



PUBLISHER: <https://journal.adlermanurungpress.com/>
DOI: <https://doi.org/10.63607/jcmb.v14i1>

SYSTEMATIC LITERATUR REVIEW DENGAN METODE PRISMA: ESG RATING DAN IMPLIKASINYA TERHADAP RISIKO KREDIT DI PERUSAHAAN TERBUKA

Achmad Yani¹, Adler Haymans Manurung²

¹Fakultas Doktor Manajemen dan Bisnis IPB University, Bogor

²Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

Email: achmad83yani@apps.ipb.ac.id¹, adler.manurung@dsn.ubharajaya.ac.id²

Alamat: Gedung SB IPB, Jalan Pajajaran Kota Bogor +62 251 8313813

Korespondensi Penulis: achmad83yani@apps.ipb.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk meninjau secara sistematis perkembangan kajian *Environmental, Social, and Governance* (ESG) serta implikasinya terhadap risiko kredit perusahaan di kawasan ASEAN dengan menggunakan metode *Systematic Literature Review* (SLR) berbasis PRISMA dan data Scopus periode 2020–2025. Dari 526 artikel awal, sebanyak 102 artikel terpilih untuk dianalisis menggunakan pendekatan bibliometrik dengan VOSviewer. Hasil penelitian menunjukkan bahwa literatur ESG masih dominan membahas hubungan ESG dengan kinerja keuangan, tata kelola perusahaan, dan keberlanjutan, serta mengonfirmasi bahwa ESG berperan dalam menurunkan risiko kredit, meningkatkan likuiditas saham, dan memperkuat kepercayaan investor. Namun, kajian yang secara spesifik menghubungkan ESG rating dengan *corporate credit rating* di kawasan ASEAN masih terbatas, serta terdapat celah riset terkait perbedaan penilaian ESG antar lembaga pemeringkat dan keterkaitannya dengan inovasi hijau dan asimetri informasi, sehingga membuka peluang bagi penelitian empiris lanjutan.

Kata kunci: *ESG Rating, Corporate Credit Rating, Risiko Kredit, Investasi Berkelanjutan, ASEAN*

Abstract

This study aims to systematically review the development of research on Environmental, Social, and Governance (ESG) and its implications for corporate credit risk in the ASEAN region using a Systematic Literature Review (SLR) approach based on PRISMA and Scopus data from the 2020–2025 period. From an initial set of 526 articles, 102 articles were selected for further analysis using bibliometric methods with VOSviewer. The

findings show that the ESG literature is still predominantly focused on the relationship between ESG and financial performance, corporate governance, and sustainability, and confirms that ESG plays a role in reducing credit risk, enhancing stock liquidity, and strengthening investor confidence. However, studies that specifically examine the relationship between ESG ratings and corporate credit ratings in the ASEAN region remain limited, and there are notable research gaps related to ESG rating divergence among rating agencies and its linkage with green innovation and information asymmetry, thereby opening opportunities for further empirical research.

Keywords: *ESG Rating, Corporate Credit Rating, Credit Risk, Sustainable Investment, ASEAN*

PENDAHULUAN

Penentuan portofolio investasi saat ini tidak hanya didasarkan pada kinerja keuangan yang salah satunya tercermin dalam *credit corporate* rating sebuah perusahaan, namun juga melihat lebih dalam lagi pada aspek pengelolaan perusahaan terhadap Lingkungan, Sosial dan Tata Kelola atau *Environmental, Social and Governance* (ESG). Mengutip (Zhou & Lei, 2025), ESG mencerminkan prinsip pembangunan berkelanjutan yang menyatukan aspek ekonomi, pelestarian lingkungan, dan keadilan sosial. Pendekatan ini dianggap efektif dalam merespons berbagai tantangan global seperti pandemi COVID-19, perubahan iklim, dan krisis ekonomi.

Istilah ESG sendiri merupakan singkatan yang mencakup tiga aspek utama. Konsep ini berasal dari praktik investasi etis dan investasi yang bertanggung jawab, serta merupakan pengembangan lanjutan dari tanggung jawab sosial perusahaan (CSR). Prinsip ESG kini telah menjadi kerangka utama dalam upaya perusahaan mencapai pembangunan berkelanjutan. Pada era 1990-an, meningkatnya kekhawatiran publik terhadap kerusakan lingkungan mendorong para investor untuk mulai memperhitungkan aspek lingkungan dalam keputusan investasinya. Laporan *Who Cares Wins*, yang diterbitkan oleh *United Nations Global Compact* pada tahun 2004, menjadi tonggak awal penggabungan ketiga dimensi ESG dan memperkenalkan konsep ini secara menyeluruh (The Global Compact, 2004).

Dalam konteks korporasi, ESG tidak hanya berfungsi sebagai tolok ukur utama untuk menilai kinerja menyeluruh suatu perusahaan, tetapi juga berperan penting dalam mendorong pertumbuhan keuangan berkelanjutan. ESG semakin mendapat sorotan dan menjadi isu yang banyak diperhatikan oleh masyarakat luas (Wan et al., 2023). Analisis

terhadap peringkat ESG global yang tercatat dalam platform Sustainalytics mengungkapkan perbedaan yang cukup mencolok antara satu negara dengan negara lainnya. Tidak hanya itu, tren kinerja ESG di suatu negara juga dapat berfluktuasi antar periode. Variasi dalam capaian kinerja ESG ini mampu mengidentifikasi faktor-faktor kunci yang mendorong keberhasilan, sehingga dapat dijadikan acuan dalam menyusun pengembangan dan regulasi ke depan (Daugaard & Ding, 2022).

