

PERAN LINGKUNGAN, SOSIAL, DAN TATA KELOLA TERHADAP PERFORMA DAN PROFITABILITAS USAHA KECIL DAN MENENGAH: TINJAUAN LITERATUR SISTEMATIS

Taufiq¹, Widyanti Yuliandari¹, Sukandar¹,

¹Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta

e-mail: taufiqpb@gmail.com

Abstrak

Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (LST) telah menjadi standar bagi perusahaan besar untuk menjalankan operasi usahanya. Melalui LST ini, investor dapat menilai apakah perusahaan tersebut menguntungkan dan beroperasi secara berkelanjutan. Pada sisi perusahaan, laporan LST akan menjadi acuan dalam menggaet investor, bentuk pertanggungjawaban kepada stakeholder, dan mendapatkan reputasi. Penerapan LST pada usaha kecil dan menengah (UKM) menghadapi kendala dikarenakan karakteristiknya yang berbeda dengan perusahaan besar seperti kualitas SDM, manajemen, akses modal, jaringan bahan pasok, pemasaran, dan perijinan. Penelitian bertujuan mengetahui pengaruh LST terhadap performa dan profitabilitas UKM. Metode penelitian menggunakan tinjauan literatur sistematis dari jurnal ilmiah yang sudah diseleksi melalui kriteria jurnal ilmiah internasional terindeks scopus dan berisi penelitian pengaruh LST terhadap performa dan profitabilitas UKM. Alur seleksi jurnal menggunakan PRISMA. Analisis bibliometrik dan tampilan VOSviewer digunakan untuk memetakan posisi setiap jurnal dan memudahkan melakukan analisa. Ditemukan bahwa pengaruh LST terhadap performa perusahaan dan profitabilitas bisa berasal dari faktor lingkungan, tata kelola, gabungan dua faktor baik lingkungan dengan tata kelola atau lingkungan dengan sosial, ataupun gabungan dari tiga faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola

Kata Kunci: LST, Performa Perusahaan, Profitabilitas Perusahaan, UKM, TLS

PENDAHULUAN

Dalam sembilan tahun terakhir ini dunia bisnis tidak bisa dilepaskan dari hubungannya dengan Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (LST). Untuk mengukur performa perusahaan, LST sudah menjadi kriteria penilaian perusahaan (Awaysheh *et al.*, 2020). López-Toro *et al.* (2021) menemukan bahwa LST saling berkaitan dan memengaruhi kinerja perusahaan. Hal ini juga diperkuat dari kajian para akademisi dan praktek lapangan oleh praktisi seperti dalam Baldini, *et al.* (2018) menyatakan bahwa pengungkapan LST menjadi bagian penting pelaporan perusahaan dan menentukan prestasi perusahaan tersebut.

Dalam menjalankan usahanya, pengaruh lingkungan tidak bisa diabaikan oleh perusahaan. Perubahan lingkungan di sekitar perusahaan akan berdampak langsung terhadap performa perusahaan (Buallay *et al.*, 2020). Karena itu, menurut Zhang *et al.* (2020) keberlangsungan perusahaan ditentukan oleh lingkungan yang terjaga dan lestari. Pada sisi lain, perusahaan yang peduli terhadap lingkungan akan mendapatkan apresiasi dari masyarakat. Sebaliknya, menjadi sasaran kritik dari para pegiat lingkungan.

Pada bagian lain, aspek sosial menopang performa perusahaan menjadi perusahaan yang menguntungkan, seperti tanggungjawab perusahaan terhadap lingkungan sosial (Rubio-Andrés *et al.*, 2019) dan menghormati hak asasi manusia, memberikan jaminan keselamatan kerja, kesehatan, dan keberagaman. (Quirós, M., *et al.*, 2019)

