristik metodologis, dan agenda riset masa depan karena hasil empiris masih beragam dan sangat dipengaruhi konteks (Narula et al., 2025). Oleh karena itu, SLR dapat memberikan dasar konseptual yang lebih rapi bagi penelitian lanjutan tentang ESG dan kebijakan dividen di ASEAN-5.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan *systematic literature review* untuk mengkaji perkembangan riset mengenai ESG, *sustainability reporting*, dan kebijakan dividen di negara ASEAN-5. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa artikel ilmiah yang diterbitkan pada periode 2020 sampai 2026. Artikel diperoleh dari Google Scholar dan *ScienceDirect* melalui proses pencarian terstruktur. Kata kunci yang digunakan meliputi ESG, *sustainability*, *sustainability reporting*, *dividend policy*, *firm performance*, *dividend payout ratio*, Indonesia, Malaysia, Singapore, Thailand, dan Philippines.

Proses seleksi artikel dilakukan dengan mengacu pada tahapan PRISMA 2020. Pencarian awal menghasilkan 777 artikel. Artikel tersebut kemudian disaring berdasarkan relevansi judul, abstrak, kata kunci, kualitas jurnal, periode publikasi, serta kesesuaian dengan konteks ASEAN-5. Setelah proses penyaringan dan penilaian kelayakan, 27 artikel dipilih untuk dianalisis secara mendalam. Artikel yang hanya membahas ESG tetapi tidak

berhubungan dengan kebijakan dividen atau konteks keuangan perusahaan tidak dimasukkan ke dalam sintesis akhir.

Tabel 1. Research Question (RQ)

RQ	Research Question (RQ)	Motivation
RQ1	Berapa jumlah dan persebaran jurnal yang membahas ESG, sustainability reporting, dan kebijakan dividen di ASEAN-5?	Mengidentifikasi jumlah dan sebaran jurnal yang tersedia.
RQ2	Metode dan teknik analisis data apa yang digunakan dalam penelitian terdahulu?	Mengidentifikasi metode dan teknik analisis yang dominan digunakan.
RQ3	Apa saja jenis alat ukur yang digunakan untuk mengukur ESG, sustainability reporting, dan kebijakan dividen?	Mengidentifikasi alat ukur dan variabel yang digunakan dalam literatur.
RQ4	Apa permasalahan atau isu penelitian terkait ESG, sustainability reporting, dan kebijakan dividen di ASEAN-5?	Mengidentifikasi isu penelitian dan celah empiris yang berkembang.
RQ5	Apa topik dan tren penelitian yang dipilih peneliti terkait ESG, sustainability reporting, dan kebijakan dividen di ASEAN-5?	Mengidentifikasi arah topik dan tren penelitian masa depan.

Sumber: Data diolah, 2026.

Kriteria inklusi dalam penelitian ini mencakup lima aspek. Artikel harus diterbitkan pada periode 2020 sampai 2026, membahas ESG, *sustainability reporting*, kebijakan dividen, kinerja perusahaan, atau *dividend payout ratio*, serta relevan dengan negara ASEAN-5 atau pasar berkembang ASEAN. Artikel juga harus berasal dari jurnal yang memiliki ISSN atau e-ISSN dan memenuhi kualitas minimal SINTA 4 atau Q3. Artikel yang tidak memiliki keterkaitan substansial dengan fokus penelitian, tidak tersedia dalam teks lengkap, atau hanya membahas isu ESG tanpa hubungan dengan keputusan keuangan perusahaan dikeluarkan dari analisis.

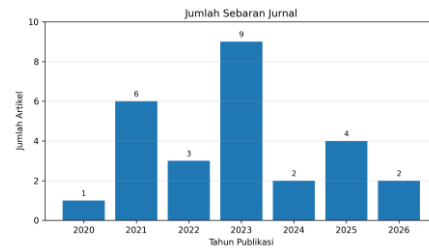
Analisis data dilakukan dengan pendekatan tematik. Setiap artikel dikodekan berdasarkan tahun publikasi, konteks negara, metode penelitian, teknik analisis, variabel utama, alat ukur, isu penelitian, dan temuan pokok. Hasil pengodean kemudian dikelompokkan ke dalam lima pertanyaan penelitian. Tahap akhir dilakukan dengan mensintesis pola temuan untuk memperoleh kesimpulan mengenai perkembangan literatur, keterbatasan studi terdahulu, dan peluang penelitian berikutnya.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Distribusi Publikasi (RQ1)

Proses identifikasi literatur menunjukkan bahwa penelitian tentang ESG, *sustainability reporting*, dan kebijakan dividen di ASEAN-5 masih berkembang secara bertahap. Berdasarkan Gambar 1, jumlah publikasi terbanyak muncul pada tahun 2023 dengan sembilan artikel. Peningkatan ini menunjukkan bahwa isu keuangan berkelanjutan memperoleh

perhatian lebih besar setelah pandemi COVID-19. Temuan ini sejalan dengan meningkatnya minat akademik terhadap hubungan ESG, risiko, dan keputusan keuangan perusahaan di pasar berkembang.