Sejauh ini, belum banyak penelitian yang menganalisis secara langsung hubungan ESG rating dengan *credit rating*. Salah satu penelitian yang membahas hubungan antara ESG rating dengan *credit rating* diantaranya menyatakan bahwa skor ESG gabungan dapat meningkatkan standarisasi ESG dan juga meningkatkan penilaian risiko kredit (Agosto et al., 2023). Hal ini seakan membuka sedikit demi sedikit tabir penelitian yang selama ini masih sulit dijelaskan mengenai korelasi kedua rating tersebut.

Hal lain yang menjadi tantangan dan pertanyaan dari penelitian ini adalah mengenai standarisasi standar rating dari masing-masing Lembaga pemeringkat rating (*rating provider*). Setiap organisasi tentunya memiliki standar dan metodologi yang berbeda, sehingga dapat menghasilkan output maupun kesimpulan yang berbeda. Untuk menjawab permasalahan tersebut, penelitian ini mencoba menggali lebih dalam lagi peranan ESG rating dalam *credit rating* dalam suatu perusahaan.

Dalam konteks cakupan area penelitian, literatur yang secara khusus membahas perbandingan implementasi ESG dan penggunaannya sebagai parameter investasi di kawasan ASEAN masih tergolong terbatas. Padahal, kawasan ASEAN memiliki karakteristik ekonomi yang dinamis, pertumbuhan pasar modal yang pesat, serta tingkat adopsi ESG yang beragam antar negara. Negara-negara seperti Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, Filipina, dan Vietnam menunjukkan perbedaan signifikan dalam hal regulasi, kesiapan infrastruktur pelaporan keberlanjutan, serta tekanan dari investor institusional terhadap praktik tata kelola perusahaan yang berkelanjutan. Meskipun literatur ESG secara global terus berkembang, sebagian besar studi masih berfokus pada konteks negara maju dengan pendekatan ESG yang tidak seragam antar lembaga pemeringkat, sehingga menyulitkan generalisasi temuan. Selain itu, masih jarang ditemukan penelitian yang secara sistematis memetakan tren, arah, dan celah penelitian ESG di kawasan ASEAN dengan menggunakan pendekatan *systematic literature review* (SLR) berbasis PRISMA dan analisis bibliometrik. Oleh karena itu, penelitian ini menjadi relevan untuk mengisi kekosongan tersebut dengan memberikan pemetaan menyeluruh

atas perkembangan kajian ESG di ASEAN serta mengidentifikasi area yang potensial untuk dieksplorasi lebih lanjut, khususnya dalam kaitannya dengan risiko kredit dan keputusan investasi berbasis keberlanjutan.

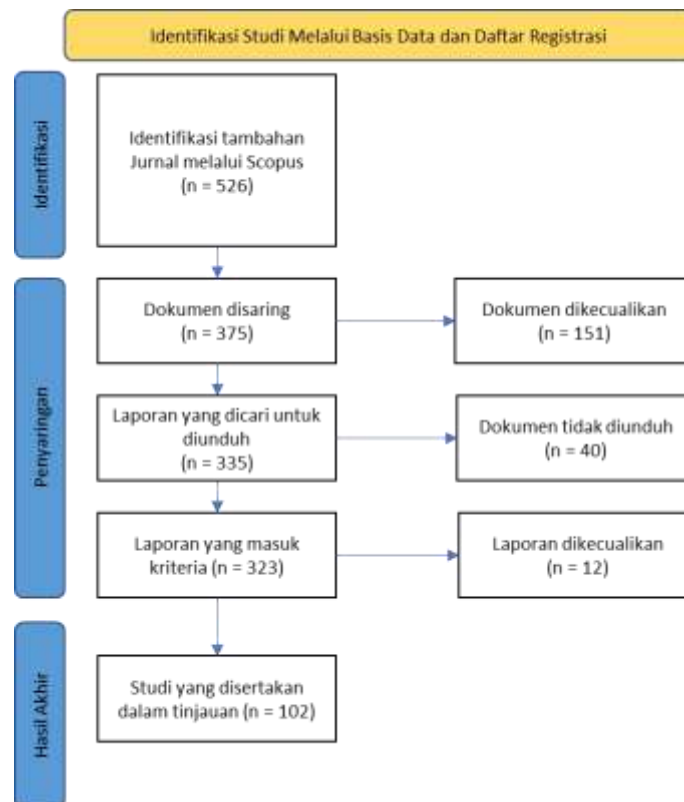
METODOLOGI

Sebuah tinjauan statistik yang komprehensif terhadap topik tertentu dapat membantu peneliti memahami pengetahuan dasar dan struktur pengetahuan dalam suatu bidang kajian (Wan & Dawod, 2022). Studi bibliometrik pada dasarnya menganalisis informasi terkait kata kunci, referensi, publikasi, hingga produktivitas penulis, negara, dan institusi. Melalui analisis bibliometrik, peneliti dapat merangkum kondisi terkini dan tren perkembangan suatu bidang penelitian atau penyakit tertentu, serta memberikan arahan dan gagasan untuk penelitian di masa mendatang (Lu et al., 2019)

PEMBAHASAN

Penulisan analisis SLR ini menggunakan pendekatan PRISMA 2020 (*The Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses*). Panduan PRISMA 2020 menggantikan versi tahun 2009 dan mencakup panduan pelaporan baru yang mencerminkan kemajuan metode dalam mengidentifikasi, memilih, menilai, dan mensintesis studi. Struktur dan penyajian dari butir-butir panduan telah dimodifikasi untuk mempermudah implementasi (Page et al., 2021).