Tata kelola berhubungan dengan bagaimana perusahaan beroperasi sehingga berkembang menjadi perusahaan yang sehat dan menguntungkan. Karenanya perusahaan harus memiliki perangkat proses, struktur, dan sistem yang terintegrasi sehingga bisa berkembang. Melalui peran manajerial yang profesional, maka efisiensi perusahaan dapat ditingkatkan dan menumbuhkan

kepercayaan stake holder (Crane *et al.*, 2014), menumbuhkan komitmen pekerja, dan menciptakan peluang bisnis terus-menerus dikarenakan sudah memiliki mekanisme keputusan bisnis yang sehat (Fenwick *et al.*, 2022)

Perusahaan yang mempublikasikan laporan LSTnya baik melalui website, laporan tahunan, dan kegiatan corporate social responsibility (CSR) akan mendapatkan dampak positif terhadap peningkatan kinerjanya (Surroca *et al.*, 2010), akan meningkatkan nilai perusahaan (Nekhili *et al.*, 2017), dan mengurangi biaya modal (El Ghouli *et al.*, 2011; Ng & Rezaee, 2015).

Berpijak bahwa peningkatan LST memengaruhi kinerja perusahaan secara keseluruhan, maka perusahaan menjadikan LST sebagai strategi penting dalam pertumbuhan perusahaan secara berkelanjutan (Kuo *et al.*, 2021). Meskipun begitu, penelitian dari Elsayed & Paton (2005) dan Gillan *et al.* (2021) menunjukkan bahwa banyak penelitian yang masih memperdebatkan hubungan antara LST dengan kinerja perusahaan seperti kinerja keuangan. Benarkah bahwa peningkatan LST suatu perusahaan berkorelasi positif terhadap kinerja keuangannya?

Pada sisi lain, penelitian yang disebutkan di atas berlaku untuk LST yang diterapkan terhadap perusahaan besar. Penelitian LST terhadap Usaha Kecil menengah (UKM) (Baumann-Pauly *et al.*, 2013) kurang dieksplorasi. Padahal UKM mewakili 90% perusahaan dunia (Bakos *et al.*, 2020) dan 99% usaha di Uni Eropa (Bartolacci *et al.*, 2019). Penelitian yang masih memiliki irisan dengan LST dikaitkan dengan UKM adalah menghubungkan UKM dengan CRS (Das *et al.*, 2019), sirkular ekonomi (Pangarso *et al.*, 2022), dan keberlanjutan (Bartolacci *et al.*, 2019; Shalhoob, H. & Hussainey, K., 2022).

UKM ini memiliki karakteristik yang berbeda dibandingkan dengan perusahaan besar. Bahkan memiliki keunikan pada faktor struktural, sosial, dan fungsional (Russo & Perrini, 2010). Karakteristik khas dari UKM membuat mereka sangat berbeda dari perusahaan besar. Karakteristik khas dari UKM yang tidak ada dalam perusahaan besar adalah manajemen lebih sederhana, keterbatasan pada sumber daya keuangan dan sumber daya manusia, serta hubungan sosial atau kekerabatan lebih kental. Karakteristik ini akan mengubah efektivitas pengungkapan LST (Dey *et al.*, 2020).

Berdasarkan pemaparan di atas, artikel ini meneliti peran LST pada UKM dengan variabel performa dan profitabilitasnya. Penelitian menggunakan metode Tinjauan Literatur Sistematis dengan data berupa jurnal yang terbit pada rentang 2014-2024. Pencarian jurnal menggunakan ScienceDirect dengan menggunakan kata kunci “(ESG) AND (SMEs) AND (*corporate performance*) AND (*financial performance*)”.

Ada tiga pilar yang menjadikan sebuah perusahaan dapat berkembang secara berkelanjutan. Ketiga pilar yang saling berhubungan ini dan menjadi pondasi penting bagi tumbuhnya perusahaan dalam waktu jangka panjang yaitu LST perusahaan (Albertini, 2013). Karenanya, membangun perusahaan yang kuat akan ditentukan oleh bagaimana perusahaan tersebut menyeimbangkan strategi perusahaan dalam ketiga pilar tersebut dalam bentuk pengembangan bidang keuangan, lingkungan, dan manusia (Shank, T.M. & Shockey, B., 2016).