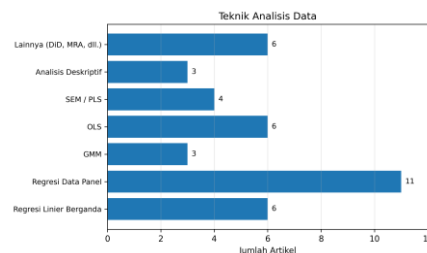
Gambar 1. Jumlah Sebaran Jurnal

Sumber: Data diolah, 2026.

Hasil seleksi akhir menunjukkan bahwa 27 artikel memenuhi kriteria inklusi. Artikel tersebut berasal dari berbagai konteks, terutama Indonesia, Malaysia, Thailand, dan studi lintas negara ASEAN. Temuan tambahan dari ScienceDirect dan Elsevier terbatas karena sebagian artikel yang relevan dengan ESG lebih banyak berfokus pada isu gender, nilai perusahaan, atau pengungkapan keberlanjutan, bukan pada kebijakan dividen. Kondisi ini memperkuat adanya peluang penelitian yang lebih luas mengenai hubungan ESG dan keputusan distribusi laba di kawasan ASEAN-5.

Metode dan Teknik Analisis (RQ2)

Berdasarkan hasil tinjauan pustaka sistematis, pendekatan kuantitatif menjadi metode yang paling banyak digunakan dalam penelitian terdahulu. Desain kausal dominan digunakan karena peneliti umumnya berupaya menguji pengaruh ESG, *sustainability reporting*, atau tata kelola terhadap kebijakan dividen, nilai perusahaan, dan kinerja keuangan. Pendekatan ini sesuai untuk data perusahaan yang berbentuk panel karena dapat menangkap variasi antarperusahaan dan variasi antarwaktu. Pola tersebut menunjukkan bahwa riset ESG dan kebijakan dividen lebih banyak diarahkan pada pengujian hubungan empiris dibandingkan eksplorasi konseptual.



Gambar 2. Teknik Analisis Data

Sumber: Data diolah, 2026.

Gambar 2 menunjukkan bahwa regresi data panel menjadi teknik analisis paling dominan dengan sebelas artikel. Teknik ini banyak digunakan karena data penelitian umumnya mencakup beberapa perusahaan selama beberapa tahun pengamatan. Regresi linier berganda dan *ordinary least squares* masing-masing digunakan dalam enam artikel. Teknik lain seperti *difference-in-differences*, *moderated regression analysis*, dan *propensity score matching* juga digunakan dalam enam artikel. Selain itu, *structural equation modeling* atau *partial least squares* digunakan dalam empat artikel, *generalized method of moments* digunakan dalam tiga artikel, dan analisis deskriptif digunakan dalam tiga artikel.

Variabel dan Alat Ukur (RQ3)

Hasil review menunjukkan bahwa ESG score atau *sustainability score* menjadi alat ukur yang paling dominan. Skor ini mencakup ESG *composite score* dan skor pilar individual yang bersumber dari Refinitiv, Bloomberg, GRI, atau ASSET4. Pengukuran tersebut digunakan untuk menilai kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan secara lebih terstruktur. Dalam penelitian ASEAN, penggunaan skor ESG membantu peneliti membandingkan tingkat keberlanjutan antarperusahaan dan antarnegara.

Rasio keuangan menjadi kelompok alat ukur kedua yang paling banyak digunakan. Rasio tersebut meliputi *return on assets*, *return on equity*, *Tobin's Q*, *price to book value*, *leverage*, *debt to equity ratio*, *current ratio*, *dividend payout ratio*, dan *dividend yield*. Rasio ini berperan sebagai variabel dependen, variabel independen, atau variabel kontrol. Penggunaan rasio keuangan memperlihatkan bahwa studi ESG dan dividen tidak hanya membahas aspek nonkeuangan, tetapi juga menghubungkannya dengan kinerja ekonomi perusahaan.

Content analysis dan indeks pengungkapan digunakan dalam beberapa artikel yang meneliti *sustainability reporting*. Alat ukur ini mencakup GRI *Standards*, *word counting*, *dummy scoring*, *CSR disclosure index*, serta indikator khusus seperti penggunaan energi, pengelolaan air, emisi karbon, limbah, tenaga kerja, dan keselamatan kerja. Luo dan Tang (2023) menunjukkan bahwa standar pelaporan seperti GRI dapat berhubungan dengan upaya mitigasi karbon perusahaan. Hal ini menegaskan bahwa kualitas pengungkapan perlu diperhatikan ketika menilai hubungan antara keberlanjutan dan keputusan keuangan.

