

Pengungkapan ESG atau Kinerja ESG: Sebuah Tinjauan Literatur Sistematis tentang Pengaruhnya terhadap Kinerja Perusahaan di Negara-Negara Berkembang

A. A. Rai Niti Darmika Sukawati

Program Studi Sarjana Akuntansi, Universitas Udayana, Indonesia

*Penulis Korespondensi: nitids1997@unud.ac.id

Abstract. *Environmental, Social, and Governance (ESG) has gained increasing attention as a strategic factor influencing corporate performance. However, empirical evidence on the ESG-firm performance relationship remains inconclusive, particularly in emerging markets. This study aims to systematically review the effects of ESG disclosure and ESG performance on firm performance in emerging markets. Using a Systematic Literature Review (SLR) approach, 22 empirical studies published between 2020 and 2026 were analyzed. The findings indicate that ESG disclosure demonstrates a more consistent positive relationship with firm performance than ESG performance itself. ESG disclosure is associated with improved firm value, profitability, financing access, and stakeholder trust through enhanced transparency and reduced information asymmetry. In contrast, ESG performance produces mixed results, ranging from positive and insignificant to negative effects depending on institutional conditions and implementation maturity. The review also highlights the importance of disclosure credibility, greenwashing risk, and non-linear ESG effects in explaining performance outcomes. Overall, the findings suggest that transparent and credible ESG disclosure serves as a more effective mechanism for value creation than ESG performance alone in emerging markets. The study provides implications for managers, investors, and future ESG research.*

Keywords: *Disclosure Credibility; Emerging Markets; ESG Disclosure; ESG Performance; Firm Performance.*

Abstrak. *Environmental, Social, and Governance (ESG) semakin menjadi perhatian sebagai faktor strategis yang memengaruhi kinerja perusahaan. Namun, hasil penelitian mengenai hubungan ESG dan kinerja perusahaan masih menunjukkan temuan yang beragam, terutama di negara berkembang. Penelitian ini bertujuan untuk melakukan tinjauan sistematis terhadap pengaruh ESG disclosure dan ESG performance terhadap kinerja perusahaan di emerging markets. Metode yang digunakan adalah Systematic Literature Review (SLR) terhadap 22 artikel empiris yang diterbitkan pada periode 2020–2026. Hasil kajian menunjukkan bahwa ESG disclosure memiliki hubungan positif yang lebih konsisten terhadap kinerja perusahaan dibandingkan ESG performance. ESG disclosure berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan, profitabilitas, akses pembiayaan, dan kepercayaan pemangku kepentingan melalui peningkatan transparansi dan penurunan asimetri informasi. Sebaliknya, ESG performance menghasilkan temuan yang beragam, mulai dari positif, tidak signifikan, hingga negatif, tergantung pada kondisi institusional dan tingkat kematangan implementasi ESG. Kajian ini juga menyoroti pentingnya kredibilitas pengungkapan, risiko greenwashing, dan efek nonlinier ESG dalam menjelaskan variasi kinerja perusahaan. Temuan penelitian menunjukkan bahwa ESG disclosure yang transparan dan kredibel merupakan mekanisme penciptaan nilai yang lebih efektif dibandingkan ESG performance semata di negara berkembang serta memberikan implikasi bagi manajer, investor, dan penelitian selanjutnya.*

Kata Kunci: Kinerja ESG; Kinerja Perusahaan; Kredibilitas Pengungkapan; Pasar Berkembang; Pengungkapan ESG.

1. LATAR BELAKANG

Environmental, Social, and Governance (ESG) telah berkembang menjadi salah satu isu strategis yang paling banyak dibahas dalam literatur bisnis, keuangan, dan tata kelola perusahaan dalam satu dekade terakhir. Peningkatan perhatian terhadap ESG didorong oleh berbagai tantangan global seperti perubahan iklim, kelangkaan sumber daya, ketimpangan sosial, serta meningkatnya tuntutan transparansi dan akuntabilitas perusahaan dari investor, regulator, dan masyarakat (Jin et al., 2026; Soares et al., 2026). Perkembangan ini menyebabkan ESG tidak lagi dipandang sebagai aktivitas filantropi atau tanggung jawab sosial

perusahaan semata, tetapi sebagai instrumen strategis untuk menciptakan nilai jangka panjang dan mengelola risiko keberlanjutan perusahaan (Khan, 2022; Li et al., 2026). Bahkan, publikasi ilmiah mengenai ESG menunjukkan pertumbuhan yang sangat pesat dalam beberapa tahun terakhir dan telah menjadi salah satu topik utama dalam *sustainable finance* dan *responsible investment* (Jin et al., 2026).

Sejalan dengan perkembangan tersebut, penelitian mengenai hubungan ESG dan kinerja perusahaan mengalami peningkatan yang signifikan. Sejumlah penelitian menemukan bahwa ESG mampu meningkatkan profitabilitas, nilai perusahaan, dan kinerja pasar. Masliza et al. (2021) menemukan bahwa ESG *disclosure* meningkatkan nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q melalui peningkatan kepercayaan *stakeholder* dan keunggulan kompetitif. Temuan serupa ditunjukkan oleh Ali et al., (2022); Habib et al., (2025); Malik & Kashiramka, (2025) dan Veeravel et al., (2024), yang melaporkan bahwa ESG *disclosure* berkontribusi terhadap peningkatan profitabilitas, nilai pasar, dan akses pembiayaan perusahaan. Selain itu, (Khan, 2022) melalui *meta-analysis* menemukan bahwa ESG memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *market performance* perusahaan.

Meskipun demikian, hubungan ESG dan kinerja perusahaan masih menjadi perdebatan dalam literatur akademik karena hasil penelitian yang belum konsisten. Beberapa penelitian menemukan bahwa ESG tidak selalu menghasilkan manfaat ekonomi yang positif. Nguyen (2026) menemukan bahwa ESG *disclosure* justru berpengaruh negatif terhadap ROA dan Tobin's Q pada perusahaan di Vietnam. Zhang et al. (2026) menunjukkan bahwa ESG *disclosure* dapat menurunkan nilai perusahaan ketika tidak didukung oleh ESG *performance* yang memadai karena memunculkan persepsi *greenwashing* di kalangan investor. Cardillo & Basso (2025) juga menemukan bahwa ESG *performance* tidak selalu meningkatkan kinerja perusahaan dan bahkan dapat menimbulkan efek penurunan manfaat ketika implementasinya telah melewati tingkat optimal. Hasil-hasil tersebut menunjukkan bahwa manfaat ESG terhadap kinerja perusahaan sangat bergantung pada konteks institusional, kualitas implementasi, serta persepsi pasar terhadap aktivitas ESG perusahaan.