Berdasarkan hasil indentifikasi jurnal yang bersumber pada scopus, pada tahap pertama didapatkan sebanyak 526 jurnal dengan menggunakan kata kunci “ESG Rating” AND “Corporate” dengan tambahan kata “ASEAN”. Tahap selanjutnya adalah melakukan penyaringan dengan membatasi tahun penerbitan jurnal selama lima tahun yaitu dari tahun 2020 hingga 2025, berdasarkan tahap ini diperoleh 375 jurnal. Proses penyaringan dilakukan dengan membatasi kata kunci (*keyword*) yang hanya berhubungan dengan ESG rating dan *credit rating*, artikel berbahasa inggris sehingga diperoleh jumlah jurnal yang dapat direview sebanyak 102 jurnal. Aliran proses seleksi jurnal dapat dilihat pada Gambar 1 berikut ini:

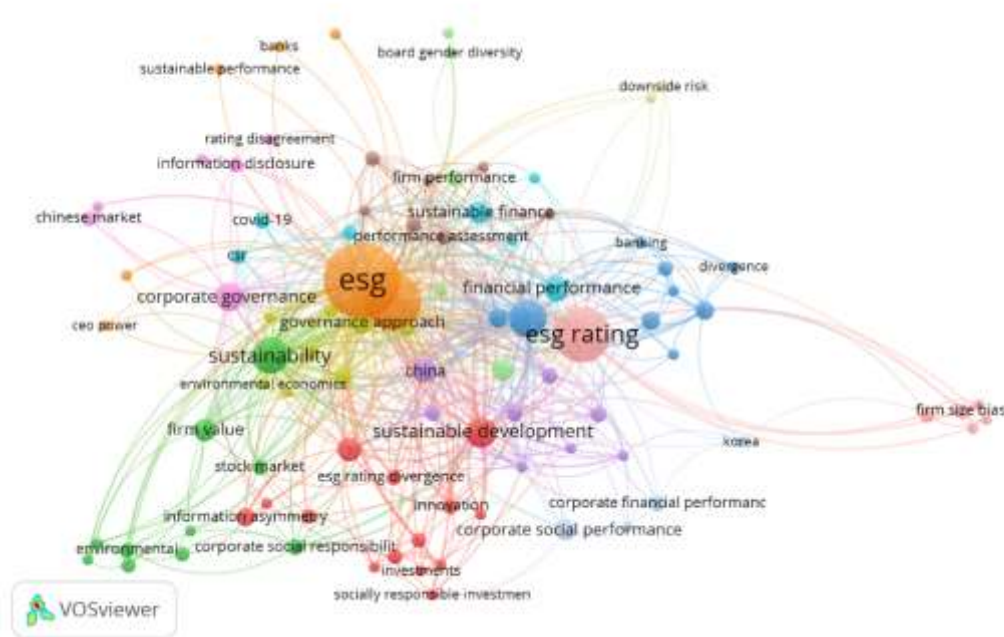


Gambar 1. Analisis PRISMA
Sumber: (Page et al., 2021)

Untuk memperoleh pemahaman yang lebih menyeluruh mengenai tren dan arah perkembangan penelitian terkait ESG rating dan kinerja perusahaan, dilakukan analisis bibliometrik menggunakan aplikasi VOSviewer. Data bibliografis diambil dari basis data Scopus, yang merupakan salah satu sumber rujukan ilmiah terkemuka dan diakui secara internasional. Melalui VOSviewer, dapat dibuat visualisasi dalam bentuk peta jaringan kata kunci, kolaborasi penulis, maupun keterkaitan antar-topik yang memungkinkan peneliti untuk mengevaluasi konsentrasi serta penyebaran tema penelitian yang ada.

Pemetaan jurnal ini memiliki peran penting dalam menyusun landasan teoretis karena mampu mengidentifikasi struktur pengetahuan, topik-topik dominan, serta hubungan antar variabel yang sering dikaji dalam literatur sebelumnya. Lebih dari itu, peta bibliometrik juga berfungsi sebagai alat untuk mengungkap celah penelitian (*research gap*), seperti topik yang masih jarang dibahas, ketidakterhubungan antara konsep penting, atau lemahnya eksplorasi terhadap variabel tertentu dalam konteks yang relevan. Dengan mengenali area-area yang kurang terjamah dalam penelitian terdahulu, peneliti dapat merumuskan fokus kajian yang lebih orisinal dan memberikan kontribusi

signifikan terhadap pengembangan ilmu. Peta jurnal dengan menampilkan kriteria kata kunci (*keyword*) dapat dilihat pada Gambar 2 di bawah ini:



Gambar 2. Peta Jurnal

Sumber: Scopus diolah Penulis menggunakan VOSviewer

Berdasarkan hasil analisis bibliometrik menggunakan VOSviewer terhadap literatur terkait ESG rating dan kinerja perusahaan, terlihat bahwa fokus penelitian masih sangat terpusat pada topik- topik seperti ESG, ESG Rating, *corporate governance*, *financial performance*, dan *sustainability*. Meskipun ketiga topik tersebut membentuk fondasi penting dalam studi ESG, keterkaitan antara ESG rating dan variabel lain seperti *information asymmetry* dan *firm value* masih menunjukkan intensitas hubungan yang rendah. Hal ini mengindikasikan bahwa peran ESG rating dalam meningkatkan transparansi informasi dan mengurangi ketidakpastian dalam pengambilan keputusan investor masih belum banyak dieksplorasi secara mendalam dalam literatur.