Dalam menjalankan bisnis secara berkelanjutan, UKM memiliki 2 jenis tantangan yaitu kurangnya pemahaman atas dampak operasional usaha terhadap lingkungan sekaligus cara mengatasinya dan keterbatasan keuangan sehingga aspek operasionalnya terbatas, mulai dari perencanaan usaha, pelaksanaan, pemantauan hingga komunikasi dengan lingkungan sekitar (Simon, 2012). Dalam (James *et al.*, 2016) ditemukan bahkan pelaku UKM tidak menaruh minat terhadap praktik bisnis berkelanjutan dikarenakan tidak melihat dampak positifnya terhadap bisnis yang dijalankan. Analisis lebih lengkap dilakukan oleh Alvarez *et al.*, (2019) melalui studi literturnya dan ditemukan bahwa terdapat 175 hambatan UKM dalam menerapkan operasional bisnis berkelanjutan

lingkungan. Faktor terbesar dari hambatan tersebut adalah kemampuan sumber daya dan anggaran operasional yang besar diawal menerapkan model bisnis tersebut.

Problematika penerapan ESG pada UKM tidak dialami oleh perusahaan besar dimana penerapan ESG menghasilkan dampak positif terhadap perusahaan dalam hal investasi berkelanjutan (Pástor *et al.*, 2021; Flammer, 2021), terjadinya peningkatan efisiensi operasional, peningkatan pelanggan dan pemasok, peningkatan penjualan dan pelanggan, serta pertumbuhan dalam jangka panjang (Dai *et al.*, 2021). Penelitian dari (Saygılı *et al.*, 2022) memberikan kesimpulan berbeda yaitu pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan tidak berpengaruh positif.

Perbedaan pengaruh ESG terhadap performa perusahaan dapat dijelaskan melalui Teori Penciptaan Nilai (*Value Creating*) dan Teori Penghancuran Nilai (*Value Destroying*) dari Yu, M. dan Zhao, R. (2015) dimana melalui pendekatan penciptaan nilai yaitu perusahaan melakukan tanggung jawab terhadap lingkungan dan sosial maka risikonya akan berkurang. Sebaliknya, melalui pendekatan penghancuran nilai maka perusahaan mengambil risiko kehilangan profitabilitas dengan mengambil tanggung jawab lingkungan dan sosial untuk menyenangkan stakeholder dan mengabaikan kepentingan pemegang saham. Penelitian Enrikat *et al.* (2014) membuktikan bahwa hubungan positif terjadi antara performa keuangan perusahaan dengan performa lingkungan perusahaan bila perusahaan melakukan strategi proaktif terhadap tanggung jawab lingkungan.

Hubungan positif antara ESG dengan performa dan profitabilitas perusahaan dapat dijelaskan melalui *Resource-Based View (RBV) Theory* atau Teori Pandangan Berbasis Sumberdaya dari Jay B. Barney dimana sumberdaya perusahaan yang unik, langka, tidak dapat ditiru dan tidak dapat diganti akan menjadi keunggulan kompetitif berkelanjutan sehingga memberikan kinerja keuangan lebih baik (Haffar, M. & Searcy, C., 2017). Hubungan positif antara ESG dengan performa dan profitabilitas juga ditunjukkan melalui *Stakeholder Theory* atau Teori Pemangku Kepentingan (Chernev, A.& Blair, S., 2015). Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggungjawab kepada pemegang saham atau pemilik, tetapi juga bertanggungjawab kepada berbagai kelompok pemangku kepentingan yang dapat memengaruhi atau dipengaruhi oleh aktivitas perusahaan tersebut.

METODE

Penelitian ini menggunakan metode TLS atau Tinjauan Literatur Sistematis (Snyder, 2019) dengan data sekunder dari jurnal terindeks scopus pada rentang 2014-2024. Dari jurnal diperoleh, kemudian diseleksi secara berjenjang menggunakan metode *Preferred Reporting Item for Systematic Reviews and Meta-Analytic* (PRISMA). Jurnal yang terpilih kemudian dianalisis menggunakan bibliometrik dalam bentuk tabel dan menggunakan VOSviewer (van Eck & Waltman, 2010) sehingga didapatkan analisa mengenai pengaruh LST terhadap performa dan profitabilitas dari UKM.