Menariknya, perkembangan literatur terbaru menunjukkan bahwa perdebatan ESG tidak lagi hanya berfokus pada pertanyaan apakah ESG meningkatkan kinerja perusahaan, tetapi juga pada perbedaan antara ESG *disclosure* dan ESG *performance*. ESG *disclosure* merepresentasikan tingkat transparansi perusahaan dalam mengungkapkan aktivitas keberlanjutan kepada publik, sedangkan ESG *performance* menggambarkan pencapaian aktual perusahaan dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (Cardillo & Basso, 2025; Li et al., 2026). Meskipun kedua konsep tersebut sering digunakan secara bergantian dalam penelitian

terdahulu, berbagai penelitian terbaru menunjukkan bahwa keduanya menghasilkan konsekuensi ekonomi yang berbeda (Dossa et al., 2025; Zhang et al., 2026). Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa *ESG disclosure* memiliki hubungan positif yang lebih konsisten terhadap kinerja perusahaan dibandingkan *ESG performance*. *ESG disclosure* terbukti meningkatkan nilai perusahaan, profitabilitas, akses pembiayaan, dan kepercayaan investor melalui pengurangan asimetri informasi dan peningkatan kredibilitas perusahaan (Habib et al., 2025; Malik & Kashiramka, 2025; Masliza et al., 2021; Veeravel et al., 2024). Sebaliknya, *ESG performance* menghasilkan temuan yang lebih beragam, mulai dari positif, tidak signifikan, hingga negatif (Cardillo & Basso, 2025; Nguyen, 2026). Bahkan, Zhang et al. (2026) menemukan bahwa manfaat *ESG disclosure* hanya muncul ketika perusahaan memiliki *ESG performance* yang tinggi, sedangkan *disclosure* yang tidak didukung oleh kinerja ESG yang memadai justru menimbulkan persepsi *greenwashing* dan menurunkan nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar kemungkinan lebih menghargai kredibilitas dan kualitas informasi ESG dibandingkan pencapaian ESG itu sendiri.

Selain itu, literatur terbaru juga mengidentifikasi berbagai faktor yang memengaruhi hubungan ESG dan kinerja perusahaan. Huang et al. (2024) menunjukkan bahwa konsistensi antara *ESG disclosure* dan *ESG performance* mampu menurunkan *stock price crash risk* melalui peningkatan transparansi informasi. Habib et al. (2025) menemukan bahwa *green finance* memperkuat pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, Cardillo & Basso (2025) menemukan adanya *Too-Much-of-a-Good-Thing (TMGT) effect*, yaitu kondisi ketika peningkatan ESG yang berlebihan justru mengurangi manfaat ekonomi yang diperoleh perusahaan. Temuan-temuan tersebut menunjukkan bahwa hubungan ESG dan kinerja perusahaan bersifat kompleks, nonlinier, dan dipengaruhi oleh berbagai faktor kontekstual.

Meskipun penelitian mengenai ESG berkembang sangat pesat, sebagian besar studi masih berfokus pada hubungan langsung antara ESG dan kinerja perusahaan tanpa membedakan secara jelas peran *ESG disclosure* dan *ESG performance*. Selain itu, kajian yang secara khusus mensintesis bukti empiris mengenai kedua konsep tersebut dalam konteks *emerging markets* masih relatif terbatas. Akibatnya, belum terdapat pemahaman yang komprehensif mengenai konsep ESG mana yang lebih konsisten menciptakan nilai perusahaan serta faktor-faktor yang menjelaskan perbedaan temuan penelitian sebelumnya.

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini bertujuan untuk melakukan *Systematic Literature Review (SLR)* terhadap penelitian mengenai *ESG disclosure* dan *ESG performance* serta pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan di *emerging markets*. Penelitian ini diharapkan dapat mengidentifikasi pola hubungan yang terbentuk dalam literatur, menjelaskan faktor-

faktor yang menyebabkan inkonsistensi hasil penelitian, serta menyusun agenda penelitian masa depan yang dapat mendukung pengembangan literatur ESG dan praktik keberlanjutan perusahaan di negara berkembang.

2. KAJIAN TEORITIS

ESG dan *Firm Performance*

Environmental, Social, and Governance (ESG) merupakan kerangka evaluasi keberlanjutan perusahaan yang mengintegrasikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam proses pengambilan keputusan bisnis dan investasi. Dalam beberapa tahun terakhir, ESG berkembang dari sekadar instrumen tanggung jawab sosial perusahaan menjadi indikator penting dalam menilai kualitas perusahaan, manajemen risiko, dan prospek keberlanjutan jangka panjang (Jin et al., 2026; Khan, 2022). Investor semakin memanfaatkan informasi ESG untuk mengevaluasi risiko non-keuangan yang tidak dapat dijelaskan oleh indikator keuangan tradisional, seperti risiko lingkungan, risiko reputasi, dan risiko tata kelola perusahaan (Li et al., 2026).

Hubungan ESG dan kinerja perusahaan telah menjadi salah satu topik utama dalam literatur keuangan berkelanjutan. Secara umum, penelitian terdahulu menunjukkan bahwa praktik ESG yang baik mampu meningkatkan reputasi perusahaan, memperluas akses terhadap sumber pendanaan, menurunkan biaya modal, serta meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang (Friede et al., 2015; Khan, 2022). Namun demikian, hasil empiris yang ditemukan masih menunjukkan variasi yang cukup besar. Beberapa penelitian menemukan pengaruh positif ESG terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan (Ali et al., 2022; Malik & Kashiramka, 2025; Veeravel et al., 2024), sementara penelitian lainnya menunjukkan hubungan yang tidak signifikan bahkan negatif (Cardillo & Basso, 2025; Nguyen, 2026). Perbedaan temuan tersebut mengindikasikan bahwa manfaat ESG tidak bersifat universal dan sangat dipengaruhi oleh konteks institusional, karakteristik perusahaan, serta kualitas implementasi ESG itu sendiri.

