

An Analysis of The Differences in The Impact of Enviromental, Social, and Governance Dimensions on Corporate Business Risk

Liya Megawati

Indonesia University of Education, Indonesia

Nugraha

Indonesia University of Education, Indonesia

Toni Heryana*

Indonesia University of Education, Indonesia

Wahyudayanto Utama

Indonesia University of Education, Indonesia

***Corresponding Author**

Toni Heryana

toni.heryana@upi.edu

ARTICLE INFO

Article history :

Received:

11 Juni 2026

Revised:

23 Juli 2026

Accepted:

28 Juli 2026

ABSTRACT

This study aims to analyze the differences in the impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) dimensions on corporate business risk. Data were collected through a questionnaire administered to 352 respondents and analyzed using multiple linear regression. The results indicate that the Environmental dimension has a negative and significant effect on all types of business risk, particularly reputational and operational risk. The Social dimension shows inconsistent effects, as it is only significant in reducing operational and financial risk. Meanwhile, the Governance dimension is found to have a significant effect in reducing regulatory and financial risk, but not other types of risk. These findings suggest that not all ESG dimensions have the same impact on business risk, implying that companies should prioritize ESG strategies selectively based on the type of risk they aim to mitigate.

Keywords: ESG; Business Risk, Environmental, Governance

This is an open access article under the [CC-BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license.



INTRODUCTION

Environmental, Social, and Governance (ESG) telah berkembang menjadi isu strategis dalam mendorong keberlanjutan perusahaan modern. Peningkatan perhatian terhadap tanggung jawab lingkungan, sosial, dan tata kelola tidak hanya dipandang sebagai kewajiban etis, tetapi juga sebagai instrumen penting dalam menjaga stabilitas dan kinerja jangka panjang perusahaan. Dalam konteks ini, perusahaan dihadapkan pada berbagai jenis risiko bisnis yang semakin kompleks, mencakup risiko reputasi, operasional, keuangan, dan regulasi, yang dapat berdampak signifikan terhadap keberlangsungan usaha.

Implementasi ESG secara luas diyakini mampu menurunkan tingkat risiko bisnis melalui peningkatan legitimasi, kepercayaan pemangku kepentingan, serta kepatuhan terhadap regulasi yang berlaku. Namun demikian, temuan empiris dalam penelitian sebelumnya masih menunjukkan hasil yang inkonsisten. Sebagian studi menemukan bahwa ESG secara keseluruhan berkontribusi dalam mitigasi risiko, sementara studi lainnya menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak selalu signifikan atau bervariasi antar dimensi ESG.

Ketidakkonsistenan ini mengindikasikan bahwa ESG tidak dapat dipandang sebagai konstruk yang homogen. Setiap dimensi, yaitu Environmental, Social, dan Governance, berpotensi memiliki karakteristik serta mekanisme pengaruh yang berbeda terhadap risiko bisnis. Meskipun demikian, kajian yang secara khusus membandingkan kekuatan pengaruh antar dimensi ESG terhadap berbagai jenis risiko bisnis masih relatif terbatas. Hal ini menunjukkan adanya kesenjangan penelitian yang perlu diisi.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh masing-masing dimensi ESG, yaitu Environmental, Social, dan Governance, terhadap risiko bisnis perusahaan, serta membandingkan kekuatan pengaruh antar dimensi tersebut. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam literatur dengan menegaskan diferensiasi peran ESG dalam manajemen risiko, serta memberikan implikasi praktis bagi perusahaan dalam merancang strategi ESG yang lebih efektif dan terarah.