Permasalahan dan Isu Penelitian (RQ4)

Isu utama yang muncul dalam literatur adalah inkonsistensi temuan mengenai pengaruh ESG terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Sebagian artikel menemukan bahwa ESG memperkuat reputasi perusahaan dan menurunkan risiko informasi. Sebagian lain

menunjukkan bahwa investasi ESG dapat mengurangi dana yang tersedia untuk pembayaran dividen. Ringkasan isu penelitian pada artikel yang dianalisis disajikan dalam Tabel 2.

Tabel 2. Permasalahan dan Isu Penelitian

No.	Nama Peneliti	Permasalahan dan Isu
1	Husam Ananzeh et al. (2025)	Permasalahan dan isu utama penelitian ini adalah semakin pentingnya penerapan ESG sebagai indikator keberlanjutan perusahaan, namun masih terdapat perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh ESG terhadap kebijakan dividen. Selain itu, belum banyak penelitian yang mempertimbangkan peran siklus hidup perusahaan dalam menjelaskan hubungan tersebut, khususnya pada perusahaan lintas negara. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan menguji pengaruh ESG terhadap kebijakan dividen serta mengkaji peran <i>moderasi corporate life cycle</i> dalam hubungan tersebut.
2	Yusuf Babatunde Adeneye et al. (2023)	Permasalahan dan isu dalam penelitian ini adalah masih terbatasnya pemahaman mengenai bagaimana kinerja ESG (<i>Environmental, Social, Governance</i>) mempengaruhi struktur modal perusahaan serta kecepatan penyesuaian (SOA) menuju target leverage, khususnya pada perusahaan di kawasan ASEAN. Selain itu, penelitian sebelumnya lebih banyak berfokus pada biaya modal, sehingga hubungan langsung antara ESG dan keputusan leverage masih belum jelas
3	Bakri et al. (2021)	Permasalahan utama dalam penelitian ini berakar dari inkonsistensi hasil studi terdahulu mengenai pengaruh faktor keuangan (likuiditas, profitabilitas, dan leverage) terhadap kebijakan dividen, serta adanya tantangan unik di lingkungan korporat Malaysia terutama pasca-pandemi di mana perusahaan harus menyeimbangkan manajemen likuiditas dengan ekspektasi pasar di tengah struktur kepemilikan yang didominasi oleh perusahaan keluarga dan badan milik pemerintah (<i>government-linked companies</i>)
4	Pornanong Budsaratagoon and Boonlert Jitmaneeroj (2021)	Penelitian ini berangkat dari ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan. Selain itu, metode regresi yang banyak digunakan dinilai belum mampu menangkap sifat multidimensi ESG dan mengatasi <i>measurement error</i> . Oleh karena itu, penelitian ini menguji apakah faktor Environmental, Social, dan <i>Governance</i> secara individual maupun secara bersama-sama mampu meningkatkan nilai saham perusahaan pada negara-negara berkembang di kawasan Asia-Pasifik serta apakah terdapat efek sinergi atau trade-off di antara ketiga dimensi ESG tersebut.
5	Suwimon Khunkaew (2023)	Penelitian ini dilatarbelakangi oleh masih rendahnya kualitas <i>sustainability reporting</i> di kawasan ASEAN serta hasil penelitian terdahulu yang belum konsisten mengenai pengaruh <i>sustainability reporting</i> terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Selain itu, peran gender <i>diversity</i> sebagai faktor yang dapat memperkuat hubungan tersebut masih belum jelas. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan menguji pengaruh <i>sustainability reporting</i> dan gender diversity terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan di kawasan ASEAN
6	Lusiana et al. (2021)	Permasalahan isu utama dalam penelitian adalah adanya pergeseran standar kesuksesan perusahaan yang kini wajib menyeimbangkan antara keuntungan finansial dan tanggung jawab lingkungan (<i>sustainable development</i>). Isu ini diangkat karena adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu mengenai apakah pengungkapan akuntansi hijau dan CSR benar-benar berdampak positif pada nilai perusahaan. Peneliti ingin menguji apakah pengeluaran untuk biaya lingkungan tersebut merupakan beban atau justru strategi efektif untuk menekan total biaya produksi, membangun reputasi positif bagi investor, serta mendongkrak profitabilitas dan nilai perusahaan (<i>firm value</i>) secara berkelanjutan