Stakeholder Theory* dan *Signaling Theory

Stakeholder Theory merupakan salah satu teori yang paling banyak digunakan untuk menjelaskan hubungan ESG dan kinerja perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa keberhasilan perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kemampuannya menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham, tetapi juga oleh kemampuannya memenuhi kebutuhan dan harapan berbagai kelompok pemangku kepentingan, termasuk pelanggan, karyawan, investor, regulator, dan masyarakat (Freeman, 1984; Soares et al., 2026). Dalam perspektif ini, implementasi ESG

dipandang sebagai sarana untuk membangun hubungan yang lebih baik dengan *stakeholder* sehingga mampu meningkatkan legitimasi, reputasi, dan keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang.

Selain *Stakeholder Theory*, hubungan ESG dan kinerja perusahaan juga dapat dijelaskan melalui *Signaling Theory*. Menurut teori ini, perusahaan memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kualitas dan prospek bisnis dibandingkan investor eksternal. Untuk mengurangi asimetri informasi tersebut, perusahaan mengirimkan sinyal kepada pasar melalui berbagai bentuk pengungkapan informasi, termasuk ESG *disclosure* (Connelly et al., 2011). Pengungkapan ESG yang transparan dan kredibel dapat meningkatkan kepercayaan investor, menurunkan ketidakpastian, serta memperbaiki persepsi pasar terhadap kualitas perusahaan (Habib et al., 2025; Masliza et al., 2021).

Dalam konteks ESG, *Signaling Theory* menjadi semakin relevan karena investor sering kali sulit mengamati secara langsung aktivitas keberlanjutan perusahaan. Oleh karena itu, keputusan investasi sering kali didasarkan pada kualitas informasi ESG yang dipublikasikan perusahaan. Semakin tinggi kualitas pengungkapan ESG, semakin kuat sinyal positif yang diterima investor mengenai kualitas tata kelola dan keberlanjutan perusahaan (Li et al., 2026; Zhang et al., 2026).

ESG Disclosure versus ESG Performance

Meskipun sering digunakan secara bergantian, ESG *disclosure* dan ESG *performance* merupakan dua konsep yang berbeda. ESG *disclosure* mengacu pada tingkat transparansi perusahaan dalam mengkomunikasikan aktivitas, kebijakan, dan pencapaian ESG kepada publik. Sebaliknya, ESG *performance* mengacu pada capaian aktual perusahaan dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang biasanya diukur menggunakan ESG *ratings* atau ESG *scores* dari lembaga pemeringkat independen (Cardillo & Basso, 2025; Li et al., 2026).

Literatur terbaru menunjukkan bahwa kedua konsep tersebut dapat menghasilkan konsekuensi ekonomi yang berbeda. ESG *disclosure* lebih berkaitan dengan mekanisme komunikasi dan pengurangan asimetri informasi, sedangkan ESG *performance* lebih berkaitan dengan efektivitas implementasi aktivitas keberlanjutan perusahaan (Zhang et al., 2026). Beberapa penelitian menemukan bahwa ESG *disclosure* memiliki hubungan positif yang lebih konsisten terhadap nilai perusahaan dibandingkan ESG *performance* (Habib et al., 2025; Malik & Kashiramka, 2025; Veeravel et al., 2024).

Namun demikian, kualitas pengungkapan ESG juga menjadi perhatian penting dalam literatur. Pengungkapan ESG yang tidak didukung oleh kinerja ESG yang memadai dapat menimbulkan persepsi *greenwashing*, yaitu praktik ketika perusahaan membangun citra

keberlanjutan yang lebih baik daripada kondisi sebenarnya (Soares et al., 2026). (Zhang et al. (2026) menunjukkan bahwa *ESG disclosure* dapat menurunkan nilai perusahaan apabila investor menilai pengungkapan tersebut tidak konsisten dengan *ESG performance* yang sesungguhnya. Sebaliknya, ketika *ESG disclosure* didukung oleh *ESG performance* yang kuat, pengungkapan tersebut mampu meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan secara signifikan.

Selain itu, beberapa penelitian menunjukkan bahwa hubungan ESG dan kinerja perusahaan tidak selalu linear. Cardillo & Basso (2025) menemukan adanya fenomena *Too-Much-of-a-Good-Thing (TMGT) Effect*, yaitu kondisi ketika peningkatan ESG yang berlebihan justru mengurangi manfaat ekonomi yang diperoleh perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa manfaat ESG bergantung pada tingkat implementasi yang optimal dan kesesuaian antara aktivitas ESG dengan strategi perusahaan.

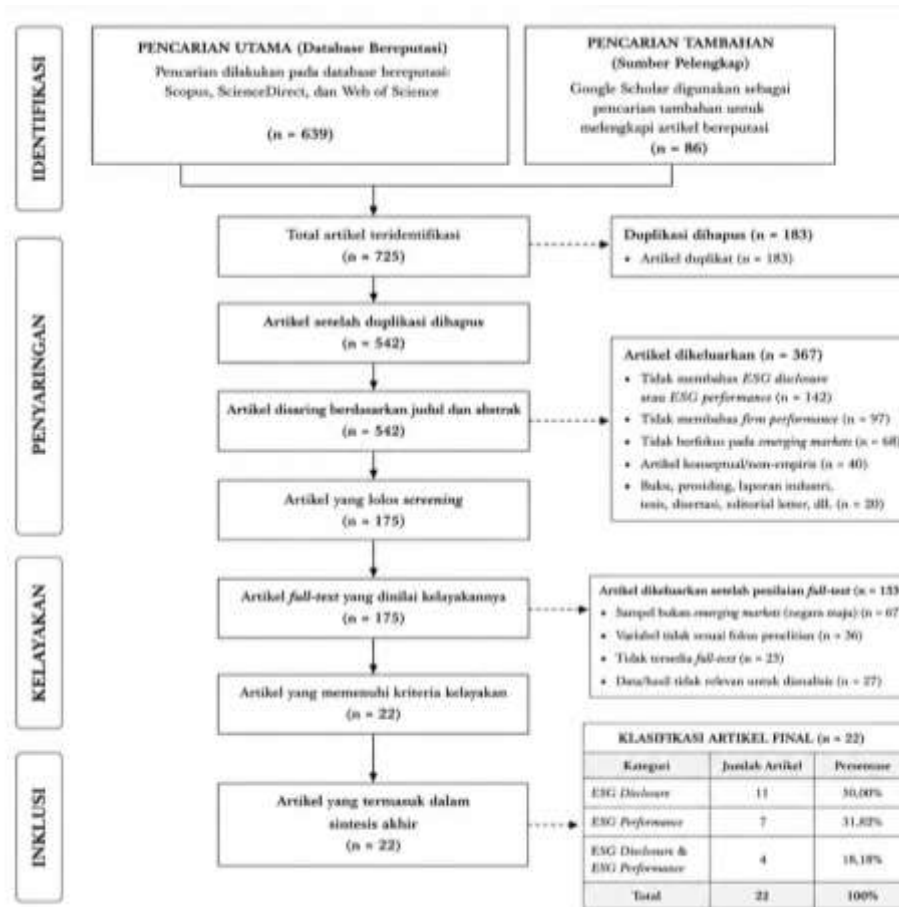
3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan *Systematic Literature Review (SLR)* dengan mengacu pada pedoman *Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses (PRISMA)* untuk memastikan proses identifikasi, penyaringan, seleksi, dan sintesis literatur dilakukan secara sistematis, transparan, serta dapat direplikasi. Pendekatan SLR dipilih karena mampu memberikan sintesis yang komprehensif terhadap temuan empiris yang tersebar dalam berbagai penelitian mengenai hubungan *ESG disclosure*, *ESG performance*, dan *firm performance* pada *emerging markets*.