THEORETICAL FRAMEWORK AND EMPIRICAL STUDIES

Theoretical Background

Penelitian ini didasarkan pada beberapa landasan teori utama. *Stakeholder Theory* menjelaskan bahwa perusahaan perlu mengelola hubungan dengan berbagai pemangku kepentingan melalui penyesuaian kepentingan dan penciptaan nilai bersama, karena keberhasilan organisasi bergantung pada kemampuannya memenuhi ekspektasi stakeholder secara berkelanjutan (Goes et al., 2023). Dalam konteks ini, implementasi ESG menjadi sarana strategis untuk mengelola hubungan dengan stakeholder sekaligus mengurangi potensi risiko. *Legitimacy Theory* menyatakan bahwa keberlangsungan organisasi dipengaruhi oleh tingkat penerimaan masyarakat terhadap tindakan yang dianggap sesuai dengan norma dan nilai sosial. Dalam konteks bisnis, praktik ESG menjadi salah satu sarana untuk memperkuat legitimasi tersebut melalui peningkatan

akuntabilitas, tanggung jawab sosial, dan kepercayaan publik, yang pada akhirnya membantu menekan risiko reputasi (Gibson, 2024).

Selain itu, penerapan ESG dapat dipandang sebagai bagian dari strategi manajemen risiko yang mendukung proses identifikasi, evaluasi, dan mitigasi risiko melalui pengambilan keputusan yang lebih sistematis, transparan, dan mempertimbangkan berbagai kepentingan pemangku kepentingan (Ebert & Morreau, 2023). Secara konseptual, ESG terdiri dari tiga dimensi utama, yaitu Environmental yang berfokus pada pengelolaan risiko lingkungan dan reputasi, Social yang berkaitan dengan risiko sosial dan operasional, serta Governance yang berperan dalam mengurangi risiko regulasi dan hukum. Perbedaan karakteristik ini menunjukkan bahwa setiap dimensi ESG memiliki peran yang spesifik dalam manajemen risiko perusahaan.

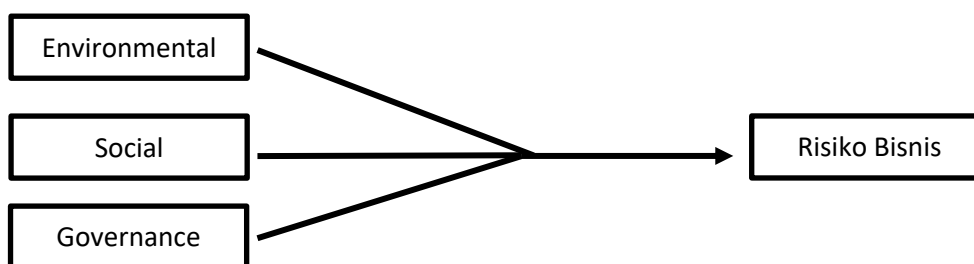
Empirical Studies

Sejumlah penelitian empiris menunjukkan bahwa implementasi ESG secara umum berkontribusi dalam menurunkan risiko bisnis perusahaan. Studi oleh Ayton et al. (2022) menunjukkan bahwa kinerja ESG yang lebih baik berkaitan dengan penurunan risiko spesifik perusahaan karena praktik ESG memperkuat reputasi, meningkatkan kualitas informasi, dan mengurangi asimetri informasi yang menjadi sumber ketidakpastian bisnis. Secara lebih spesifik, dimensi Environmental sering ditemukan memiliki pengaruh yang kuat terhadap risiko reputasi, karena isu lingkungan menjadi perhatian utama publik dan pemangku kepentingan.

Dimensi Social berperan dalam membangun kepercayaan (trust) dan modal sosial antara perusahaan dengan para pemangku kepentingan, sehingga dapat menurunkan persepsi risiko serta meningkatkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan (Amiraslani et al., 2023). Sementara itu, dimensi Governance secara konsisten dikaitkan dengan penurunan risiko regulasi dan risiko hukum karena penerapan tata kelola perusahaan yang baik memperkuat transparansi, akuntabilitas, serta mekanisme pengawasan yang efektif, sehingga mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan kepercayaan para pemangku kepentingan (Hashmi et al., 2024).

