

Operational Efficiency as a Bridge: ESG, Governance, and Financial Performance in State-Owned Enterprises

Oleh:

Faulorozi sumartono

Rita Ambarwati

Progam Studi

Universitas Muhammadiyah Sidoarjo

Juli, 2025



www.umsida.ac.id



umsida1912



umsida1912



universitas
muhammadiyah
sidoarjo



umsida1912

Pendahuluan

Studi ini mengkaji bagaimana biaya lingkungan, praktik ESG, dan tata kelola perusahaan yang baik (GCG) memengaruhi kinerja keuangan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Indonesia, dengan fokus pada efisiensi operasional menggunakan rasio Beban Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO). Studi ini menyoroti komitmen Indonesia terhadap keberlanjutan berdasarkan Perjanjian Paris dan semakin pentingnya menyelaraskan praktik bisnis dengan tanggung jawab lingkungan dan sosial. Meskipun ESG dan inisiatif lingkungan dapat meningkatkan nilai jangka panjang dan kepercayaan pemangku kepentingan, dampak langsungnya terhadap kinerja keuangan masih beragam. Studi ini menemukan bahwa BOPO memainkan peran mediasi utama, yang menghubungkan upaya keberlanjutan dan hasil keuangan. Studi ini menawarkan wawasan praktis bagi perusahaan dan pembuat kebijakan untuk memperkuat strategi keberlanjutan, meningkatkan tata kelola, dan mencapai hasil keuangan yang lebih baik.

Literatur Review

Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola

Penelitian tentang dampak finansial pengungkapan ESG (Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola) menunjukkan hasil yang beragam dan seringkali tidak konsisten, yang menyoroti kompleksitas hubungan ini. Beberapa studi melaporkan bahwa ESG tidak secara langsung meningkatkan profitabilitas dan bahkan dapat menurunkan nilai perusahaan jika dikelola dengan buruk studi lain menemukan dampak positif, seperti peningkatan reputasi, daya saing, dan nilai perusahaan yang lebih tinggi, terutama ketika praktik ESG dikomunikasikan secara transparan. Efisiensi operasional, yang tercermin dari rasio OEOL, memainkan peran kunci dalam memediasi dampak finansial ESG. OEOL yang rendah (menunjukkan efisiensi operasional) dapat mendukung profitabilitas dan memperkuat manfaat ESG, sementara OEOL yang tinggi dapat melemahkannya. Oleh karena itu, manajemen ESG yang efektif dikombinasikan dengan operasional yang efisien sangat penting untuk mencapai kinerja keuangan yang lebih baik.

Literatur Review

Biaya Lingkungan

Berinvestasi dalam inisiatif lingkungan tidak selalu menghasilkan keuntungan finansial langsung, karena biaya tambahan untuk memenuhi standar lingkungan dapat mengurangi profitabilitas jangka pendek. Meskipun perusahaan dengan praktik lingkungan yang kuat dapat memperoleh keuntungan reputasi, manfaat ini tidak selalu menghasilkan kinerja keuangan yang lebih baik. Namun, perusahaan yang mengadopsi strategi lingkungan yang efektif seringkali mengelola biaya operasional dengan lebih efisien, sebagaimana tercermin dalam rasio OEOL yang lebih rendah. Hal ini menunjukkan bahwa praktik lingkungan dapat meningkatkan efisiensi operasional, yang pada gilirannya mendukung profitabilitas. Rasio OEOL dengan demikian berfungsi sebagai variabel mediasi utama yang menghubungkan pengeluaran lingkungan dengan hasil keuangan, dengan bukti dari berbagai sektor menunjukkan bahwa perusahaan yang hemat biaya cenderung mencapai hasil keuangan yang lebih baik seiring waktu.