No.	Nama Peneliti	Permasalahan dan Isu
7	Abdulsalam Alshbili et al. (2021)	Penelitian ini dilatarbelakangi oleh ketidakjelasan hubungan antara <i>corporate social responsibility</i> (CSR) dan kebijakan dividen perusahaan. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan temuan yang tidak konsisten, baik yang berpengaruh positif, negatif, maupun tidak signifikan. Selain itu, penelitian mengenai topik ini masih terbatas pada negara berkembang seperti Malaysia. Permasalahan lain yang turut menjadi perhatian adalah peran perusahaan yang dikendalikan keluarga dalam menentukan kebijakan CSR dan dividen, yang masih belum memberikan hasil yang pasti. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk memberikan bukti empiris yang lebih komprehensif mengenai hubungan tersebut.
8	Wahidatul Husnaini dan Basuki (2020)	Isu utama dalam penelitian ini adalah perlunya pembuktian secara empiris dari efektivitas instrument ASEAN <i>Corporate Governance Scorecard</i> (ACGS) secara riil terhadap nilai perusahaan di bursa efek ASEAN. Isu praktis di mana perusahaan-perusahaan di ASEAN masih sangat jarang mempublikasikan atau mendisklos nilai akhir ACGS mereka secara transparan di dalam laporan tahunan resmi, sehingga menyulitkan investor untuk mengevaluasi kualitas tata kelola mereka secara langsung. Selain itu sebagian besar studi terdahulu langsung menghubungkan tata kelola ke nilai perusahaan. Isu yang diangkat di sini adalah apakah tata kelola yang baik (ACGS) harus diwujudkan terlebih dahulu dalam bentuk tindakan nyata berupa transparansi laporan keberlanjutan (SR) sebelum akhirnya bisa diapresiasi positif oleh pasar saham.
9	Yandi Suprpto dan Lindawati (2023)	Nilai perusahaan sektor kebutuhan dasar (<i>food and beverage</i>) merespons dinamika rasio keuangan selama rentang tahun fluktuatif tersebut (2017–2021) saat krisis pandemi. Peneliti mengakui adanya <i>research gap</i> atau kebutuhan untuk menguji variabel non-keuangan eksternal seperti tata kelola perusahaan (<i>corporate governance</i>) guna mendapatkan hasil signifikansi positif yang lebih komprehensif bagi penilaian pasar.
10	Pavinee Manowan (2025)	Isu penelitian ini adalah mayoritas studi empiris terdahulu mengenai hubungan ESG dan dividen berfokus pada pasar negara maju, sangat sedikit penelitian yang menyoroti wilayah Asia Tenggara seperti Thailand, padahal Bursa Efek Thailand (SET) termasuk pelopor awal yang mengadopsi panduan pengungkapan ESG di Asia. Tekanan ESG, regulasi lingkungan, dan norma pembagian dividen sangat bervariasi antar sektor—misalnya, industri intensif modal (seperti tambang/agro) tentu memiliki dinamika risiko keberlanjutan yang berbeda total dengan industri teknologi atau lembaga keuangan. Isu teknis ekonometrika di mana riset sejenis di kawasan ASEAN kerap kali menggunakan model panel dasar yang mengabaikan masalah pelanggaran asumsi seperti heteroskedastisitas, autokorelasi, serta gagal menangkap sifat dinamis dari kebijakan dividen perusahaan (<i>dividen smoothing</i>).
11	Muttanachai Suttipun and Thanyaorn Yordudom (2022)	Pentingnya Keseimbangan Kinerja Jangka Panjang, Kelangkaan Studi Empiris di Pasar Modal Thailand, Adanya Inkonsistensi Hasil Penelitian Terdahulu (<i>Conflicting and Mixed Results</i>)
12	Dinh Long Tran & Quang Khai Nguyen (2026)	Dilema Penggunaan Utang (<i>Leverage</i>) di Negara Berkembang, Pengaruh Dinamika Makroekonomi (Kebijakan Moneter), Tuntutan Transisi Hijau dan Keberlanjutan (Praktik ESG), Integrasi Faktor Makro dan Mikro
13	Siew-Peng Lee & Mansor Isa (2022)	Perbedaan antara performa finansial antara perusahaan ESG dan non-ESG dan antara perusahaan Syariah dengan non-syariah. Pengaruh praktek ESG dan komponen individual di ESG dan pemantauan syariah terhadap performa finansial.
14	Wardah Awwalin Ikhsaniah Saldi et al. (2023)	Melakukan tinjauan terhadap kaitan antara Sustainability dan hubungannya terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dilihat dari kebijakan dividen. Bagaimana nilai yang dihasilkan oleh praktek <i>Sustainability</i> perusahaan didistribusikan kepada pemegang saham.