Meskipun demikian, sebagian besar penelitian terdahulu cenderung mengkaji ESG sebagai satu konstruk agregat, sehingga belum mampu menjelaskan perbedaan pengaruh antar dimensi secara komprehensif. Oleh karena itu, masih terdapat kesenjangan penelitian terkait analisis komparatif yang secara simultan membandingkan pengaruh dimensi Environmental, Social, dan Governance terhadap berbagai jenis risiko bisnis.

Research Conceptual Framework and Hypotheses



Penelitian ini mengembangkan kerangka konseptual yang menempatkan dimensi Environmental, Social, dan Governance (ESG) sebagai variabel independen yang memengaruhi risiko bisnis sebagai variabel dependen. Risiko bisnis dalam penelitian ini dipahami sebagai konstruk multidimensional yang mencakup risiko reputasi, operasional, keuangan, dan regulasi. Kerangka ini dibangun berdasarkan perspektif teori stakeholder, legitimasi, dan manajemen risiko yang menekankan bahwa praktik ESG yang baik dapat menurunkan eksposur perusahaan terhadap berbagai risiko.

Secara konseptual, dimensi Environmental diharapkan mampu mengurangi risiko yang berkaitan dengan dampak lingkungan dan persepsi publik, dimensi Social berperan dalam meminimalkan risiko yang muncul dari hubungan dengan pemangku kepentingan, sementara dimensi Governance berfungsi dalam mengendalikan risiko yang berkaitan dengan kepatuhan, regulasi, dan tata kelola internal perusahaan. Model penelitian ini merumuskan hubungan langsung antara masing-masing dimensi ESG terhadap risiko bisnis.

Berdasarkan kerangka konseptual tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H1: Environmental berpengaruh negatif terhadap risiko bisnis

H2: Social berpengaruh negatif terhadap risiko bisnis

H3: Governance berpengaruh negatif terhadap risiko bisnis

RESEARCH METHODS

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan tujuan menguji secara empiris pengaruh dimensi Environmental, Social, dan Governance (ESG) terhadap risiko bisnis perusahaan. Data yang digunakan merupakan data primer yang diperoleh melalui penyebaran kuesioner terstruktur kepada responden yang memiliki pemahaman terhadap praktik ESG dalam organisasi. Jumlah responden yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 352, dengan seluruh data dinyatakan valid tanpa adanya data yang dieliminasi dalam proses pengolahan.

Instrumen penelitian disusun berdasarkan indikator yang merepresentasikan masing-masing variabel. Dimensi Environmental diukur menggunakan empat indikator (ENV1–ENV4) yang mencerminkan kebijakan dan praktik ramah lingkungan perusahaan. Dimensi Social diukur melalui empat indikator (SOC1–SOC4) yang berkaitan dengan tanggung jawab sosial dan hubungan dengan pemangku kepentingan. Dimensi Governance diukur menggunakan empat indikator (GOV1–GOV4) yang menggambarkan transparansi, kepatuhan, dan etika manajemen. Sementara itu, variabel dependen berupa risiko bisnis dioperasionalkan ke dalam empat dimensi utama, yaitu risiko reputasi, risiko operasional, risiko keuangan, dan risiko regulasi, yang diukur melalui beberapa indikator persepsi responden.

Sebelum dilakukan analisis utama, dilakukan uji reliabilitas untuk memastikan konsistensi internal instrumen penelitian. Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh

variabel memiliki nilai Cronbach's Alpha di atas batas minimum 0,70, yaitu Environmental sebesar 0,890, Social sebesar 0,892, dan Governance sebesar 0,843, sehingga seluruh konstruk dinyatakan reliabel dan layak digunakan dalam analisis lebih lanjut.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda dengan bantuan perangkat lunak SPSS. Analisis dilakukan secara terpisah untuk masing-masing dimensi risiko bisnis sebagai variabel dependen, yaitu risiko reputasi, operasional, keuangan, dan regulasi, dengan tiga variabel independen utama yaitu Environmental, Social, dan Governance.