Literatur Review

Tata Kelola Perusahaan yang Baik

Penelitian tentang hubungan antara tata kelola perusahaan yang baik (GCG) dan kinerja keuangan menghasilkan hasil yang beragam, yang menunjukkan bahwa tata kelola yang kuat tidak selalu secara langsung mengarah pada hasil keuangan yang lebih baik. Efektivitas GCG sering kali bergantung pada seberapa baik tata kelola tersebut selaras dengan kondisi internal perusahaan dan komitmen manajemen. Dalam industri seperti manufaktur, GCG mungkin tidak meningkatkan hasil keuangan kecuali jika mendukung efisiensi operasional. Namun, GCG dapat memengaruhi rasio OEI, yang mencerminkan perannya dalam meningkatkan manajemen biaya dan efisiensi operasional. Studi menunjukkan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang kuat cenderung memiliki rasio OEI yang lebih rendah, yang menunjukkan operasi yang lebih efisien. Sebagai variabel mediasi, OEI menjelaskan bagaimana GCG secara tidak langsung memengaruhi kinerja keuangan dengan meningkatkan efisiensi operasional. Dengan demikian, GCG berkontribusi pada kesuksesan finansial tidak secara langsung, tetapi melalui efek positifnya dalam mengelola biaya operasional.

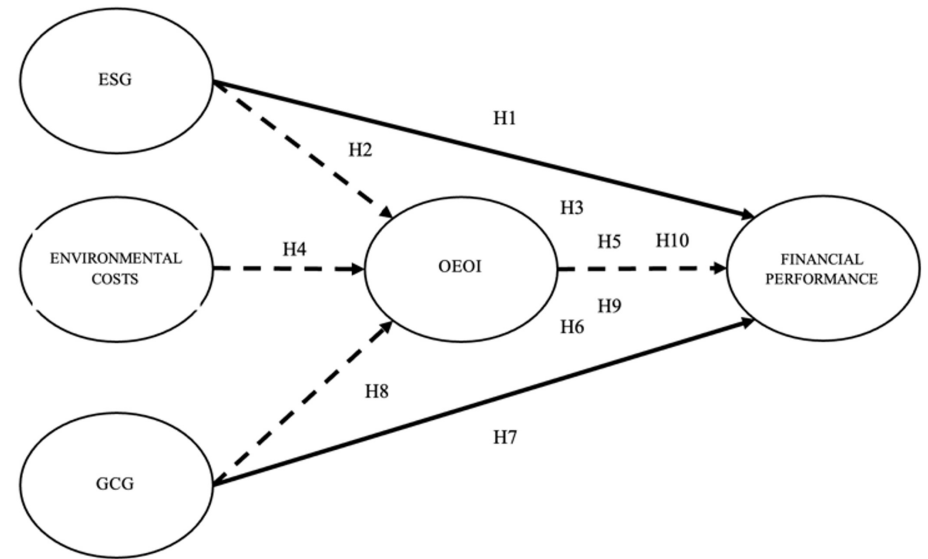
Literatur Review

Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional

Mengevaluasi kinerja keuangan memberikan wawasan berharga tentang kesuksesan perusahaan, terlepas dari apakah perusahaan tersebut berada di sektor keuangan atau non-keuangan, dengan mengukur efisiensi operasional, yang dapat diukur menggunakan rasio beban operasional terhadap pendapatan operasional (BOPO). Studi menunjukkan bahwa BOPO memengaruhi pengembalian aset (ROA), yang berarti bahwa efisiensi operasional yang lebih tinggi dapat meningkatkan pengembalian aset di sektor keuangan (Jefri dkk., 2024). Sebagaimana ditunjukkan oleh penelitian sebelumnya, efisiensi biaya operasional di sektor non-keuangan juga berkontribusi signifikan terhadap pertumbuhan laba. Lebih lanjut, penelitian terbaru mengungkapkan bahwa BOPO sangat memengaruhi ROA, baik secara terpisah maupun dalam kaitannya dengan elemen lainnya. Salah satu faktor utama yang membantu bisnis untuk mendukung dan meningkatkan kinerja keuangannya adalah pengendalian beban operasional yang efisien (Yang dkk., 2025). Berdasarkan hasil yang disebutkan di atas, penelitian ini mengajukan hipotesis berikut:

Hipotesis Penelitian

- H1: ESG tidak menunjukkan hubungan yang signifikan secara statistik dengan kinerja keuangan
H2: ESG mempengaruhi OEOI
H3: ESG menentukan kinerja keuangan melalui peran mediasi OEOI.
H4: Biaya lingkungan tidak mempengaruhi kinerja keuangan
H5: Biaya lingkungan mempengaruhi OEOI
H6: Biaya lingkungan mempengaruhi kinerja keuangan dengan OEOI sebagai mediasi
H7: GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan
H8: GCG mempengaruhi OEOI
H9: GCG mempengaruhi kinerja keuangan melalui dampak mediasi OEOI
H10: OEOI mempengaruhi kinerja keuangan



Gambar 1. Kerangka kerja

Metode

Studi ini menggunakan analisis data panel untuk mengeksplorasi hubungan antara komitmen ESG, biaya lingkungan, tata kelola perusahaan, dan efisiensi operasional terhadap kinerja keuangan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di Indonesia. Dengan menggunakan data sekunder dari tahun 2020 hingga 2023 termasuk laporan tahunan, pengungkapan keberlanjutan, dan catatan keuangan penelitian ini menerapkan pengambilan sampel purposif untuk memastikan kualitas data. Dari sampel awal 65 BUMN, sampel tersebut disempurnakan menjadi 18 perusahaan yang secara konsisten melaporkan data ESG dan tanggung jawab lingkungan yang komprehensif selama empat tahun, menghasilkan 72 observasi perusahaan per tahun.

Tabel 1. Hasil Seleksi Populasi

Nomor	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan Badan Usaha Milik Negara di Republik Indonesia	65
2	Perusahaan yang menyajikan Laporan Tahunan berturut-turut dari periode 2020-2023	42
3	Perusahaan yang menyajikan Laporan Keberlanjutan berturut-turut dari periode 2020-2023	24
4	Perusahaan yang mengungkapkan Biaya TJSL secara berurutan dari periode 2020-2023	18
	Total sampel penelitian (18 perusahaan × 4 periode dari tahun 2020 hingga 2023)	72

Metode

Tabel 2. Definisi Variabel dan Metode Pengukuran

TIDAK	Variabel	Definisi	Rumus Pengukuran	Skala
1	Independent Variable (X1): Environmental, Social, and Governance (ESG)	Pengungkapan ESG diukur berdasarkan jumlah item yang diungkapkan menurut Standar GRI 2016 (94 item) dan Standar GRI 2021 (126 item).	Skor ESG = Jumlah Pengungkapan / Total Pengungkapan yang Mungkin	Perbandingan
2	Independent Variable (X2): Environmental Costs	Biaya lingkungan diukur sebagai rasio biaya CSR (Tanggung Jawab Sosial Perusahaan) terhadap pendapatan setelah pajak.	Rasio Biaya Lingkungan = Biaya CSR / Pendapatan Setelah Pajak	Perbandingan
3	Independent Variable (X3): Good Corporate Governance (GCG)	Proporsi komisaris independen relatif terhadap jumlah total komisaris dewan, digunakan untuk mengukur Tata Kelola Perusahaan yang Baik (GCG).	Rasio Komisaris Independen = Jumlah Komisaris Independen / Jumlah Komisaris Dewan	Perbandingan
4	Mediating Variable (Z): Operational Expenses to Operating Income (OEI)	Efisiensi operasional diukur dengan membandingkan biaya operasional dengan pendapatan operasional.	OEI = Beban Operasional / Pendapatan Operasional	Perbandingan
5	Dependent Variable (Y): Financial Performance (Return on Assets)	Kinerja keuangan dalam analisis ini diukur menggunakan indikator Return on Assets (ROA), yang menyoroti efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba.	ROA = Laba Bersih / Total Aset	Perbandingan

Metode

Studi ini menggunakan regresi data panel untuk menganalisis hubungan antara aktivitas ESG, biaya lingkungan, praktik tata kelola, dan kinerja keuangan, dengan OEOL sebagai variabel mediasi. Berbagai uji statistik seperti uji F, uji t, R^2 yang disesuaikan, dan Durbin-Watson diterapkan untuk menilai signifikansi model, pengaruh variabel, dan perilaku residual. Uji diagnostik, termasuk VIF untuk multikolinearitas dan uji Breusch-Godfrey serta Breusch-Pagan untuk autokorelasi dan heteroskedastisitas, memastikan reliabilitas model. Semua analisis dilakukan menggunakan EViews 12 untuk memberikan hasil yang akurat dan berdasarkan hipotesis.