Tahap pertama: Pencarian melalui ScienceDirect dengan kata kunci “(ESG) AND (SMEs) AND (*corporate performance*) AND (*financial performance*)” untuk rentang 2014-2024 dan khusus artikel penelitian.

Tahap kedua: Seleksi jurnal yang terindeks di Scopus dengan tema LST dan rentang waktu yang ditentukan yaitu 2014-2024. Ditemukan 202 artikel.

Tahap ketiga: Seleksi jurnal yang membahas pengaruh LST terhadap UKM. Artikel yang tidak memenuhi syarat dalam tahap ini adalah artikel yang berupa bab dari buku, artikel berisi review jurnal, dan artikel yang tidak membahas LST. Ditemukan 63 artikel.

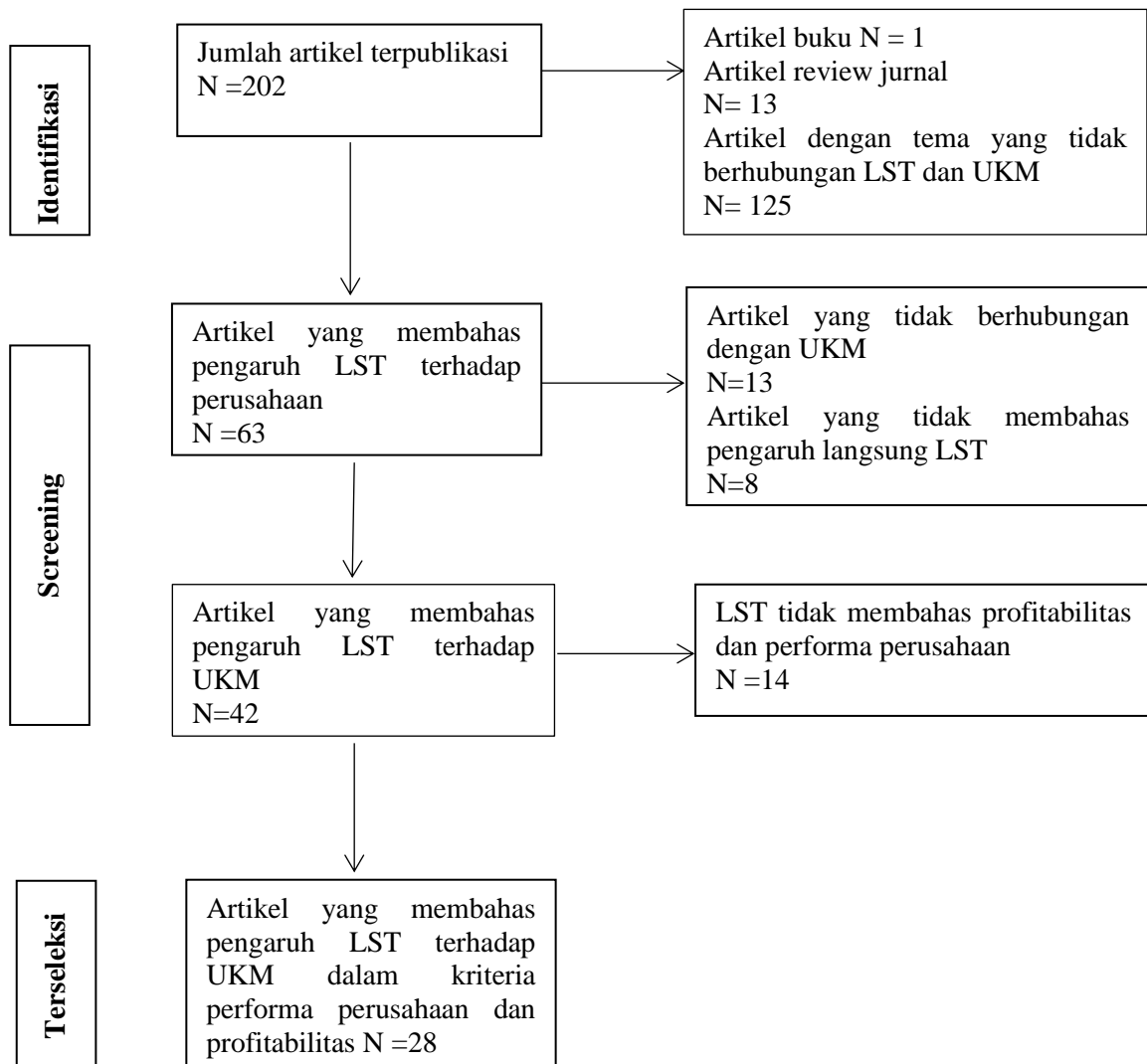
Tahap keempat: Seleksi jurnal yang membahas pengaruh LST terhadap UKM secara spesifik. Artikel yang tidak lolos dalam tahap ini adalah artikel yang berisi pengaruh LST terhadap UKM namun bukan dalam bidang bidang performa perusahaan dan profitabilitas. Ditemukan 42 artikel.