RESULTS AND DISCUSSIONS

RESULTS

Tabel 1. Ringkasan Hasil Penelitian

<i>Variabel</i>	<i>Reputasi</i>	<i>Operasional</i>	<i>Keuangan</i>	<i>Regulasi</i>
<i>ENV</i>	-0,616***	-0,297***	ns	ns
<i>SOC</i>	ns	-0,380***	-0,461***	ns
<i>GOV</i>	ns	ns	-0,189***	-0,651***
<i>R²</i>	0,354	0,226	0,244	0,384

Statistik Deskriptif

Tabel 2. Descriptive Statistics

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ENV1	352	3	5	3,94	,793
ENV2	352	3	5	3,99	,825
ENV3	352	3	5	3,90	,828
ENV4	352	3	5	3,95	,813
SOC1	352	3	5	3,93	,797
SOC2	352	3	5	4,12	,820
SOC3	352	3	5	3,95	,846
SOC4	352	3	5	3,97	,830
GOV1	352	3	5	4,04	,814
GOV2	352	3	5	3,99	,842
GOV3	352	3	5	3,95	,781
GOV4	352	3	5	3,98	,802
PROF1	352	1	4	2,14	,996
PROF2	352	1	4	2,10	1,020
PROF3	352	1	4	2,19	1,027
PROF4	352	1	4	2,11	1,023
RISK1	352	1	4	2,12	,963
RISK2	352	1	4	2,18	1,023
RISK3	352	1	4	2,16	,984

RISK4	352	1	4	2,11	,997
RISK5	352	1	4	2,09	,996
RISK6	352	1	4	1,99	,959
RISK7	352	1	4	2,16	,985
RISK8	352	1	4	2,12	1,024
RISK9	352	1	4	2,01	,932
RISK10	352	1	4	2,14	1,020
RISK11	352	1	4	2,13	1,004
RISK12	352	1	4	2,09	1,011
STK1	352	2	5	3,53	1,140
STK2	352	2	5	3,30	1,163
STK3	352	2	5	3,45	1,146
STK4	352	2	5	3,51	1,125
Valid N (listwise)	352				

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki jumlah observasi sebanyak 352. Dimensi ESG memiliki nilai rata-rata yang relatif tinggi, yaitu berada pada kisaran 3,9 hingga 4,1, yang mengindikasikan bahwa praktik Environmental, Social, dan Governance telah diterapkan dengan baik. Sebaliknya, variabel risiko bisnis menunjukkan nilai rata-rata yang relatif rendah, yaitu berkisar antara $\pm 2,0$ hingga 2,2. Temuan ini menunjukkan bahwa persepsi responden terhadap tingkat risiko bisnis cenderung rendah, sehingga secara umum mencerminkan kondisi perusahaan yang relatif stabil dalam menghadapi berbagai jenis risiko.

Uji Regresi

Risiko Reputasi

Tabel 3. Model Summary

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,595 ^a	,354	,348	1,36523

a. Predictors: (Constant), TOTAL_GOV, TOTAL_SOC, TOTAL_ENV

Tabel 4.. ANOVA

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	355,040	3	118,347	63,496	,000 ^b
	Residual	648,617	348	1,864		
	Total	1003,656	351			

a. Dependent Variable: TOTAL_RISK_REP

b. Predictors: (Constant), TOTAL_GOV, TOTAL_SOC, TOTAL_ENV

Tabel 5. Coefficients

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	15,304	1,187		12,896	,000
	TOTAL_ENV	-,616	,045	-,595	-13,762	,000
	TOTAL_SOC	,026	,044	,026	,596	,552
	TOTAL_GOV	,029	,043	,030	,692	,490

Hasil uji regresi menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan penjelasan yang moderat dengan nilai R^2 sebesar 0,354 dan signifikan secara simultan ($F = 63,496$; $p < 0,001$). Secara parsial, dimensi Environmental berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko reputasi ($\beta = -0,616$; $p < 0,01$), yang menunjukkan bahwa semakin baik praktik lingkungan perusahaan, semakin rendah risiko reputasi yang dihadapi. Sebaliknya, dimensi Social dan Governance tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap risiko reputasi. Temuan ini mengindikasikan bahwa risiko reputasi lebih sensitif terhadap aspek lingkungan dibandingkan dimensi ESG lainnya.