Hasil

Uji Hipotesis

Table 3. F Test (Simultaneous Test)

	Model I	Model II
R-squared	0.074582	0.678870
Adjusted R-squared	0.033755	0.543996
S.E. of regression	0.297266	0.074256
Sum squared resid		0.275700
Log likelihood		98.18032
F-statistic	1.82678	5.033352
Prob(F-statistic)	0.150522	0.000001
Mean dependent var	0.138988	0.014028
S.D. dependent var	0.302414	0.109964
Sum squared resid	6.008979	
Akaike info criterion		-2.116120
Schwarz criterion		-1.420472
Hannan-Quinn criter.		-1.839180
Durbin-Watson stat	1.865990	2.892149

Coefficient of determination test

Table 4. Test of Determination Coefficient

	Model I	Model II
R-squared	0.074582	0.678870
Adjusted R-squared	0.033755	0.543996
S.E. of regression	0.297266	0.074256
Sum squared resid		0.275700
Log likelihood		98.18032
F-statistic	1.826780	5.033352
Prob(F-statistic)	0.150522	0.000001
Mean dependent var	0.138988	0.014028
S.D. dependent var	0.302414	0.109964
Sum squared resid	6.008979	
Akaike info criterion		-2.116120
Schwarz criterion		-1.420472
Hannan-Quinn criter.		-1.839180
Durbin-Watson stat	1.86599	2.892149

Hasil

Regression equation and t-Test (partial test)

$$\text{OEOI} = 0,459 - 0,405 \text{ ESG} - 0,100 \text{ EC} + 0,153 \text{ GCG}$$

$$\text{ROA} = 0,117 - 0,106 \text{ ESG} - 0,001 \text{ EC} + 0,124 \text{ GCG} - 0,327 \text{ OEOI}$$

Table 5. Regression and t-Test (Partial Test) Model I

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.459228	0.187058	2.455004	0.0167
ESG	-0.405594	0.175228	-2.314664	0.0237
EC	-0.100727	0.164305	-0.61305	0.5419
GCG	0.153890	0.364450	0.422254	0.6742

Table 6. Regression and t-Test (Partial Test) Model II

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.117637	0.057815	2.034717	0.0472
ESG	-0.106044	0.053591	-1.978761	0.0534
EC	0.001970	0.043737	0.045035	0.9643
GCG	0.124667	0.124759	0.999264	0.3225
OEOI	-0.327711	0.035771	-9.161464	0.0000

Hasil

Mediation test Sobel

Table 7. Sobel test results

Parameter	Value Mediation ESG	Value Mediation EC	Value Mediation GCG
Coefficient A	-0.4055	-0.1007	0.1538
Coefficient B	-0.3277	-0.3277	-0.3277
Standard Error A (SE_A)	0.1755	0.1643	0.3644
Standard Error B (SE_B)	0.0357	0.0357	0.0357
Sobel Statistic	2.2437	0.6115	2.2437
One-sided p-value	0.0124	0.2704	0.0124
Two-sided p-value	0.0248	0.5408	0.6731
Description	Two-tailed probability; significant (< 0.05)	Two-tailed probability; not significant (> 0.05)	Two-tailed probability; not significant (> 0.05)