Selain itu, topik mengenai *ESG rating divergence* atau perbedaan penilaian ESG antar lembaga pemeringkat juga belum mendapat perhatian yang proporsional. Padahal, keberadaan disparitas tersebut dapat menimbulkan ambiguitas dalam interpretasi nilai ESG dan berdampak terhadap keakuratan pengambilan keputusan strategis oleh pemangku kepentingan. Kurangnya penelitian yang menelaah implikasi dari perbedaan ESG rating ini menunjukkan adanya celah penting yang perlu diisi, khususnya dalam

konteks analisis risiko, evaluasi kredit, dan kepercayaan pasar terhadap sistem penilaian keberlanjutan.

Selanjutnya, hubungan antara ESG rating dan *green innovation* juga masih tampak lemah dalam jaringan bibliometrik, meskipun isu inovasi berkelanjutan semakin relevan dalam merespons tantangan lingkungan global. Demikian pula, keterkaitan ESG rating dengan penciptaan nilai jangka panjang perusahaan belum banyak dikaji secara sistematis. Oleh karena itu, riset yang mengintegrasikan ESG dengan strategi inovatif perusahaan serta dampaknya terhadap nilai perusahaan dalam jangka panjang dapat menjadi kontribusi baru yang signifikan dalam literatur akademik dan praktik manajerial.

Dalam beberapa tahun terakhir, penelitian mengenai *Environmental, Social, and Governance* (ESG) telah mengalami perkembangan yang pesat, seiring meningkatnya perhatian global terhadap praktik bisnis berkelanjutan dan tanggung jawab sosial perusahaan. Saat ini ESG tidak lagi dipandang sebagai aspek tambahan, melainkan telah menjadi bagian integral dalam penilaian kinerja dan daya saing perusahaan, baik dari perspektif investor, regulator, maupun akademisi. Hal ini tercermin dari semakin banyaknya publikasi ilmiah yang menyoroti keterkaitan antara ESG rating dan kinerja perusahaan dalam berbagai dimensi, seperti profitabilitas, efisiensi operasional, nilai perusahaan, hingga persepsi risiko kredit. Tren ini menunjukkan adanya pergeseran paradigma bahwa pencapaian kinerja keuangan yang berkelanjutan tidak dapat dilepaskan dari kualitas pengelolaan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik. Oleh karena itu, perbandingan berbagai literatur yang membahas ESG rating menjadi penting untuk memahami konsistensi temuan, keragaman metodologi, serta konteks geografis dan sektoral yang digunakan dalam studi-studi tersebut. Berikut adalah perbandingan hasil penelitian dari beberapa jurnal yang telah dipilih berdasarkan metode PRISMA di atas yang dituangkan pada Tabel 1 di bawah ini:

Tabel 1. Perbandingan intisari jurnal bertema ESG

No	Pengarang	Tahun	Judul	Temuan Utama
1	Jian Zhou, Xiaodong Lei	2025	<i>ESG Rating uncertainty and corporate financial misconduct</i>	Ketidakpastian ESG meningkatkan risiko pelanggaran keuangan perusahaan
2	Zeineb Barka, Taher Hamza, Senda Mrad	2023	<i>Corporate ESG scores and equity market misvaluation: Toward ethical investor behaviour</i>	Skor ESG tinggi mendorong misvaluasi saham melalui overvaluasi pasar
3	Feng He, Yaqian Feng, Jing Hao	2023	<i>Corporate ESG Rating and stock market liquidity: Evidence from China</i>	Kinerja lingkungan menaikkan peringkat kredit, lebih kuat di AS dibanding UE.
4	Haoshen Hu, Emese Lazar, Jingqi Pan, Shixuan Wang	2024	<i>Environmental performance and credit ratings: transatlantic study</i>	Kinerja lingkungan menaikkan peringkat kredit, lebih kuat di AS dibanding UE.
5	Qingyuan Li, Albert Tsang, Qiong Wu, Xi Xiong	2025	<i>ESG rating agencies and investors's reactions to earning news</i>	Informasi ESG memperkuat reaksi investor terhadap pengumuman laba.
6	Ariana Agosto, Paolo Giudici, Alessandra Tanda	2023	<i>How to combine ESG Scores? A proposal based on credit rating prediction</i>	Penggabungan skor ESG berbasis Bayesian meningkatkan akurasi prediksi credit rating
7	Stuart L Gillan, Andrew Koch, Laura T Starks	2020	<i>Firms and Social Responsibility: A Review of ESG and CSR Research in Corporate Finance</i>	ESG meningkatkan daya tarik perusahaan bagi investor asing dan profitabilitas.

8	Florian Barth, 2021 Benjamin Hubel, Hendrik Scholz	<i>ESG and corporate credit spreads</i>	ESG menurunkan credit spread dengan manfaat terbesar pada perusahaan ESG menengah
9	Zach Williams 2022	<i>The Materiality Challenge of ESG Rating</i>	Hubungan ESG dan abnormal return lemah dan tidak konsisten lintas sektor.
10	Florian Berg, 2022 Julian F Kolbel, Roberto Rigobon	<i>Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Rating</i>	Perbedaan ESG rating terutama disebabkan variasi metodologi pengukuran
11	Guochao wan, 2022 Ahmad Yahya Dawod	<i>ESG Rating and Northbound Capital Shareholding Preferences: Evidence from China</i>	ESG meningkatkan kepemilikan investor asing melalui mediasi konservatisme akuntansi
12	Patrycja Chodnicka-Jaworska	<i>ESG as a Measure of Credit Ratings</i>	ESG meningkatkan nilai perusahaan melalui kemudahan akses kredit.