Sumber literatur diperoleh dari basis data internasional bereputasi, yaitu Scopus, ScienceDirect, Web of Science sebagai sumber utama dan Google Scholar sebagai sumber pendukung. Proses pencarian dilakukan pada bulan Maret 2026 dengan menggunakan kombinasi kata kunci dan operator Boolean yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Kata kunci utama yang digunakan meliputi: ("*ESG disclosure*" OR "*ESG performance*" OR "*environmental social governance*") AND ("*firm performance*" OR "*financial performance*" OR "*market performance*" OR "*firm value*") AND ("*emerging markets*" OR "*developing countries*"). Penggunaan kombinasi kata kunci tersebut bertujuan untuk menangkap berbagai variasi terminologi ESG yang digunakan dalam literatur sekaligus memastikan relevansi artikel terhadap fokus penelitian.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Seleksi Literatur



Gambar 1. Diagram Alur PRISMA untuk Proses Seleksi Literatur.

Untuk memperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai perkembangan literatur ESG pada *emerging markets*, artikel-artikel yang terpilih selanjutnya dianalisis berdasarkan karakteristik negara penelitian, jenis variabel ESG dan kinerja perusahaan yang digunakan, serta temuan utama yang dihasilkan.

Tabel 1. Hasil Sintesis Literatur.

No	Penulis (Tahun)	Negara	Jenis ESG	Indikator Kinerja Perusahaan	Temuan Utama
1	(Masliza et al., 2021)	Malaysia	ESG Disclosure	Tobin's Q	ESG disclosure berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan semakin kuat pada perusahaan dengan keunggulan kompetitif tinggi.
2	(Ali et al., 2022)	Malaysia	ESG Disclosure	Kinerja Keuangan	ESG disclosure meningkatkan kinerja keuangan melalui peningkatan environmental performance.

3	(Nareswari et al., 2023)	Indonesia	ESG Performance	ROA, ROE	ESG score berpengaruh negatif terhadap ROA dan ROE, namun portofolio ESG menghasilkan kinerja investasi yang lebih baik.
4	(Eriandani & Winarno, 2023)	Indonesia	ESG Performance	ROA, ROE, Tobin's Q	ESG performance berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.
5	(Rahayu, 2024)	Indonesia	ESG Performance	Firm Value	ESG performance meningkatkan firm value melalui peningkatan profitabilitas.
6	(Malik & Kashiramka, 2025)	India	ESG Disclosure	ROA, Tobin's Q	ESG disclosure meningkatkan profitabilitas, nilai perusahaan, dan menurunkan cost of debt.
7	(Veeravel et al., 2024)	India	ESG Disclosure	ROA, ROE, Tobin's Q	ESG disclosure berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan.
8	(Inamdar, 2024)	India	ESG Disclosure	Tobin's Q, P/E, WACC	Environmental disclosure meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan governance disclosure menurunkan biaya modal.
9	(Huang et al., 2024)	China	ESG Disclosure & ESG Performance	Stock Price Crash Risk	Konsistensi antara ESG disclosure dan ESG performance menurunkan risiko penurunan harga saham secara ekstrem.
10	(Habib et al., 2025)	China	ESG Disclosure	Firm Value	ESG disclosure dan green finance secara bersama-sama meningkatkan nilai perusahaan.
11	(Dossa et al., 2025)	China	ESG Disclosure	Firm Performance	ESG disclosure berpengaruh positif namun relatif lemah terhadap kinerja perusahaan.
12	(Wang, 2025)	China	ESG Performance	ESG Improvement Mechanism	Common ownership meningkatkan ESG performance melalui pengurangan financing constraints dan information asymmetry.
13	(Cardillo & Basso, 2025)	BRICS	ESG Disclosure & ESG Performance	Profitability, Shareholder Return	ESG disclosure lebih konsisten meningkatkan kinerja dibandingkan ESG performance serta ditemukan TMGT effect.
14	(Malik & Kashiramka, 2025)	16 Emerging Markets	ESG Disclosure & ESG Performance	Leverage	ESG disclosure meningkatkan akses pendanaan dan leverage jangka panjang.

			<i>ce</i>		
15	(Nguyen, 2026)	Vietnam	ESG Disclosure	ROA, Tobin's Q	ESG disclosure berpengaruh negatif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan.
16	(Manogna et al., 2026)	India	ESG Performance	Firm Value	ESG performance meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan reputasi dan legitimasi.
17	(Sahu & Sur, 2026)	India	ESG Disclosure	ROA, Tobin's Q	ESG disclosure berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan.
18	(Lu et al., 2026)	China	ESG Performance	Firm Value	ESG tinggi tidak selalu melindungi perusahaan dari dampak negatif bencana alam.
19	(Shuyang & Minhyung, 2026)	China	ESG Performance	Corporate Performance	ESG performance meningkatkan kinerja perusahaan melalui penguatan tata kelola dan efisiensi operasional.
20	(Xie et al., 2026)	China	ESG Disclosure	Financing Constraints	ESG disclosure mengurangi financing constraints melalui peningkatan transparansi informasi.
21	(Zhang et al., 2026)	China	ESG Disclosure	Firm Value	ESG disclosure meningkatkan nilai perusahaan hanya ketika didukung ESG performance yang tinggi.
22	(Sun et al., 2024)	China	ESG Performance	Financial Performance	ESG performance berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan melalui peningkatan efisiensi dan reputasi perusahaan.