Pembahasan

Studi ini mengkaji dampak faktor-faktor keberlanjutan yaitu ESG (lingkungan, sosial, dan tata kelola), biaya lingkungan, dan GCG terhadap kinerja keuangan badan usaha milik negara (BUMN) di Indonesia, dengan efisiensi operasional (diukur dengan rasio BOPO) sebagai faktor mediasi. Temuan menunjukkan bahwa ESG tidak secara langsung memengaruhi imbal hasil atas aset (ROA) tetapi secara signifikan meningkatkan efisiensi operasional. Hal ini menunjukkan bahwa ESG berkontribusi secara tidak langsung terhadap kinerja keuangan dengan meningkatkan proses internal dan mengelola risiko non-keuangan. ESG juga memperkuat reputasi perusahaan dan kepercayaan investor, memosisikannya sebagai aset strategis dalam mencapai tujuan bisnis berkelanjutan. Namun, biaya lingkungan, yang diukur melalui pengeluaran tanggung jawab sosial dan lingkungan, tidak ditemukan berdampak signifikan terhadap efisiensi atau hasil keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa pengeluaran tersebut belum terintegrasi secara strategis ke dalam perencanaan bisnis dan berisiko menjadi beban keuangan semata. Demikian pula, penerapan tata kelola perusahaan yang baik (GCG), khususnya peran komisaris independen, belum menunjukkan dampak yang signifikan terhadap kinerja keuangan, seringkali dianggap sebagai formalitas alih-alih alat untuk meningkatkan efisiensi operasional. Penguatan peran substantif tata kelola terutama dalam pengendalian biaya tetap penting untuk mencapai keberlanjutan keuangan.

Kesimpulan

Studi ini menawarkan wawasan berharga bagi para pengambil keputusan, menekankan bahwa ESG harus dipandang tidak hanya sebagai kepatuhan terhadap regulasi, tetapi juga sebagai alat strategis untuk meningkatkan efisiensi biaya, menarik investor yang berwawasan keberlanjutan, dan memperkuat kepercayaan pemangku kepentingan. Memprioritaskan ESG sebagai bagian dari efisiensi internal dapat mendukung daya saing jangka panjang dan citra perusahaan yang positif. Sebaliknya, pengeluaran lingkungan dan praktik tata kelola yang tidak terstruktur dengan baik berisiko menjadi mahal tanpa memberikan kontribusi nilai riil. Namun, studi ini menghadapi keterbatasan, termasuk ukuran sampel yang kecil, yaitu 18 BUMN, periode observasi empat tahun yang terbatas, dan pengukuran GCG yang sempit hanya berdasarkan proporsi komisaris independen. Studi ini juga kekurangan analisis kualitatif, yang dapat menangkap budaya dan konteks organisasi yang memengaruhi ESG, biaya lingkungan, dan praktik tata kelola. Penelitian di masa mendatang sebaiknya memperluas sampel untuk mencakup perusahaan swasta, mengadopsi metode campuran, dan menggunakan ukuran yang lebih luas untuk GCG dan biaya lingkungan. Studi longitudinal juga direkomendasikan untuk lebih memahami dampak jangka panjang inisiatif keberlanjutan terhadap nilai perusahaan dan untuk menginformasikan pengambilan kebijakan perusahaan yang lebih efektif dan berkelanjutan.