Sumber: diolah penulis (2025)

Analisis jumlah sitasi dapat mengidentifikasi penulis dan artikel kunci yang berkontribusi pada penelitian ESG saat ini. Tabel 2 di

bawah ini mencantumkan lima belas artikel yang memiliki jumlah sitasi yang paling banyak.

No	Pengarang	Jumlah Sitasi	Judul	Tahun
1	Berg F.; Kölbel J.F.; Rigobon R.	835	<i>Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings</i>	2022
2	Chen Z.; Xie G.	489	<i>ESG disclosure and financial performance: Moderating role of ESG investors</i>	2022
3	Avramov D.; Cheng S.; Lioui A.; Tarelli A.	472	<i>Sustainable investing with ESG rating uncertainty</i>	2022
4	Wang J.; Ma M.; Dong T.; Zhang Z.	386	<i>Do ESG ratings promote corporate green innovation? A quasi-natural</i>	2023

			<i>experiment based on SynTao Green Finance's ESG ratings</i>	
5	Clementino E.; Perkins R.	255	<i>How Do Companies Respond to Environmental, Social and Governance (ESG) ratings? Evidence from Italy</i>	2021
6	He F.; Ding C.; Yue W.; Liu G.	171	<i>ESG performance and corporate risk-taking: Evidence from China</i>	2023
7	Sandberg H.; Alnoor A.; Tiberius V.	113	<i>Environmental, social, and governance ratings and financial performance: Evidence from the European food industry</i>	2023
8	Dorfleitner G.; Kreuzer C.; Sparrer C.	107	<i>ESG controversies and controversial ESG: about silent saints and small sinners</i>	2020
9	Baldi F.; Pandimiglio A.	92	<i>The role of ESG scoring and greenwashing risk in explaining the yields of green bonds: A conceptual framework and an econometric analysis</i>	2022
10	Lööf H.; Sahamkhadam M.; Stephan A.	82	<i>Is Corporate Social Responsibility investing a free lunch? The relationship between ESG, tail risk, and upside potential of stocks before and during the COVID-19 crisis</i>	2022
11	Li C.; Ba S.; Ma K.; Xu Y.; Huang W.; Huang N.	79	<i>ESG Rating Events, Financial Investment Behavior and Corporate Innovation</i>	2023
12	Yang C.; Zhu C.; Albitar K.	79	<i>ESG ratings and green innovation: A U-shaped journey towards sustainable development</i>	2024
13	Chen C.-D.; Su C.-H.J.; Chen M.-H.	60	<i>Are ESG-committed hotels financially resilient to the COVID-19 pandemic? An autoregressive jump intensity trend model</i>	2022
14	Barth F.; Hübel B.; Scholz H.	56	<i>ESG and corporate credit spreads</i>	2022
15	Gyönyörová L.; Stachoň M.; Stašek D.	55	<i>ESG ratings: relevant information or misleading clue? Evidence from the S&P Global 1200</i>	2023

Sumber: diolah penulis (2025)

Artikel jurnal yang paling banyak disitasi adalah tulisan Berg, et al (2022) yang banyak membahas tentang keragaman pengukuran dalam penentuan ESG rating. Urutan kedua adalah tulisan yang dihasilkan oleh Chen & Xie (2022) yang mengungkapkan bahwa penggunaan ESG disclosure memiliki efek positif yang menguntungkan dalam kinerja keuangan perusahaan. Urutan ketiga ditempati oleh tulisan (Avramov et al., 2022) yang menyatakan bahwa hubungan antara peringkat ESG dan kinerja saham di masa depan dipengaruhi oleh tingkat ketidakpastian ESG.

Dalam beberapa tahun terakhir, fokus penelitian ESG mengalami pergeseran yang signifikan, dari isu-isu pengungkapan menuju eksplorasi hubungan yang lebih kompleks antara ESG rating dengan inovasi, risiko, serta perilaku investasi. Studi oleh Wang et al. (2023), misalnya, menyelidiki bagaimana ESG rating dapat mendorong inovasi hijau perusahaan dengan memanfaatkan pendekatan eksperimen kuasi-alami di Tiongkok. Sementara itu, penelitian oleh Clementino dan Perkins (2021) mengkaji bagaimana perusahaan merespons penilaian ESG di Italia, menyoroti pengaruh eksternal terhadap strategi keberlanjutan korporasi. Di sisi lain, He, et al., (2023) menemukan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang tinggi cenderung lebih berhati-hati dalam pengambilan risiko. Temuan-temuan ini menunjukkan adanya pergeseran pendekatan dalam literatur ESG, yang tidak hanya menekankan pada transparansi, tetapi juga pada dampak strategis ESG terhadap inovasi, pengelolaan risiko, dan penciptaan nilai jangka panjang bagi perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil kajian ini menunjukkan bahwa penelitian mengenai Environmental, Social, and Governance (ESG) semakin memperoleh perhatian luas dalam literatur keuangan dan manajemen, terutama terkait dampaknya terhadap kinerja perusahaan dan persepsi risiko pasar. Melalui pendekatan *Systematic Literature Review* (SLR) dengan metode PRISMA dan analisis bibliometrik menggunakan VOSviewer, teridentifikasi bahwa kajian ESG umumnya masih berfokus pada aspek tata kelola perusahaan dan profitabilitas, sementara isu strategis lainnya seperti asimetri informasi, inovasi hijau, serta perbedaan skor ESG antar lembaga pemeringkat belum mendapat eksplorasi yang memadai. Selain itu, kajian yang mengambil konteks ASEAN sebagai wilayah studi masih relatif jarang, meskipun kawasan ini menunjukkan keragaman regulasi dan penerapan ESG yang signifikan antar negara. Temuan ini memperkuat argumen bahwa ESG memiliki implikasi yang luas terhadap integritas keuangan perusahaan dan layak dikaji lebih dalam dalam kerangka risiko kredit dan investasi berkelanjutan.