ESG Disclosure versus ESG Performance: Which Matters More?

Salah satu temuan utama yang muncul dari sintesis literatur adalah adanya perbedaan yang cukup jelas antara pengaruh ESG *disclosure* dan ESG *performance* terhadap *firm performance*. Meskipun kedua konsep tersebut sering digunakan secara bergantian dalam penelitian terdahulu, hasil kajian menunjukkan bahwa ESG *disclosure* memiliki hubungan yang lebih konsisten dengan peningkatan kinerja perusahaan dibandingkan ESG *performance*. Dari 22 artikel yang direview, sebagian besar penelitian yang menggunakan ESG *disclosure* sebagai variabel utama menemukan hubungan positif terhadap berbagai indikator kinerja perusahaan, seperti Tobin's Q, ROA, ROE, *cost of debt*, *financing access*, maupun *firm value*. Sebaliknya, penelitian yang menggunakan ESG *performance* menunjukkan hasil yang lebih beragam, mulai dari positif, tidak signifikan, hingga negatif.

Temuan positif ESG *disclosure* terhadap kinerja perusahaan ditemukan secara konsisten pada berbagai konteks *emerging markets*. Masliza et al. (2021) menemukan bahwa peningkatan ESG *disclosure* berkontribusi terhadap peningkatan Tobin's Q dan menghasilkan manfaat yang lebih besar pada perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif tinggi. Hasil serupa juga dilaporkan oleh hasil penelitian lainnya (Ali et al., 2022; Dossa et al., 2025; Habib et al., 2025; Malik & Kashiramka, 2025; Sahu & Sur, 2026; Veeravel et al., 2024), yang menunjukkan bahwa ESG *disclosure* berperan dalam meningkatkan profitabilitas, nilai pasar, akses pendanaan, serta persepsi positif investor terhadap perusahaan. Bahkan pada penelitian Habib et al. (2025), kombinasi ESG *disclosure* dan *green finance* menghasilkan peningkatan *firm value* yang lebih kuat dibandingkan implementasi masing-masing secara terpisah.

Sebaliknya, bukti empiris mengenai ESG *performance* menunjukkan pola yang lebih kompleks. Rahayu (2024) menemukan bahwa ESG *performance* meningkatkan profitabilitas dan secara tidak langsung meningkatkan *firm value* melalui ROA. Eriandani & Winarno (2023) juga menunjukkan bahwa ESG *performance* berpengaruh positif terhadap kinerja pasar dan kinerja akuntansi perusahaan. Namun demikian, Nareswari et al. (2023) menemukan bahwa ESG *score* justru berpengaruh negatif terhadap ROA dan ROE meskipun portofolio saham ESG memberikan kinerja investasi yang lebih baik. Temuan negatif juga muncul pada penelitian Lu et al. (2026), yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan ESG tinggi mengalami penurunan nilai perusahaan yang lebih besar setelah mengalami bencana alam akibat meningkatnya biaya operasional dan menurunnya profitabilitas. Cardillo & Basso (2025) bahkan menemukan bahwa ESG *performance* tidak secara konsisten meningkatkan kinerja keuangan perusahaan pada *emerging markets*.

Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa pasar tampaknya lebih menghargai transparansi informasi ESG dibandingkan pencapaian ESG itu sendiri. Temuan ini sejalan dengan *Signaling Theory* yang menjelaskan bahwa pengungkapan ESG berfungsi sebagai sinyal yang membantu investor mengurangi asimetri informasi mengenai kualitas perusahaan. Dalam konteks *emerging markets* yang umumnya memiliki tingkat transparansi lebih rendah dibandingkan negara maju, kualitas pengungkapan ESG menjadi instrumen penting untuk membangun kepercayaan investor dan stakeholder. Xie et al. (2026) menunjukkan bahwa ESG *disclosure* meningkatkan transparansi informasi dan mengurangi *financing constraints* melalui peningkatan *green information transparency*. Temuan serupa juga ditunjukkan oleh Malik & Kashiramka (2025), yang menemukan bahwa ESG *disclosure* meningkatkan akses perusahaan terhadap pendanaan eksternal melalui penurunan *information asymmetry* dan peningkatan kepercayaan kreditur.

Meskipun demikian, hasil sintesis juga menunjukkan bahwa *ESG disclosure* tidak selalu menghasilkan dampak positif. Zhang et al. (2026) menemukan bahwa *ESG disclosure* dapat menurunkan nilai perusahaan ketika *ESG performance* perusahaan berada pada tingkat rendah. Dalam kondisi tersebut, investor menginterpretasikan pengungkapan ESG sebagai bentuk *greenwashing*, yaitu praktik ketika perusahaan mengkomunikasikan citra keberlanjutan yang lebih baik dibandingkan kondisi aktualnya. Sebaliknya, ketika *ESG performance* berada pada tingkat tinggi, *ESG disclosure* justru meningkatkan *firm value* melalui peningkatan kepercayaan *stakeholder* dan pemberitaan ESG yang lebih positif. Temuan ini menunjukkan bahwa efektivitas *ESG disclosure* tidak hanya bergantung pada jumlah informasi yang diungkapkan, tetapi juga pada kredibilitas dan konsistensinya dengan *ESG performance* yang sesungguhnya.

Pentingnya keselarasan antara *ESG disclosure* dan *ESG performance* juga didukung oleh penelitian Huang et al. (2024). Penelitian tersebut menunjukkan bahwa *ESG consistency*, yaitu kesesuaian antara kualitas pengungkapan dan pencapaian ESG perusahaan, mampu menurunkan *stock price crash risk* melalui peningkatan transparansi informasi dan pengurangan *agency problems*. Dengan kata lain, manfaat *ESG disclosure* akan lebih optimal apabila didukung oleh *ESG performance* yang kuat dan dapat diverifikasi oleh investor. Sebaliknya, ketidaksesuaian antara keduanya berpotensi menimbulkan keraguan pasar terhadap kredibilitas perusahaan.