Tahap kelima: Diperoleh jurnal yang sudah terseleksi yaitu artikel jurnal terindeks scopus yang membahas pengaruh LST terhadap UKM dalam bidang performa perusahaan dan profitabilitas.

Ditemukan 28 artikel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Seleksi Jurnal



Hasil akhir seleksi jurnal menggunakan PRISMA didapatkan 28 artikel yang akan dianalisis.

Tabel 1. Distribusi publikasi tiap tahun dari 2014 – 2024

Tahun	Jumlah Publikasi
2014	0
2015	0
2016	0
2017	1
2018	0
2019	1
2020	2

2021	1
2022	4
2023	18
2024	1
Total	28

Tabel 2. Distribusi publikasi menurut jurnal dan jumlah sitasinya

Rangking	Jurnal	Scopus Quartile	Publikasi	Sitasi
1	<i>Journal of Cleaner Production</i>	Q1	6	350
2	<i>Journal of Business Research</i>	Q1	2	202
3	<i>Finance Research Letters</i>	Q1	2	29
4	<i>Journal of Business Venturing</i>	Q1	2	25
5	<i>Journal of Environmental Management</i>	Q1	2	9
6	<i>Resources Policy</i>	Q1	2	10
7	<i>Journal of Multinational Financial Management</i>	Q1	1	132
8	<i>Cleaner Environmental Systems</i>	Q1	1	97
9	<i>Economic Modelling</i>	Q1	1	52
10	<i>Finance Research Letters</i>	Q1	1	29
11	<i>Technological Forecasting and Social Change</i>	Q1	1	26
12	<i>Science of The Total Environment</i>	Q1	1	24
13	<i>Economic Analysis and Policy</i>	Q1	1	13
14	<i>Research in International Business and Finance</i>	Q1	1	12
15	<i>Journal of Open Innovation:</i>	Q1	1	2

16	<i>Technology, Market, and Complexity Renewable and Sustainable Energy Reviews</i>	Q1		1	2
17	<i>International Review of Financial Analysis</i>	Q1		1	2
18	<i>Economic Systems</i>	Q2		1	2
19	<i>Procedia - Social and Behavioral Sciences</i>	Belum ditentukan quartile	ditetapkan	1	0

Tabel 3. Distribusi publikasi menurut wilayah dari lokasi sampel dan jenis usaha sampel

Rangking	Cakupan Wilayah	Publikasi	Bidang Usaha UKM
1	China	10	Energi, berbagai sektor
2	Internasional	7	Keuangan
3	Pakistan	1	Berbagai sektor
4	Eropa	2	Berbagai sektor, keuangan
5	Italia	1	Keuangan
6	Hongkong	1	Industri logistik dari berbagai sektor
7	38 negara OECD	1	Keuangan
8	Eropa Timur dan Asia Tengah	1	Berbagai sektor
9	Turki	1	Berbagai sektor
10	Jepang	1	Berbagai sektor
11	Brasil, Chili, Kolombia, dan Meksiko	1	Berbagai sektor
12	Malaysia	1	Berbagai sektor