No.	Nama Peneliti	Permasalahan dan Isu
15	Fikri Aulia Firman & Dewi Rahmayanti (2023)	Menganalisis efek ESG terhadap kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada IDX.
16	Nisa Hamdu Ismillah & Muhammad Faisal (2023)	Meneliti performa dan bukti empiris terhadap performa ESG dan komponen didalamnya (<i>Environment, Social, dan Governance</i>) terhadap kebijakan dividen pada negara-negara ASEAN-5
17	Putri Nur Syarifah & Hersugondo (2026)	Meneliti efek praktik <i>Environment, Social, dan Governance</i> terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di negara-negara ASEAN-5 dengan ROA sebagai peran mediasi.
18	Misrudi et al. (2025)	Melakukan eksplorasi efek praktik <i>Environment, Social, dan Governance</i> terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di negara Indonesia dan Malaysia dengan ROA sebagai peran mediasi.
19	Nuthawut Sabsombat et al. (2025)	Penelitian ini mengkaji apakah perusahaan yang untuk pertama kalinya masuk ke dalam indeks ESG100 Thailand mengalami peningkatan kinerja perusahaan.
20	Rojana Khunkaew, Jittima Wichianrak & Muttanachai Suttipun (2023)	bagaimana pengungkapan <i>sustainability reporting</i> yang mencakup aspek lingkungan dan sosial (energi, air, emisi karbon, limbah, tenaga kerja, dan keselamatan kerja) memengaruhi kinerja perusahaan (ROA) dan nilai perusahaan (Tobin's Q).
21	Akhmadi akhmadi, yeni januarsi (2021)	hasil penelitian yang tidak konsisten mengenai hubungan profitabilitas dan nilai perusahaan (firm value). Penelitian ini menguji apakah kebijakan dividen dapat memperkuat hubungan tersebut pada perusahaan yang tergabung dalam indeks SRI-KEHATI
22	Bazeet Olayemi Badru, Ameen Qasem (2024)	Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility (CSR)</i> terhadap pembayaran dividen perusahaan serta peran kepemilikan keluarga (<i>family-controlled companies</i>) dalam memoderasi hubungan antara CSR dan pembayaran dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia.
23	Rim El Khoury, Viviane Naimy, dan Sahar Iskandar (2021)	Peneliti mengangkat isu bahwa sektor industri barang modal, transportasi, dan utilitas memiliki sensitivitas lingkungan dan risiko operasi yang sangat unik, sehingga memerlukan studi khusus yang mendalam. Selanjutnya masih sangat sedikit penelitian yang mengeksplorasi isu ini pada pasar berkembang (emerging markets) di Asia Timur, padahal wilayah ini sedang mengalami pertumbuhan industri yang sangat pesat namun dihadapkan pada tantangan keberlanjutan yang besar.
24	Jason Ferdianto Dihardjo, Hersugondo (2023)	Studi ini mengeksplorasi pengaruh pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG), rasio pembayaran dividen (DPR), dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan di Indonesia selama periode 2010-2021 dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.
25	Husam Ananzeh, Amin Khalifeh, Hamza Alqudah, Hassan Ali Al-Ababneh, Hamzeh Al Amosh (2024)	Belum diketahui secara pasti bagaimana ESG memengaruhi kebijakan dividen dan bagaimana tahap siklus hidup perusahaan memoderasi hubungan tersebut. Peningkatan perhatian terhadap ESG, perbedaan temuan penelitian terdahulu, konflik keagenan, asimetri informasi, serta perbedaan karakteristik perusahaan pada setiap tahap siklus hidupnya.
26	Azwani Aulia, Fiona Febriyanti, Lita Permata Umi (2023)	Rendahnya implementasi <i>green finance</i> , belum jelasnya faktor yang mempengaruhi ESG <i>disclosure</i> , perbedaan praktik ESG antar negara sehingga isu yang dibahas adalah Sustainable Finance dan Green Finance, ESG sebagai dasar keputusan investasi, kurangnya insentif pemerintah, verifikasi proyek hijau dan dampak pandemi COVID-19
27	Zaki Faturahman Akbar, Inta Budi Setya Nusa, Iriyadi (2022)	Permasalahan utama artikel ini adalah adanya hasil penelitian terdahulu yang belum konsisten mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Beberapa penelitian menemukan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi penelitian lain menemukan hasil yang berbeda atau bertentangan. Karena itu, artikel ini mencoba menguji kembali pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan non-keuangan yang masuk indeks ESG Quality 45 IDX-Kehati.

Sumber: Data diolah, 2026.

Tabel 2 memperlihatkan bahwa sebagian besar artikel berangkat dari masalah ketidakpastian hubungan antara ESG, *sustainability reporting*, dan keputusan keuangan perusahaan. Beberapa studi menyoroti peran siklus hidup perusahaan, kepemilikan keluarga, gender diversity, dan tata kelola sebagai variabel moderasi atau mediasi. Pola tersebut menunjukkan bahwa hubungan ESG dan kebijakan dividen tidak berdiri sendiri. Hubungan tersebut dipengaruhi oleh kondisi internal perusahaan dan lingkungan kelembagaan tempat perusahaan beroperasi.