Temuan lain yang menarik berasal dari Cardillo & Basso (2025) yang menemukan bahwa investor di *emerging markets* cenderung memberikan penghargaan yang lebih besar terhadap *ESG disclosure* dibandingkan *ESG performance*. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa *ESG disclosure* secara konsisten meningkatkan *profitability* dan *shareholder returns*, sedangkan *ESG performance* tidak selalu menghasilkan manfaat ekonomi yang signifikan. Hasil ini memperkuat argumentasi bahwa fungsi komunikasi dan transparansi ESG sering kali lebih penting dibandingkan pencapaian ESG itu sendiri dalam memengaruhi persepsi pasar dan keputusan investasi.

Secara keseluruhan, sintesis literatur menunjukkan bahwa *ESG disclosure* merupakan mekanisme yang lebih konsisten dalam menciptakan nilai perusahaan dibandingkan *ESG performance* pada *emerging markets*. Sementara *ESG performance* merepresentasikan hasil aktual dari aktivitas keberlanjutan perusahaan, *ESG disclosure* berfungsi sebagai sarana komunikasi yang menjembatani informasi antara perusahaan dan investor. Oleh karena itu, manfaat ESG terhadap *firm performance* tampaknya tidak hanya ditentukan oleh seberapa baik perusahaan menjalankan praktik keberlanjutan, tetapi juga oleh seberapa kredibel dan

transparan perusahaan mengkomunikasikan praktik tersebut kepada pasar. Temuan ini mengindikasikan bahwa dalam konteks *emerging markets*, *ESG disclosure* dapat dipandang sebagai mekanisme penciptaan nilai yang lebih efektif dibandingkan *ESG performance* semata, meskipun efektivitasnya tetap bergantung pada konsistensi antara pengungkapan dan kinerja ESG yang sebenarnya.

Mechanisms Linking ESG to Firm Performance

Hasil sintesis menunjukkan bahwa pengaruh ESG terhadap *firm performance* tidak terjadi secara langsung dan sederhana, melainkan melalui beberapa mekanisme ekonomi dan informasi. Dalam konteks *emerging markets*, *ESG disclosure* maupun *ESG performance* dapat meningkatkan kinerja perusahaan ketika keduanya mampu mengurangi asimetri informasi, memperbaiki akses pendanaan, menurunkan biaya modal, serta meningkatkan kepercayaan stakeholder. Namun, mekanisme tersebut sangat bergantung pada kualitas pengungkapan, kredibilitas informasi ESG, dan kesesuaian antara aktivitas ESG dengan strategi perusahaan.

Information Asymmetry and Transparency

Mekanisme pertama yang paling sering muncul dalam literatur adalah pengurangan asimetri informasi dan peningkatan transparansi. *Signaling Theory* menjelaskan bahwa perusahaan menggunakan pengungkapan ESG sebagai sinyal kepada investor mengenai kualitas tata kelola, komitmen keberlanjutan, dan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko jangka panjang (Connelly et al., 2011; Li et al., 2026). Dalam *emerging markets*, peran sinyal ini menjadi semakin penting karena investor sering menghadapi keterbatasan informasi dan kualitas pelaporan yang tidak seragam (Cardillo & Basso, 2025; Zhang et al., 2026).

Xie et al. (2026) menunjukkan bahwa *ESG disclosure* mampu mengurangi *financing constraints* melalui peningkatan *green information transparency*. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin baik kualitas pengungkapan ESG, semakin rendah ketidakpastian investor dan kreditur dalam menilai risiko perusahaan. Malik & Kashiramka (2025) juga menemukan bahwa *ESG disclosure* meningkatkan akses perusahaan terhadap *leverage* karena *pengungkapan* ESG mengurangi *information asymmetry* dan meningkatkan kepercayaan kreditur. Sejalan dengan itu, Huang et al. (2024) menemukan bahwa konsistensi antara *ESG disclosure* dan *ESG performance* menurunkan *stock price crash risk* melalui peningkatan transparansi informasi dan pengurangan *agency problems*.

Namun demikian, transparansi ESG tidak hanya ditentukan oleh jumlah informasi yang diungkapkan, tetapi juga oleh kredibilitasnya. Zhang et al. (2026) menemukan bahwa *ESG disclosure* dapat berdampak negatif terhadap *firm value* ketika tidak didukung oleh *ESG performance* yang memadai. Dalam kondisi tersebut, investor dapat menilai pengungkapan

ESG sebagai bentuk *greenwashing*. Oleh karena itu, mekanisme transparansi hanya dapat menciptakan nilai apabila informasi ESG yang diungkapkan bersifat kredibel, konsisten, dan mencerminkan praktik keberlanjutan yang nyata.

Financing Access and Cost of Capital

Mekanisme kedua adalah peningkatan akses pembiayaan dan penurunan *cost of capital*. ESG yang transparan dan kredibel dapat memperbaiki persepsi kreditur dan investor terhadap risiko perusahaan. Masliza et al. (2021) menunjukkan bahwa ESG *disclosure* berkontribusi terhadap peningkatan *firm value* dan dikaitkan dengan akses pembiayaan yang lebih baik serta biaya modal yang lebih rendah. Malik & Kashiramka (2025) juga menemukan bahwa ESG *disclosure* tidak hanya meningkatkan ROA dan Tobin's Q, tetapi juga menurunkan *cost of debt*. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan pengungkapan ESG yang lebih baik dipersepsikan memiliki risiko yang lebih rendah oleh pemberi dana.

Habib et al. (2025) memperluas temuan tersebut dengan menunjukkan bahwa ESG *disclosure* dan *green finance* memiliki hubungan timbal balik yang saling memperkuat. Perusahaan yang memiliki ESG *disclosure* lebih baik cenderung memperoleh manfaat lebih besar dari *green finance*, sementara akses terhadap *green finance* juga memperkuat pengaruh ESG terhadap *firm value*. Malik & Kashiramka (2025) menemukan bahwa ESG *disclosure* berpengaruh positif terhadap *book leverage* dan *market leverage*, terutama pada *leverage* jangka panjang. Hal ini mengindikasikan bahwa ESG *disclosure* dapat menjadi instrumen penting bagi perusahaan *emerging markets* untuk memperluas akses pendanaan eksternal.

Selain itu, Wang (2025) menunjukkan bahwa *common ownership* antara bank dan perusahaan dapat meningkatkan ESG *performance* melalui peningkatan akses pembiayaan, pengurangan *financing constraints*, penurunan *information asymmetry*, dan penguatan *external monitoring*. Temuan tersebut memperlihatkan bahwa hubungan antara ESG dan kinerja perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh aktivitas internal perusahaan, tetapi juga oleh struktur pembiayaan dan hubungan perusahaan dengan lembaga keuangan. Dengan demikian, ESG dapat menciptakan nilai ketika perusahaan mampu menerjemahkan praktik keberlanjutan menjadi kepercayaan pasar dan kemudahan memperoleh sumber dana.