Reference

- Al-Tarawneh, A., Tayeh, M., Iskandrani, M., & Obeidat, M. (2024). The impact of ESG scores on corporate financial performance: A study of non-financial firms listed in the UK. *Asian Economic and Financial Review*, 14(11), 852–867. <https://doi.org/10.55493/5002.v14i11.5229>
- Anis, I., Gani, L., Fauzi, H., Hermawan, A. A., & Adhariani, D. (2023). The sustainability awareness of banking institutions in Indonesia, its implication on profitability by the mediating role of operational efficiency. *Asian Journal of Accounting Research*, 8(4), 356–372. <https://doi.org/10.1108/AJAR-06-2022-0179>
- Aulia, J., Andanarini, D., & Savitri, M. (2025). The effect of CSR mediation between green financing and environmental costs on sustainable business performance. 8(2). <https://doi.org/10.22219/jaa.v8i2.40006>
- Bascompta, M., Yousefian, M., Vintró, C., Sanmiquel, L., Rodríguez, R., & Yubero, M. T. (2024). Sustainability Assessment in Mining: A CSR-Based Analysis Model for Social and Environmental Impact. *Fudan Journal of the Humanities and Social Sciences*, 0123456789. <https://doi.org/10.1007/s40647-024-00419-y>
- Candio, P. (2024). The effect of ESG and CSR attitude on financial performance in Europe: A quantitative re-examination. *Journal of Environmental Management*, 354(February), 120390. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2024.120390>
- Chasanah, S., Susilawati, S., & Suryaningsih, M. (2024). CSR, GCG, Profitability and Firm value: Evidence From Indonesia's Energy Sector. *Journal of Business and Management Review*, 5(12), 1152–1171. <https://doi.org/10.47153/jbmr.v5i12.1202>
- Darnall, N., Ji, H., Iwata, K., & Arimura, T. H. (2022). Do ESG reporting guidelines and verifications enhance firms' information disclosure? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(5), 1214–1230. <https://doi.org/10.1002/csr.2265>
- Del Gesso, C., & Lodhi, R. N. (2025). Theories underlying environmental, social and governance (ESG) disclosure: a systematic review of accounting studies. *Journal of Accounting Literature*, 47(2), 433–461. <https://doi.org/10.1108/JAL-08-2023-0143>
- Delbeke, J., Runge-Metzger, A., Slingenberg, Y., & Werksman, J. (2019). The paris agreement. Towards a Climate Neutral Europe: Curbing the Trend, 24–45. <https://doi.org/10.4324/9789276082569-2>
- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack. *Journal of Business Ethics*, 168(2), 315–334. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04177-w>
- Gamal, L., Wahba, H., & Correia, M. D. R. (2022). Corporate Sustainability Performance Throughout the Firm Life Cycle: Case of Egypt. *Corporate Governance and Organizational Behavior Review*, 6(1), 79–97. <https://doi.org/10.22495/cgobrv6i1p6>
- Ge, G., Xiao, X., Li, Z., & Dai, Q. (2022). Does ESG Performance Promote High-Quality Development of Enterprises in China? The Mediating Role of Innovation Input. *Sustainability (Switzerland)*, 14(7), 1–24. <https://doi.org/10.3390/su14073843>
- Ghosh, S. K. (n.d.). Impact of Corporate Environmental Cost and Benefits on the Profitability of Firms: An Empirical Study Sudipta Mondal. <https://ssrn.com/abstract=3828676>
- Gulo, A. S., Sari, N., Hapsari, T., & Tihar, A. (2025a). Effect of Profitability, Good Corporate Governance (GCG), Board Gender Diversity on Carbon Emission Disclosure (CED). *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 1488(1). <https://doi.org/10.1088/1755-1315/1488/1/012058>
- Gulo, A. S., Sari, N., Hapsari, T., & Tihar, A. (2025b). Effect of Profitability, Good Corporate Governance (GCG), Board Gender Diversity on Carbon Emission Disclosure (CED). *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 1488(1). <https://doi.org/10.1088/1755-1315/1488/1/012058>
- Han, S., Liu, Z., Deng, Z., Gupta, S., & Mikalef, P. (2024). Exploring the effect of digital CSR communication on firm performance: A deep learning approach. *Decision Support Systems*, 176(July 2023), 114047. <https://doi.org/10.1016/j.dss.2023.114047>
- Hanun, N. R., Hanif, A., & Ningrum, S. (2023). Optimalisasi Nilai Perusahaan Melalui Moderasi Peran Good Corporate Governance. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 13(3), 655–673. <https://doi.org/10.22219/jrak.v13i3.28029>
- Istan, M. (2024). The Impact of Good Corporate Governance and Corporate Social Responsibility on Corporate Value: The Moderating Role of Financial Performance. *Journal of Logistics, Informatics and Service Science*, 11(2), 202–220. <https://doi.org/10.33168/JLSS.2024.02131912>

Reference

Lin, T. T., Yen, H. T., & Hsu, S. Y. (2022). A Synergy Value Analysis of Sustainable Management Projects: Illustrated by the Example of the Aesthetic Medicine Industry †. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(8). <https://doi.org/10.3390/jrfm15080348>

Loan, B. T. T., Anh, T. T. L., & Hoang, T. (2024). ESG disclosure and financial performance: Empirical study of Vietnamese commercial banks. *Banks and Bank Systems*, 19(1), 208–220. [https://doi.org/10.21511/bbs.19\(1\).2024.18](https://doi.org/10.21511/bbs.19(1).2024.18)

Lopatta, K., Canitz, F., & Tideman, S. A. (2024). Abnormal CSR and Financial Performance. *European Accounting Review*, 33(1), 49–75. <https://doi.org/10.1080/09638180.2022.2084134>

Mega, C. C., Fitria, B. T., Kumalasari, R. E., & Damayanti, I. (2024). The Influence of Loan to Deposit Ratio (LDR) and Operating Costs on Operating Income (BOPO) on Return on Assets (ROA) (Study On One of The Banks in Bandung). 17(2), 204–215.