Tren dan Topik Penelitian (RQ5)

Tema yang paling banyak ditemukan adalah hubungan ESG terhadap kebijakan dividen. Tema ini menguji apakah kinerja atau pengungkapan ESG mendorong pembayaran dividen yang lebih tinggi atau justru menekan pembayaran dividen karena perusahaan membutuhkan dana untuk investasi keberlanjutan. Ananzeh et al. (2025) menunjukkan bahwa siklus hidup perusahaan dapat menentukan arah hubungan tersebut. Temuan ini penting karena perusahaan pada tahap matang biasanya memiliki arus kas lebih stabil dan peluang investasi yang berbeda dari perusahaan pada tahap pertumbuhan.

Tema kedua adalah hubungan ESG dengan nilai perusahaan dan kinerja keuangan. Studi dalam kelompok ini menguji pengaruh ESG atau *sustainability reporting* terhadap *Tobin's Q*, *return on assets*, *return on equity*, dan harga saham. Khunkaew et al. (2023) menunjukkan bahwa *sustainability reporting* dan gender diversity dapat berhubungan dengan nilai serta kinerja perusahaan di kawasan ASEAN. Tema ini memperlihatkan bahwa manfaat ESG lebih banyak diteliti dari sisi nilai pasar dan profitabilitas dibandingkan dari sisi keputusan distribusi laba.

Tema ketiga adalah hubungan ESG dengan struktur modal dan leverage. Kajian ini membahas bagaimana praktik ESG memengaruhi penggunaan utang, kecepatan penyesuaian struktur modal, dan interaksi dengan kebijakan makroekonomi. Tran dan Nguyen (2026) memperlihatkan bahwa praktik ESG dan kebijakan moneter dapat memoderasi hubungan leverage dan nilai perusahaan di ASEAN-5. Tema ini menunjukkan bahwa ESG tidak hanya berkaitan dengan dividen, tetapi juga dengan keputusan pembiayaan perusahaan.

Secara keseluruhan, tren penelitian bergerak ke arah model yang lebih kompleks. Peneliti mulai memasukkan variabel moderasi dan mediasi seperti profitabilitas, struktur kepemilikan, tata kelola perusahaan, gender diversity, dan siklus hidup perusahaan. Pergeseran ini menunjukkan bahwa penelitian ESG dan kebijakan dividen membutuhkan kerangka analisis yang lebih kontekstual, terutama untuk pasar berkembang ASEAN yang memiliki karakteristik

regulasi dan tata kelola berbeda antarnegara. Arah ini juga memperlihatkan bahwa hubungan ESG dan dividen tidak cukup dijelaskan melalui satu variabel utama saja.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa literatur mengenai ESG, sustainability reporting, dan kebijakan dividen di negara ASEAN-5 mengalami peningkatan, tetapi integrasi ketiga tema tersebut masih terbatas. Dari 777 artikel yang ditemukan pada tahap awal, hanya 27 artikel yang memenuhi kriteria inklusi. Puncak publikasi terjadi pada tahun 2023 dengan sembilan artikel. Temuan ini menunjukkan bahwa isu keuangan berkelanjutan semakin menarik perhatian akademik, namun belum banyak studi yang secara langsung menjelaskan hubungan ESG dan keputusan pembayaran dividen di pasar berkembang ASEAN.

Dari sisi metodologi, sebagian besar artikel menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausal. Regresi data panel menjadi teknik paling dominan karena objek penelitian umumnya berupa perusahaan yang diamati selama beberapa periode. Dari sisi alat ukur, ESG score dan *sustainability score* menjadi proksi utama untuk mengukur kinerja keberlanjutan. Rasio keuangan seperti *return on assets*, *return on equity*, *Tobin's Q*, *dividend payout ratio*, dan *dividend yield* digunakan secara luas untuk menjelaskan kinerja dan kebijakan dividen perusahaan.

Hasil sintesis juga menunjukkan bahwa inkonsistensi temuan terdahulu menjadi isu utama dalam penelitian ESG dan kebijakan dividen. ESG dapat mendukung pembayaran dividen melalui reputasi, transparansi, dan penurunan risiko informasi. Namun, ESG juga dapat menekan pembayaran dividen ketika perusahaan membutuhkan dana internal untuk membiayai program keberlanjutan. Karena itu, penelitian mendatang perlu menguji peran variabel mediasi dan moderasi seperti profitabilitas, struktur kepemilikan, tata kelola perusahaan, siklus hidup perusahaan, serta kondisi makroekonomi.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengembangkan model empiris lintas negara dan analisis berbasis negara secara lebih mendalam. Setiap negara ASEAN-5 memiliki regulasi ESG, karakteristik pasar modal, dan norma tata kelola yang berbeda. Investor dan analis keuangan juga perlu mempertimbangkan interaksi antara ESG dan kebijakan dividen dalam proses penilaian investasi bertanggung jawab. Dengan demikian, kajian ESG dan dividen dapat memberi kontribusi teoretis bagi literatur keuangan berkelanjutan dan kontribusi praktis bagi pengambilan keputusan di kawasan Asia Tenggara.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis menyampaikan terima kasih kepada Program Studi Manajemen, Universitas Syiah Kuala, atas dukungan akademik dalam penyusunan artikel ini. Penulis juga berterima kasih kepada pihak yang memberikan masukan selama proses penyusunan naskah. Setiap masukan tersebut membantu penulis memperbaiki struktur, substansi, dan kelengkapan artikel. Ucapan terima kasih ini tidak memengaruhi independensi penulis dalam menyusun hasil kajian dan kesimpulan penelitian.