Risiko Operasional

Tabel 6. Coefficients

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	17,405	1,281		13,584	,000
	TOTAL_ENV	-,297	,048	-,291	-6,151	,000
	TOTAL_SOC	-,380	,047	-,382	-8,087	,000
	TOTAL_GOV	-,029	,046	-,030	-,624	,533

Hasil uji regresi menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan penjelasan yang relatif moderat dengan nilai R^2 sebesar 0,226 dan signifikan secara simultan ($F = 33,899$; $p < 0,001$). Secara parsial, dimensi Environmental dan Social berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko operasional, masing-masing dengan koefisien $\beta = -0,297$ ($p < 0,01$) dan $\beta = -0,380$ ($p < 0,01$). Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan praktik lingkungan dan sosial dapat menurunkan risiko operasional perusahaan. Sementara itu,

dimensi Governance tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap risiko operasional. Temuan ini mengindikasikan bahwa risiko operasional lebih dipengaruhi oleh aspek lingkungan dan sosial dibandingkan tata kelola.

Risiko Keuangan

Tabel 7. Coefficients

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	15,375	1,296		,000
	TOTAL_ENV	,082	,049	,078	,670
	TOTAL_SOC	-,461	,048	-,452	,000
	TOTAL_GOV	-,189	,047	-,190	,000

Hasil uji regresi menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan penjelasan yang moderat dengan nilai R^2 sebesar 0,244 dan signifikan secara simultan ($F = 37,519$; $p < 0,001$). Secara parsial, dimensi Social dan Governance berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko keuangan, masing-masing dengan koefisien $\beta = -0,461$ ($p < 0,01$) dan $\beta = -0,189$ ($p < 0,01$). Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan praktik sosial dan tata kelola perusahaan mampu menurunkan risiko keuangan. Sebaliknya, dimensi Environmental tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap risiko keuangan. Temuan ini mengindikasikan bahwa risiko keuangan lebih dipengaruhi oleh aspek sosial dan tata kelola dibandingkan dimensi lingkungan.

Risiko Regulasi

Tabel 8. Coefficients

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	17,186	1,239		,000
	TOTAL_ENV	-,020	,047	-,018	,667
	TOTAL_SOC	-,007	,045	-,007	,875
	TOTAL_GOV	-,651	,045	-,618	,000

Hasil uji regresi menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan penjelasan yang relatif kuat dengan nilai R^2 sebesar 0,384 dan signifikan secara simultan ($F = 72,225$; $p < 0,001$). Secara parsial, dimensi Governance berpengaruh negatif dan signifikan terhadap

risiko regulasi ($\beta = -0,651$; $p < 0,01$), yang menunjukkan bahwa semakin baik praktik tata kelola perusahaan, semakin rendah risiko regulasi yang dihadapi. Sementara itu, dimensi *Environmental* dan *Social* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap risiko regulasi. Temuan ini mengindikasikan bahwa risiko regulasi secara dominan dipengaruhi oleh aspek tata kelola dibandingkan dimensi ESG lainnya.