Sebagai tindak lanjut dari temuan ini, disarankan agar penelitian ke depan memberikan perhatian khusus pada pengujian empiris hubungan antara ESG rating dan peringkat kredit

perusahaan dengan mempertimbangkan konteks regional seperti Asia Tenggara. Pendekatan kuantitatif berbasis data panel lintas negara akan sangat berguna untuk menangkap variasi struktural antar yurisdiksi. Selain itu, penggunaan metode statistik lanjutan seperti analisis moderasi, model volatilitas (GARCH), serta pendekatan Bayesian maupun metodologi lainnya untuk menangani inkonsistensi skor ESG dapat memberikan wawasan yang lebih tajam. Studi-studi masa depan juga perlu mengedepankan pengembangan kerangka ESG yang relevan dengan karakteristik negara berkembang, sehingga menghasilkan implikasi praktis bagi regulator, investor institusional, dan pengambil kebijakan dalam mendukung agenda keuangan berkelanjutan yang berbasis pada tata kelola yang kuat dan transparan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agosto, A., Giudici, P., & Tanda, A. (2023). How to combine ESG scores? A proposal based on credit rating prediction. *Corporate Social Responsibility ...* <https://doi.org/10.1002/csr.2548>
- Avramov, D., Cheng, S., Lioui, A., & Tarelli, A. (2022). Sustainable investing with ESG rating uncertainty. *Journal of Financial Economics*. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X21003974>
- Barka, Z., Hamza, T., & Mrad, S. (2023). Corporate ESG scores and equity market misvaluation: Toward ethical investor behavior. *Economic Modelling*, 127. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2023.106467>
- Barth, F., Hübel, B., & Scholz, H. (2022). ESG and corporate credit spreads. *Journal of Risk Finance*, 23(2), 169–190. <https://doi.org/10.1108/JRF-03-2021-0045>
- Berg, F., Kölbel, J. F., & Rigobon, R. (2022). Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings*. *Review of Finance*, 26(6), 1315–1344. <https://doi.org/10.1093/rof/rfac033>
- Chen, Z., & Xie, G. (2022). ESG disclosure and financial performance: Moderating role of ESG investors. *International Review of Financial Analysis*, 83. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102291>
- Chodnicka-Jaworska, P. (2021). Esg as a measure of credit ratings. *Risks*, 9(12), 0–26. <https://doi.org/10.3390/risks9120226>
- Daugaard, D., & Ding, A. (2022). Global Drivers for ESG Performance: The Body of Knowledge. *Sustainability (Switzerland)*, 14(4), 1–21. <https://doi.org/10.3390/su14042322>
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>

- He, F., Ding, C., Yue, W., & Liu, G. (2023). ESG performance and corporate risk-taking: Evidence from China. *International Review of Financial Analysis*, 87. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102550>
- He, F., Feng, Y., & Hao, J. (2023). Corporate ESG rating and stock market liquidity: Evidence from China. *Economic Modelling*, 129. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2023.106511>
- Hendriarto, P., Paryanti, A. B., Sangapan, L. H. ., & Manurung, A. H. (2025). PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE, RISIKO BISNIS, DAN KUALITAS LABA TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN. *CAKRAWALA*, 33(2), 54–65. Retrieved from <https://jurnal.swins.ac.id/index.php/cakrawala/article/view/118>
- Hu, H., Lazar, E., Pan, J., & Wang, S. (2024). Environmental performance and credit ratings: A transatlantic study. *International Review of Financial Analysis*, 96(PB), 103635. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103635>
- Li, Q., Tsang, A., Wu, Q., & Xiong, X. (2025). ESG rating agencies and investors' reactions to earnings news. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 21(1), 100456. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2025.100456>
- Lu, C., Bing, Z., Bi, Z., Liu, M., Lu, T., Xun, Y., Wei, Z., & Yang, K. (2019). Top-100 Most Cited Publications Concerning Network Pharmacology: A Bibliometric Analysis. *Evidence-Based Complementary and Alternative Medicine*, 2019. <https://doi.org/10.1155/2019/1704816>
- Manurung, A. H., Wulandari, S., Sangapan, L. H., Machdar, N. M., Silalah, E. E., Natas Pasaribu, A. M., & Hendayana, Y. (2025). *Multiple Mediation Analysis of Recruitment Effects on Employee Performance: The Roles of Training, Engagement, And Technology Adoption in a University Setting*. *Journal of Economics, Finance And Management Studies*, 8(11), Article 08. <https://doi.org/10.47191/jefms/v8-i11-08>
- Manurung, G., Machdar, N. M., Manurung, A. H., & Sangapan, L. H. (2025). *Linking enterprise risk management maturity levels and financial reporting quality: A systematic literature review*. *Current Science Research Bulletin*, 2(11), 339–349. <https://doi.org/10.55677/csrb/02-V02I11Y2025>
- Page, M. J., McKenzie, J. E., Bossuyt, P. M., Boutron, I., Hoffmann, T. C., Mulrow, C. D., Shamseer, L., Tetzlaff, J. M., Akl, E. A., Brennan, S. E., Chou, R., Glanville, J., Grimshaw, J. M., Hróbjartsson, A., Lalu, M. M., Li, T., Loder, E. W., Mayo-Wilson, E., McDonald, S., ... Moher, D. (2021). The PRISMA 2020 statement: An updated guideline for reporting systematic reviews. *The BMJ*, 372. <https://doi.org/10.1136/bmj.n71>