DAFTAR REFERENSI

- Abu Afifa, M., Nguyen, N. M., & Bui, D. V. (2025). Environmental, social and governance (ESG) disclosure quality in developing countries: Evidence from the ASEAN region. *Corporate Governance*, 25(7), 1728–1754. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2024-0102>
- Adeneye, Y., & Kammoun, I. (2022). Real earnings management and capital structure: Does environmental, social and governance (ESG) performance matter? *Cogent Business & Management*, 9(1), 2130134. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2130134>
- Aggarwal, S., Dsouza, S., Joshi, M., & Antoun, R. (2025). Environmental, social and governance investing: Systematic literature review using the ADO model. *Journal of Accounting Literature*. <https://doi.org/10.1108/JAL-11-2024-0319>
- Alam, M. M., Tahir, Y. M., & Saif-Alyousfi, A. Y. H. (2022). Financial factors influencing environmental, social and governance ratings of public listed companies in Bursa Malaysia. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2118207. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2118207>
- Ananzeh, H., Al Shbail, M. O., Alshurafat, H., & Al Amosh, H. (2024). A cross-country examination on the relationship between cash holding, dividend policies, and the moderating role of ESG ratings. *Cogent Business & Management*, 11(1), 2300523. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2300523>
- Ananzeh, H., Khalifeh, A., Alqudah, H., Al-Ababneh, H. A., & Al Amosh, H. (2025). ESG rating, corporate dividends policy, and the moderating role of corporate life cycle: Cross country study. *International Studies of Economics*, 20(3), 297–321. <https://doi.org/10.1002/ise3.104>
- Atif, M., & Ali, S. (2021). Environmental, social and governance disclosure and default risk. *Business Strategy and the Environment*, 30(8), 3937–3959. <https://doi.org/10.1002/bse.2850>
- Badru, B. O., & Qasem, A. (2024). Corporate social responsibility and dividend payments in the Malaysian capital market: The interacting effect of family-controlled companies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 14(2), 283–306. <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1979926>
- Bani-Khaled, S., Azevedo, G., & Oliveira, J. (2025). Environmental, social, and governance (ESG) factors and firm value: A systematic literature review of theories and empirical evidence. *AMS Review*, 15(1), 228–260. <https://doi.org/10.1007/s13162-025-00303-2>
- Bilyay-Erdogan, S., Ozturk-Danisman, G., & Demir, E. (2023). ESG performance and dividend payout: A channel analysis. *Finance Research Letters*, 55, 103827. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.103827>