DISCUSSION

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dimensi *Environmental* merupakan faktor yang paling konsisten dalam menurunkan risiko bisnis, khususnya pada risiko reputasi dan risiko operasional. Temuan ini mengindikasikan bahwa praktik ramah lingkungan memiliki peran strategis dalam membentuk persepsi publik serta menjaga stabilitas operasional perusahaan. Secara teoretis, hasil ini sejalan dengan stakeholder theory dan legitimacy theory, dimana perusahaan yang menunjukkan komitmen terhadap isu lingkungan cenderung memperoleh legitimasi sosial yang lebih tinggi dan kepercayaan dari pemangku kepentingan, sehingga mampu meminimalkan eksposur terhadap risiko.

Berbeda dengan *Environmental*, dimensi *Social* menunjukkan pola pengaruh yang lebih selektif. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa *Social* hanya berpengaruh signifikan terhadap risiko operasional dan risiko keuangan, namun tidak terhadap risiko reputasi. Hal ini mengisyaratkan bahwa aspek sosial lebih berkaitan dengan efisiensi internal dan hubungan operasional perusahaan, seperti kesejahteraan karyawan dan hubungan dengan stakeholder langsung. Ketidaksignifikanan terhadap risiko reputasi dapat dijelaskan oleh kecenderungan publik yang lebih sensitif terhadap isu lingkungan dibandingkan isu sosial, sehingga kontribusi dimensi *Social* terhadap reputasi perusahaan menjadi relatif terbatas.

Sementara itu, dimensi *Governance* terbukti memiliki pengaruh yang spesifik dan kuat terhadap risiko regulasi dan risiko keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa praktik tata kelola yang baik berperan penting dalam memastikan kepatuhan terhadap regulasi serta menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Kekuatan pengaruh *Governance* terhadap risiko regulasi menegaskan bahwa mekanisme pengawasan, transparansi, dan kepatuhan hukum merupakan faktor kunci dalam mitigasi risiko hukum. Namun, dimensi ini tidak menunjukkan pengaruh terhadap risiko reputasi, yang mengindikasikan bahwa tata kelola internal tidak selalu secara langsung memengaruhi persepsi eksternal publik.

Temuan utama penelitian ini menegaskan bahwa ESG bukanlah konstruk yang homogen, melainkan terdiri dari dimensi-dimensi yang memiliki karakteristik dan domain pengaruh yang berbeda terhadap risiko bisnis. Kebaruan penelitian ini terletak pada kemampuannya mengidentifikasi diferensiasi peran masing-masing dimensi ESG secara spesifik terhadap berbagai jenis risiko, bukan hanya melihat ESG sebagai satu variabel agregat. Penelitian ini memberikan kontribusi penting dalam literatur dengan menunjukkan bahwa setiap dimensi ESG memiliki “domain risiko” tersendiri, sehingga implikasi strategis bagi perusahaan adalah perlunya pendekatan yang lebih terarah dan kontekstual dalam implementasi ESG untuk memaksimalkan efektivitas mitigasi risiko.

CONCLUSION, SUGGESTION, AND LIMITATION (12 pt)

Conclusion

Penelitian ini menyimpulkan bahwa tidak semua dimensi ESG memiliki pengaruh yang sama terhadap risiko bisnis perusahaan. Dimensi Environmental terbukti memiliki pengaruh negatif yang paling konsisten, sehingga H1 dapat diterima secara parsial dengan dominasi pada penurunan risiko reputasi dan operasional. Sementara itu, dimensi Social dan Governance menunjukkan pengaruh yang bersifat selektif, sehingga H2 dan H3 hanya dapat diterima sebagian. Temuan ini menegaskan bahwa ESG bukan merupakan konstruk yang homogen, melainkan terdiri dari dimensi-dimensi yang memiliki peran berbeda dalam memitigasi berbagai jenis risiko bisnis.

Suggestion

Perusahaan disarankan untuk mengimplementasikan strategi ESG secara lebih terarah, dengan memprioritaskan dimensi Environmental dalam pengelolaan risiko reputasi, dimensi Social untuk meminimalkan risiko operasional, serta dimensi Governance dalam mengendalikan risiko regulasi.