- Paryanti, A. B., Suraji, R., & Sangapan, L. H. (2025). Paradigma pengambilan keputusan dan interpretasi menggunakan model kuhn. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi (JEKMA)*, 4(1), 14–20.
- Sangapan, L. H., Manurung, C., & Manurung, A. H. 2025. Strategi Inovasi Produk Berbasis Riset Pasarpada Perusahaan Start-Up. 1(1), 34–43.
- Sangapan, L. H. (2025). Pengaruh kepemimpinan strategis dan moral terhadap kinerja keuangan perusahaan: Peran mediasi komitmen organisasi sebagai dampak dari kepercayaan organisasional – Studi literatur sistematis. *Jurnal Penelitian Manajemen dan Publik (JPMP)*, 13(2). <https://doi.org/10.63607/jcmb.v13i2>
- Sangapan, L. H. (2025). *Peran influencer dalam komunikasi pemasaran: Sebuah tinjauan sistematis literatur internasional*. *Jurnal Komunikasi dan Ilmu Sosial (JKIS)*, 3(3), 129–141. <https://doi.org/10.38035/jkis.v3i3>
- Sangapan, L. H., & Manurung, A. H. (2025). *Pengaruh praktik manajemen sumber daya manusia terhadap kinerja organisasi: Tinjauan literatur sistematis*. *HRM RESEARCH: Human Resource Management and Business Journal*, 1 (1). <https://siberresearch.org/HRM/article/view/17>
- Sangapan, L. H., & Manurung, A. H. (2025). Peran budaya organisasi dalam implementasi manajemen sumber daya manusia strategik. *Journal of Social and Human Resource Research (JSHR)*, 1(2), 1–7. <https://journal.adlermanurungpress.com/index.php/jshr/article/view/32>
- Sangapan, L. H., Ali, H., Manurung, A. H., & Kurniawan, D. (2024). *Pengaruh Sumber Daya yang Unik dan Pemakaian Teknologi Terhadap Peningkatan Kerja Melalui Motivasi Kerja*. *Jurnal Manajemen dan Pemasaran Digital*, 2(4), Artikel. <https://doi.org/10.38035/jmpd.v2i4.259>
- Sangapan, L. H., Amran, A., Paryanti, A. B., Manurung, A. H., & Hapzi. (2025). *Pengaruh kepercayaan dan kepuasan pelanggan terhadap loyalitas pengguna marketplace di Indonesia (Studi kasus pada pengguna Tokopedia dan Shopee)*. *Jurnal Kewirausahaan dan Multi Talenta (JKMT)*, 3(4). <https://doi.org/10.38035/jkmt.v3i4.35>
- Sangapan, L. H., Carlos, G. J., & Manurung, A. H. (2025). Pengaruh disiplin kerja, inovasi karyawan, dan motivasi kerja terhadap kinerja karyawan. *JMPIS*, 6(2). <https://doi.org/10.38035/jmpis.v6i2>
- Sangapan, L. H., Carlos, G. J., Ali, H., & Manurung, A. H. (2025). Pengaruh pemakaian teknologi, kepemimpinan, penerapan efisiensi, terhadap peningkatan kerja melalui motivasi kerja. *Jurnal Manajemen dan Pemasaran Digital*, 3(2), 82–99. <https://doi.org/10.38035/jmpd.v3i2>
- Sangapan, L. H., Carlos, G. J., Manurung, A. H., & Manurung, J. S. (2025). Pengaruh sumber daya yang unik, kepemimpinan, penerapan efisiensi, terhadap peningkatan kerja di mediasi motivasi