Ming, K. L. Y., Vaicondam, Y., Mustafa, A. M. A. A., Roslan, S. N. M., Yi, S., Chopra, K., & Khanna, P. (2024). ESG Integration and Financial Performance: Evidence from Malaysia's Leading Companies. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 14(5), 487–494. <https://doi.org/10.32479/ijeep.16706>

Mohy-ud-Din, K. (2024). ESG reporting, corporate green innovation and interaction role of board diversity: A new insight from US. *Innovation and Green Development*, 3(4), 100161. <https://doi.org/10.1016/j.igd.2024.100161>

Morri, G., Colantoni, F., & De Paolis, A. M. (2024). ESG performance variability: profitability and market implications for real estate entities in a worldwide context. *Journal of European Real Estate Research*. <https://doi.org/10.1108/JERER-11-2023-0046>

Nguyen, N. B. (2024). Impacts of ESG Performance on the Profitability of ASEAN-6 Commercial Banks in the Context of Digital Transformation. *Global Business and Finance Review*, 29(5), 60–71. <https://doi.org/10.17549/gbfr.2024.29.5.60>

Nicolò, G., Zampone, G., Sannino, G., & De Iorio, S. (2022). Sustainable corporate governance and non-financial disclosure in Europe: does the gender diversity matter? *Journal of Applied Accounting Research*, 23(1), 227–249. <https://doi.org/10.1108/JAAR-04-2021-0100>

Nizamuddin, M., Mushir, N., & Thakur, M. (2024). Impact Of Environmental, Social, And Governance Risk On The Financial Performance Of Selected Indian Banks. *Educational Administration: Theory and Practice*, 30(5), 6354–6364. <https://doi.org/10.53555/kuey.v30i5.3944>

Nurwulandari, A., Hasanudin, H., Subiyanto, B., & Pratiwi, Y. C. (2022). Risk Based bank rating and financial performance of Indonesian commercial banks with GCG as intervening variable. *Cogent Economics and Finance*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/2322039.2022.2127486>

Otoxsusilo, D. M., Ratnaningsih, C. S., Windhyastiti, I., & Khourouh, U. (2023). The Effect of Good Corporate Governance (GCG), Corporate Social Responsibility (CSR), and Capital Structure on Firm Value With Profitability As an Intervening Variable in Banking Companies. *Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan*, 9(2), 196–216. <https://doi.org/10.26905/ap.v9i2.10801>

Padilla-Lozano, C. P., & Collazzo, P. (2022). Corporate social responsibility, green innovation and competitiveness – causality in manufacturing. *Competitiveness Review*, 32(7), 21–39. <https://doi.org/10.1108/CR-12-2020-0160>

Pemerintah Republik Indonesia. (2021). Peraturan Menteri Badan Usaha Milik Negara Republik Indonesia Nomor Per-05/MBU/04/2021 Tentang Program Tanggung Jawab Sosial Dan Lingkungan Badan Usaha Milik Negara. *Jdih Bpk Ri*, 438. <https://peraturan.bpk.go.id/Home/Details/171151/permen-bumn-no-per-05mbu042021-tahun-2021>

Rena, R., Foyeke Peters, F., & Adeagbo, O. (2024). EDITOR-IN-CHIEF ANALYSIS OF CORPORATE ENVIRONMENTAL COST DISCLOSURE ON PROFITABILITY OF LISTED MANUFACTURING FIRMS IN NIGERIA. *INTERNATIONAL JOURNAL-FRBD*, 03(7).

Riyadh, H. A., Al-Shmam, M. A., & Firdaus, J. I. (2022). CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY AND GCG DISCLOSURE ON FIRM VALUE WITH PROFITABILITY. *International Journal of Professional Business Review*, 7(3). <https://doi.org/10.26668/businessreview/2022.v7i3.e655>