Stakeholder Trust and Competitive Advantage

Mekanisme ketiga adalah peningkatan kepercayaan *stakeholder* dan pembentukan *competitive advantage*. *Stakeholder Theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang mampu memenuhi harapan *stakeholder* akan memperoleh legitimasi, dukungan sosial, dan reputasi yang lebih baik (Freeman, 1984; Soares et al., 2026). Dalam konteks ESG, kepercayaan *stakeholder* dapat terbentuk melalui komitmen perusahaan terhadap isu lingkungan, sosial, dan

tata kelola yang diungkapkan secara transparan kepada publik. Masliza et al. (2021) menemukan bahwa *competitive advantage* memperkuat hubungan antara ESG *disclosure* dan *firm performance*. Artinya, perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif dapat memperoleh manfaat kinerja yang lebih besar dari praktik ESG karena mampu mengubah pengungkapan keberlanjutan menjadi reputasi, loyalitas stakeholder, dan nilai pasar yang lebih tinggi. Ali et al. (2022) juga menunjukkan bahwa *environmental management practices* meningkatkan *environmental performance*, yang selanjutnya memperkuat ESG *disclosure* dan *financial performance*. Temuan ini menunjukkan bahwa ESG dapat menjadi sumber keunggulan ketika praktik keberlanjutan tidak hanya bersifat simbolik, tetapi benar-benar tertanam dalam aktivitas operasional perusahaan.

Sahu & Sur (2026) menemukan bahwa ESG *disclosure* meningkatkan ROA dan Tobin's Q, terutama pada perusahaan dengan tingkat kinerja yang lebih tinggi. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang sudah memiliki kapasitas operasional dan keuangan yang baik lebih mampu mengkonversi ESG *disclosure* menjadi peningkatan nilai perusahaan. Inamdar (2024) juga menemukan bahwa *environmental disclosure* meningkatkan Tobin's Q dan P/E ratio, *social disclosure* memperbaiki posisi keuangan perusahaan, sedangkan *governance disclosure* menurunkan WACC. Secara keseluruhan, temuan ini menunjukkan bahwa setiap dimensi ESG dapat menciptakan nilai melalui jalur yang berbeda.

Meskipun demikian, kepercayaan *stakeholder* dapat menurun apabila ESG hanya digunakan sebagai strategi reputasi tanpa dukungan kinerja nyata. Dossa et al. (2025) menemukan bahwa pengaruh ESG *disclosure* terhadap *firm performance* di China bersifat positif tetapi lemah, dan hasilnya mengindikasikan adanya kemungkinan *greenwashing*. Cardillo & Basso (2025) juga menunjukkan bahwa perusahaan yang berada pada posisi "gray zone", yaitu memiliki tingkat ESG *disclosure* dan ESG *performance* yang tidak cukup kuat, cenderung menghasilkan *outcome* keuangan yang paling lemah. Oleh karena itu, *competitive advantage* dari ESG tidak hanya ditentukan oleh intensitas pengungkapan, tetapi juga oleh konsistensi antara komunikasi ESG, kinerja aktual, dan kredibilitas perusahaan di mata stakeholder.

Berdasarkan ketiga mekanisme tersebut, dapat disimpulkan bahwa ESG menciptakan nilai perusahaan melalui jalur informasi, pembiayaan, dan hubungan stakeholder. ESG *disclosure* cenderung lebih efektif dalam konteks *emerging markets* karena berfungsi sebagai sinyal yang menurunkan asimetri informasi, memperbaiki akses pendanaan, dan meningkatkan kepercayaan investor. Namun, mekanisme tersebut hanya bekerja secara optimal apabila ESG *disclosure* didukung oleh ESG *performance* yang kredibel dan konsisten. Dengan demikian,

hubungan ESG dan *firm performance* tidak semata-mata ditentukan oleh seberapa tinggi skor ESG perusahaan, tetapi oleh kemampuan perusahaan untuk mengkomunikasikan dan membuktikan komitmen keberlanjutannya secara meyakinkan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk mensintesis literatur mengenai pengaruh ESG *disclosure* dan ESG *performance* terhadap *firm performance* pada *emerging markets* melalui pendekatan *Systematic Literature Review* (SLR). Berdasarkan analisis terhadap 22 artikel empiris yang memenuhi kriteria inklusi, penelitian ini menemukan bahwa ESG *disclosure* memiliki hubungan yang lebih konsisten terhadap peningkatan *firm performance* dibandingkan ESG *performance*. Sebagian besar penelitian menunjukkan bahwa ESG *disclosure* berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan, profitabilitas, akses pembiayaan, dan kepercayaan investor melalui peningkatan transparansi serta pengurangan asimetri informasi. Sebaliknya, ESG *performance* menghasilkan temuan yang lebih beragam, mulai dari positif, tidak signifikan, hingga negatif, tergantung pada kondisi institusional, tingkat kematangan implementasi ESG, dan karakteristik perusahaan.

Sintesis literatur juga menunjukkan bahwa pengaruh ESG terhadap *firm performance* terjadi melalui beberapa mekanisme utama, yaitu pengurangan *information asymmetry*, peningkatan akses pembiayaan dan penurunan biaya modal, serta peningkatan *stakeholder trust* dan *competitive advantage*. Namun demikian, manfaat ESG tidak selalu bersifat otomatis. Temuan mengenai *greenwashing risk*, ESG *consistency*, dan *Too-Much-of-a-Good-Thing* (TMGT) *Effect* menunjukkan bahwa efektivitas ESG sangat dipengaruhi oleh kredibilitas pengungkapan dan kesesuaian antara ESG *disclosure* dan ESG *performance*. Selain itu, dimensi lingkungan (*environmental dimension*) merupakan aspek ESG yang paling konsisten menunjukkan hubungan positif terhadap *firm performance* dibandingkan dimensi sosial maupun tata kelola.