- Chang, X., Fu, K., Jin, Y., & Liem, P. F. (2022). Sustainable finance: ESG/CSR, firm value, and investment returns. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 51(3), 325–371. <https://doi.org/10.1111/ajfs.12379>
- Chen, X., Li, W., Torsin, W., & Tsang, A. (2024). Dividend policy under mandatory ESG reporting. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 93, 101986. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2024.101986>
- Ellili, N. O. D. (2022). Impact of environmental, social and governance disclosure on dividend policy: What is the role of corporate governance? Evidence from an emerging market. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(5), 1396–1413. <https://doi.org/10.1002/csr.2277>
- Gangwani, M., & Kashiramka, S. (2024). Does ESG performance impact value and risk-taking by commercial banks? Evidence from emerging market economies. *Business Strategy and the Environment*. <https://doi.org/10.1002/bse.3882>
- Hassanein, A., & Elsayed, N. (2026). Reporting ESG initiatives and gender diversity in Germany: Implications for stock liquidity. *International Journal of Finance & Economics*. <https://doi.org/10.1002/ijfe.70009>
- Khunkaew, R., Wichianrak, J., & Suttipun, M. (2023). Sustainability reporting, gender diversity, firm value and corporate performance in ASEAN region. *Cogent Business & Management*, 10(1), 2200608. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2200608>
- Li, L., Saat, M. M., Khatib, S. F. A., Chu, P., & Sulimany, H. G. H. (2024). Navigating the impact: A comprehensive analysis of ESG disclosure consequences through systematic review. *Business Strategy & Development*, 7(2), e382. <https://doi.org/10.1002/bsd2.382>
- Luo, L., & Tang, Q. (2023). The real effects of ESG reporting and GRI standards on carbon mitigation: International evidence. *Business Strategy and the Environment*, 32(6), 2995–3015. <https://doi.org/10.1002/bse.3281>
- Maquieira, C. P., Espinosa-Mendez, C., & Arias, J. T. (2024). The impact of environmental, social and governance (ESG) score on dividend payment of large family firms: What is the role of financial constraints? International evidence. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(3), 2311–2332. <https://doi.org/10.1002/csr.2696>
- Narula, R., Rao, P., Kumar, S., & Paltrinieri, A. (2025). ESG investing & firm performance: Retrospections of past & reflections of future. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 32(1), 1096–1121. <https://doi.org/10.1002/csr.2982>
- Page, M. J., McKenzie, J. E., Bossuyt, P. M., Boutron, I., Hoffmann, T. C., Mulrow, C. D., Shamseer, L., Tetzlaff, J. M., Akl, E. A., Brennan, S. E., Chou, R., Glanville, J., Grimshaw, J. M., Hróbjartsson, A., Lalu, M. M., Li, T., Loder, E. W., Mayo-Wilson, E., McDonald, S., ... Moher, D. (2021). The PRISMA 2020 statement: An updated guideline for reporting systematic reviews. *BMJ*, 372, n71. <https://doi.org/10.1136/bmj.n71>
- Ridwan, M., & Alghifari, E. S. (2025). Evaluating the impact of ESG on financial risk: The moderating effects of operational ability and profitability in Indonesian infrastructure firms. *Journal of Accounting & Organizational Change*. <https://doi.org/10.1108/JAOC-08-2024-0281>
- Robinson, S., & McIntosh, M. G. (2022). A literature review of environmental, social, and governance (ESG) in commercial real estate. *Journal of Real Estate Literature*, 30(1), 54–67. <https://doi.org/10.1080/09277544.2022.2106639>

- Roy, A., & Mukherjee, P. (2025). Does national culture influence corporate ESG disclosures? Evidence from cross-country study. *Vision*. <https://doi.org/10.1177/09722629221074914>
- Salvi, A., Nirino, N., Battisti, E., & Gianfrancesco, I. (2024). Payout policy and ESG: A European investigation. *Research in International Business and Finance*, 68, 102189. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.102189>
- Suttipun, M. (2021). The influence of board composition on environmental, social and governance (ESG) disclosure of Thai listed companies. *International Journal of Disclosure and Governance*, 18(4), 391–402. <https://doi.org/10.1057/s41310-021-00120-6>
- Tran, D. L., & Nguyen, Q. K. (2026). The moderating effect of monetary policy and ESG practices on the relationship between leverage and firm value in ASEAN-5 emerging countries. *Applied Economics*, 58(8), 1563–1578. <https://doi.org/10.1080/00036846.2025.2467289>
- Treepongkaruna, S. (2024). Corporate sustainability and biodiversity reporting: A proactive business strategy to mitigate litigation and reputational risks. *Business Strategy and the Environment*. <https://doi.org/10.1002/bse.3840>
- Treepongkaruna, S., Kyaw, K., & Jiraporn, P. (2024). ESG controversies and corporate governance: Evidence from board size. *Business Strategy and the Environment*. <https://doi.org/10.1002/bse.3697>
- Treepongkaruna, S., Kyaw, K., & Jiraporn, P. (2024). ESG controversies, corporate governance, and the market for corporate control. *Journal of Sustainable Finance & Investment*. <https://doi.org/10.1080/20430795.2024.2334253>
- Treepongkaruna, S., Yong, H. H. A., & Thomsen, S. (2024). Greenwashing, carbon emission, and ESG. *Business Strategy and the Environment*. <https://doi.org/10.1002/bse.3929>
- Vo Van, H., Nguyen, N. M., Abu Afifa, M., Vo, D. T. T., & Bui, D. V. (2025). Sustainability reporting quality and firm value in ASEAN+3: A series moderation model. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 32(2), 2207–2224. <https://doi.org/10.1002/csr.3059>
- Wong, W. C., Batten, J. A., Ahmad, A. H., Mohamed-Arshad, S. B., Nordin, S., & Adzis, A. A. (2021). Does ESG certification add firm value? *Finance Research Letters*, 39, 101593. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101593>
- Yilmaz, M. K., Aksoy, M., & Khan, A. (2024). Moderating role of corporate governance and ownership structure on the relationship of corporate sustainability performance and dividend policy. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 14(4), 988–1017. <https://doi.org/10.1080/20430795.2022.2100311>
- Zhang, D. (2022). Are firms motivated to greenwash by financial constraints? Evidence from global firms' data. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 33(3), 459–479. <https://doi.org/10.1111/jifm.12153>