- dan di moderasi umur: Literature review. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 3(3), 255–268. <https://doi.org/10.61597/jbe-ogzrp.v3i3>
- Sangapan, L. H., Manurung, A. H., & Eprianto, I. (2025). Tantangan dan peluang digitalisasi dalam manajemen SDM: Perspektif praktisi dan pengambil keputusan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 3(2), 134-158. <https://doi.org/10.61597/jbe-ogzrp.v3i2.93>
- Sangapan, L. H., Manurung, A. H., FoEh, J. E., Simamora, H., & Sinaga, J. (2022). Pengaruh Sumberdaya yang Unik, Pemakaian Teknologi, Kepemimpinan dan Penerapan Efisiensi Terhadap Peningkatan Kinerja yang Dimoderasi oleh Umur Pegawai pada Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 4(2), 163-175. <https://dinastirev.org/JIMT/article/view/1218>
- Sangapan, L. H., Manurung, A. H., Manurung, C., Manurung, A., & Manurung, G. (2021). Employee engagement in SMEs: A systematic review of the literature on factors and their impact. *JLPH*, 1(4), 197–202. <https://doi.org/10.38035/jlph.v1i4>
- Sangapan, L. H., Manurung, Ali, Hapzi., Manurung, A. H., & Kurniawan, Dody (2024). Kurniawan. *Jurnal Manajemen dan Pemasaran Digital*, 333-351. <https://doi.org/10.38035/jmpd.v2i4.259>
- Sangapan, L. H., Manurung, C., & Manurung, A. H. (2025). Strategi inovasi produk berbasis riset pasar pada perusahaan start-up. *Jurnal Shr*, 1(1), 34–43. <https://doi.org/10.38035/jshr.v1i1>
- Sangapan, L. H., Manurung, C., Manurung, R., Manurung, A., & Manurung, A. H. (2025). Penegakan hukum korupsi di Indonesia: Perspektif systematic literature review (2010–2023). *Imperium*, 1(1). <https://doi.org/10.38035/IMPERIUM.v1i1>
- Sangapan, L. H., Manurung, G., & Manurung, A. H. (2025). Analisis implementasi program corporate social responsibility dan dampaknya terhadap citra internal perusahaan. *Jurnal Shr*, 1(1).
- Sangapan, L. H., Manurung, G., & Manurung, A. H. (2025). Analisis strategi personalisasi layanan dalam meningkatkan loyalitas pelanggan. *Jurnal Shr*, 1(1), 10–23. <https://doi.org/10.38035/jshr.v1i1>
- Sangapan, L. H., Manurung, G., & Manurung, A. H. (2025). Peran pelatihan dan pengembangan dalam peningkatan kapabilitas SDM di sektor pendidikan. *Jurnal Shr*, 1(1), 24–33. <https://doi.org/10.38035/jshr.v1i1>
- Sangapan, L. H., Manurung, G., Manurung, C., Manurung, A. H., & Carlos, G. J. (2025). Dampak teknologi informasi terhadap dinamika sistem organisasi: Kajian literatur sistematis. *Jurnal Shr*, 1(1), 1–9. <https://doi.org/10.38035/jshr.v1i1>

- Sangapan, L. H., Paryanti, A. B., & Manurung, A. H. (2025). Eksplorasi pengalaman wirausahawan muda dalam mewujudkan entrepreneurial mindset di kalangan mahasiswa. *Jurnal Kewirausahaan dan Manajemen Terapan*, 3(1), 36–47. <https://doi.org/10.38035/jkmt.v3i1>
- Sangapan, L. H., Paryanti, A. B., & Manurung, A. H. (2025). Strategi adaptif dan nilai sosial dalam kewirausahaan milenial: Studi naratif di konteks urban Indonesia. *JKMT*, 3(1). <https://doi.org/10.38035/jkmt.v3i1>
- Sangapan, L. H., Paryanti, A. B., & Manurung, A. H. (2025). *Tantangan globalisasi terhadap pelestarian budaya Nusantara di dunia pendidikan: Sebuah kajian sistematis literatur*. *Jurnal Pendidikan, Kebudayaan, dan Nasionalisme (JPKN)*, 3(3), 147–160. <https://doi.org/10.38035/jpkn.v3i3>
- Sangapan, L. H., Paryanti, A. B., Manurung, A. H., & Manurung, A. (2025). *Komunikasi interpersonal di tempat kerja: Temuan empiris dari pendekatan systematic literature review*. *Jurnal Komunikasi dan Ilmu Sosial (JKIS)*, 3(3), 106–116. <https://doi.org/10.38035/jkis.v3i3>
- Sangapan, L. H., Paryanti, A. B., Manurung, A. H., & Manurung, A. (2025). *Tren penelitian komunikasi organisasi di era hybrid work: Kajian systematic literature review*. *Jurnal Komunikasi dan Ilmu Sosial (JKIS)*, 3(3), 117–128. <https://doi.org/10.38035/jkis.v3i3>
- Sangapan, L. H., Suraji, R., Manurung, A. H., & Carlos, G. J. (2025). Pemikiran Thomas Kuhn dalam era digital: Paradigma baru dalam ilmu pengetahuan. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 3(1), 17–29. <https://doi.org/10.61597/jbe-ogzrp.v3i1.83>
- Silalahi, E. E., Sangapan, L. H., Manurung, A. H., & Machdar, N. M. (2025). Strategi peningkatan kompetensi digital karyawan melalui manajemen sumber daya manusia strategik. *Journal of Social and Human Resource Research (JSHR)*, 1(2), 41–47. <https://journal.adlermanurungpress.com/index.php/jshr/article/view/35>
- The Global Compact. (2004). *Who Cares Wins ho Car Ca res W ins in s*. 59.
- Wan, G., & Dawod, A. Y. (2022). ESG rating and northbound capital shareholding preferences: evidence from China. In *Sustainability*. mdpi.com. <https://www.mdpi.com/2071-1050/14/15/9152>
- Wan, G., Dawod, A. Y., Chanaim, S., & Ramasamy, S. S. (2023). Hotspots and trends of environmental, social and governance (ESG) research: a bibliometric analysis. *Data Science and Management*, 6(2), 65–75. <https://doi.org/10.1016/j.dsm.2023.03.001>
- Williams, Z. (2022). The Materiality Challenge of ESG Ratings. *Economics and Culture*, 19(2), 97–108. <https://doi.org/10.2478/jec-2022-0019>

Zhou, J., & Lei, X. (2025). ESG rating uncertainty and corporate financial misconduct. *Journal of Business Research*, 189. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2024.115092>.