Secara teoretis, penelitian ini memperkuat relevansi *Signaling Theory* dan *Stakeholder Theory* dalam menjelaskan hubungan ESG dan *firm performance* pada *emerging markets*. Temuan penelitian menunjukkan bahwa pasar cenderung memberikan respons yang lebih kuat terhadap kualitas dan kredibilitas pengungkapan ESG dibandingkan pencapaian ESG itu sendiri. Dengan demikian, ESG *disclosure* dapat dipandang sebagai mekanisme penciptaan nilai yang lebih efektif dibandingkan ESG *performance* semata dalam konteks negara berkembang.

Secara praktis, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan tidak cukup hanya meningkatkan aktivitas ESG, tetapi juga perlu memastikan bahwa pengungkapan ESG dilakukan secara transparan, kredibel, dan konsisten dengan praktik keberlanjutan yang dijalankan. Bagi investor, hasil penelitian ini menunjukkan pentingnya mengevaluasi kualitas ESG *disclosure* dan kesesuaian antara pengungkapan serta kinerja ESG sebelum mengambil keputusan investasi. Sementara itu, regulator dapat mendorong peningkatan standar pelaporan ESG untuk meminimalkan risiko *greenwashing* dan meningkatkan kualitas informasi yang tersedia di pasar.

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya menggunakan artikel yang berfokus pada *emerging markets* dan diterbitkan pada periode 2021–2026. Selain itu, penelitian ini menggunakan pendekatan sintesis naratif sehingga belum melakukan pengukuran kuantitatif terhadap besarnya pengaruh ESG terhadap *firm performance*. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk melakukan *meta-analysis* guna mengukur ukuran efek (*effect size*) ESG *disclosure* dan ESG *performance* secara lebih akurat. Penelitian mendatang juga dapat mengkaji perbedaan pengaruh ESG antara *emerging markets* dan *developed markets*, mengeksplorasi peran *greenwashing* dan ESG *consistency* sebagai variabel moderasi, serta menganalisis lebih lanjut dominasi dimensi lingkungan dibandingkan dimensi sosial dan tata kelola dalam menciptakan nilai perusahaan.

DAFTAR REFERENSI

- Ali, Q., Salman, A., & Parveen, S. (2022). Evaluating the effects of environmental management practices on environmental and financial performance of firms in Malaysia: The mediating role of ESG disclosure. *Heliyon*, 8.
- Cardillo, M. A. dos R., & Basso, L. F. C. (2025). The ESG disclosure–performance paradox in BRICS: Evidence from shareholder returns and firm value. 10.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1).
- Dossa, J. V., Ukwuoma, C. C., Thomas, D., Dossa, J. M., & Gopang, A. A. (2025). Prediction of nexus among ESG disclosure and firm performance: Applicability, explainability and implications. *Elsevier*, 4.
- Eriandani, R., & Winarno, W. A. (2023). ESG and firm performance: The role of digitalization. *Journal of Accounting and Investment*, 24(3).
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge University Press.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2,000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>

- Habib, A., Ol, J., Hussain, M., & Lubo, S. (2025). Does integration of ESG disclosure and green financing improve firm performance: Practical applications of stakeholders theory. *Heliyon*, 11.
- Huang, J., Li, Y., & Han, F. (2024). Walk well and talk well: Impact of the consistency of ESG performance and disclosure on firms' stock price crash risk. 93, 1154–1174.
- Inamdar, M. M. (2024). Moderating role of ESG disclosures and its impact on firm financial performance. 97, 1–7.
- Jin, L., Tsakalos, I., & Gkonis, V. (2026). ESG investing strategies: A bibliometric and systematic review. *Development and Sustainability in Economics and Finance*, 9.
- Khan, M. A. (2022). ESG disclosure and firm performance: A bibliometric and meta-analysis. *Research in International Business and Finance*, 61.
- Li, C., Ma, P., & Zhong, Y. (2026). Regulatory fragmentation and corporate ESG performance: Evidence from China. *Research in International Business and Finance*, 87, 1–18.
- Lu, D., Wu, H., Xing, C., Xu, J., & Zhang, G. (2026). Natural disasters, corporate ESG performance and firm value. 107.
- Malik, N., & Kashiramka, S. (2025). ESG disclosure and its impact on firm leverage: Moderating role of quality of financial reporting and financial constraints. 65.
- Manogna, R. L., Singh, Y. P., & Singh, K. V. (2026). Green fintech adoption and ESG performance: Evidence from Indian listed firms. *Social Sciences & Humanities Open*, 13.
- Masliza, W., Mohammad, W., & Wasiuzzaman, S. (2021). Environmental, social and governance (ESG) disclosure, competitive advantage and performance of firms in Malaysia. 2.
- Nareswari, N., Tarczyńska-Łuniewska, M., Umar, R., Hashfi, A., & Poland, A. (2023). Analysis of environmental, social, and governance performance in Indonesia: Role of ESG on corporate performance. *ScienceDirect*.
- Nguyen, H. T. T. (2026). ESG disclosure and firm performance: Evidence from the Vietnam Sustainability Index. *International Journal of Knowledge Society Studies*, 17(1), 1–17. <https://doi.org/10.4018/IJKSS.402013>
- Rahayu, I. (2024). ESG performance and firm value: An empirical study in Indonesia. 13(4), 513–526.
- Sahu, S. R., & Sur, J. K. (2026). Does ESG reporting enhance firm performance? 48.
- Shuyang, N., & Minhyung, K. (2026). Media attention, ESG, and firm performance. *Research in International Business and Finance*.
- Soares, T. C., José, C., Souza, D., Santos, L., & Soares, S. V. (2026). Environmental, social, and governance (ESG): A substantive theory on the implementation process. *Social Sciences & Humanities Open*, 13.
- Sun, Y., Zhao, D., & Cao, Y. (2024). The impact of ESG performance, reporting framework, and reporting assurance on the tone of ESG disclosures: Evidence from Chinese listed firms. 466.
- Veeravel, V., Prabhagar, V., & Narayanamurthy, V. (2024). Does ESG disclosure really influence firm performance? Evidence from India. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 95, 193–202. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2024.03.008>

- Wang, Z. (2025). The impact of common ownership between banks and firms on corporate ESG performance: Evidence from China. *69*.
- Xie, L., Peng, Z., Tong, X., & Zhou, W. (2026). ESG disclosure and financing constraints: Evidence from Chinese listed firms. *89*, 742–756.
- Zhang, Z., Zhang, B., You, J., Wang, N., & Xu, X. (2026). Is more ESG disclosure always better? New evidence from ESG disclosure quantity and firm value. *108*.