Bagi investor, evaluasi terhadap kinerja ESG sebaiknya dilakukan secara terpisah pada setiap dimensi, bukan secara agregat, guna memperoleh penilaian risiko yang lebih akurat. Selanjutnya, penelitian mendatang disarankan menggunakan pendekatan metodologis yang lebih komprehensif, seperti Structural Equation Modeling (SEM) atau studi longitudinal, untuk menangkap dinamika pengaruh ESG terhadap risiko bisnis secara lebih mendalam.

Limitation

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, penggunaan data cross-sectional membatasi kemampuan penelitian dalam menangkap dinamika hubungan antar variabel dalam jangka panjang. Kedua, data yang digunakan berbasis persepsi responden sehingga belum mencerminkan kondisi objektif perusahaan berdasarkan data keuangan riil. Ketiga, hasil penelitian memiliki keterbatasan dalam generalisasi karena sampel yang digunakan mungkin belum sepenuhnya merepresentasikan seluruh karakteristik perusahaan secara luas.

REFERENCES

- Amiraslani, H., Lins, K. V., Servaes, H., & Tamayo, A. (2023). Trust, social capital, and the bond market benefits of ESG performance: H. Amiraslani et al. *Review of accounting studies*, 28(2), 421-462.
- Ayton, J., Krasnikova, N., & Malki, I. (2022). Corporate social performance and financial risk: Further empirical evidence using higher frequency data. *International Review of Financial Analysis*, 80, 102030.

- Dogru, T., Akyildirim, E., Cepni, O., Ozdemir, O., Sharma, A., & Yilmaz, M. H. (2022). The effect of environmental, social and governance risks. *Annals of Tourism Research*, 95, 103432.
- Dunn, J., Fitzgibbons, S., & Pomorski, L. (2016). Assessing risk through environmental, social and governance exposures. *AQR Capital Management*.
- Ebert, P. A., & Morreau, M. (2023). Safety in numbers: how social choice theory can inform avalanche risk management. *Journal of Adventure Education and Outdoor Learning*, 23(3), 340-356.
- Gibson, J. L. (2024). Losing legitimacy: The challenges of the Dobbs ruling to conventional legitimacy theory. *American Journal of Political Science*, 68(3), 1041-1056.
- Goes, H. A. D. A., Fatima, G., Santos Jhuniór, R. D. O., & Boaventura, J. M. G. (2023). Managing for stakeholders towards corporate environmental sustainability. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(4), 1561-1572.
- Hashmi, M. A., Istaqlal, U., & Brahmana, R. K. (2024). Corporate governance and cost of equity: the moderating role of ownership concentration levels. *South Asian Journal of Business Studies*, 13(2), 282-302.
- Husted, B. W., & de Sousa-Filho, J. M. (2017). The impact of sustainability governance, country stakeholder orientation, and country risk on environmental, social, and governance performance. *Journal of cleaner production*, 155, 93-102.
- Landi, G. C., Iandolo, F., Renzi, A., & Rey, A. (2022). Embedding sustainability in risk management: The impact of environmental, social, and governance ratings on corporate financial risk. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(4), 1096-1107.
- Landi, G. C., Iandolo, F., Renzi, A., & Rey, A. (2022). Embedding sustainability in risk management: The impact of environmental, social, and governance ratings on corporate financial risk. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(4), 1096-1107.
- Ortas, E., Álvarez, I., Jaussaud, J., & Garayar, A. (2015). The impact of institutional and social context on corporate environmental, social and governance performance of companies committed to voluntary corporate social responsibility initiatives. *Journal of cleaner production*, 108, 673-684.
- Zopounidis, C., Garefalakis, A., Lemonakis, C., & Passas, I. (2020). Environmental, social and corporate governance framework for corporate disclosure: a multicriteria dimension analysis approach. *Management Decision*, 58(11), 2473-2496.