Tabel 4. Distribusi variabel profitabilitas menurut tahun terbit jurnal

Variabel	2017	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Pengelolaan lingkungan	Y				Y	Y	
Pelaporan LST						Y	
Eko-Efisiensi						Y	
Akses terhadap kredit						Y	
Tanggung jawab sosial					Y		
Orientasi keberlanjutan					Y		
Produk hijau	Y						
Rantai pasok hijau	Y						

Keberlanjutan lingkungan	Y	
Keberlanjutan sosial	Y	
Pengurangan emisi		Y

Tabel 5. Distribusi variabel performa perusahaan menurut tahun terbit jurnal

Variabel	2017	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ekonomi sirkular						Y	
Kepemimpinan berkelanjutan						Y	
Tata Kelola						Y	Y
Komposisi Dewan pengurus						Y	
Ketenagakerjaan						Y	
HAM						Y	
Logistik terbalik						Y	
Inovasi			Y			Y	
Budaya digital						Y	
Keuangan hijau						Y	
Komunikasi						Y	
Regulasi Lingkungan					Y	Y	
Pelaporan LST						Y	
Integrasi pengelolaan SDA						Y	
Produktifitas faktor total (TFP)						Y	

Tabel 6. Distribusi Publikasi Pengaruh LST

Variabel	Lingkungan	Sosial	Tata Kelola	Gabungan 2 Faktor	Gabungan 3 Faktor
Performa Perusahaan	1		6	2	4
Profitabilitas	4		3	4	6

Tabel 7. Pengaruh LST Terhadap Performa Perusahaan dan Profitabilitas

Penulis	Metodologi	Performa Perusahaan	Profitabilitas
Hidayat-ur-Rehman, I., & Alsolamy, M. (2023).	Metode analisis SEM-ANN untuk mengkaji pengaruh adopsi fintech, daya saing, praktik ekonomi sirkular, transformasi kepemimpinan, dan kinerja keberlanjutan.	Penerapan ekonomi sirkular dan praktek kepemimpinan berkelanjutan berpengaruh positif terhadap performa	

Saif- Alyousfi, A. Y. H., Saha, A., & Alshammari, T. R. (2023)	Dinamika dua tahap	sistem	Diversifikasi perbankan berupa kapitalisasi, kualitas manajemen, dan likuiditas. Lingkungan dan sosial berpengaruh negatif. Tata kelola berpengaruh positif.	
Abdelsalam, O., Azmi, W., Disli, M., & Kowsalya, V. (2023)	Analisis empiris			Menunjukkan kegiatan LST, dan khususnya kegiatan lingkungan, dapat menjadi indikator untuk mengidentifikasi bank-bank yang dapat menstabilkan kredit di masa-masa sulit.
Beretta, V., Demartini, M. C., & Sotti, F. (2023)	Analisis dua tahap yaitu konten dan model regresi multivariat		Komposisi dewan pengurus berpengaruh signifikan terhadap tata kelola perusahaan	
Tsang, Y. P., Fan, Y., & Feng, Z. P. (2023)	metode Bayesien <i>best-worst</i>		Praktik ketenagakerjaan yang adil, logistik terbalik, dan hak asasi manusia meningkatkan kemampuan ESG	
Wang, S., & Esperança, J. P. (2023)	Kuesioner dan analisis empiris dengan metodologi fsQCA dan PLS- SEM		1) Sumber daya digital, pengorganisasian, adopsi, manajemen, dan daya saing perusahaan secara tidak langsung dan positif mempengaruhi ESG melalui variabel perantara (kinerja pasar perusahaan). 2) Tidak ada prasyarat untuk membangun ESG; daya saing perusahaan sudah cukup untuk ESG. 3) Kinerja pasar perusahaan berpengaruh positif terhadap ESG, yang juga merupakan kondisi yang cukup untuk ESG. 4) (budaya inovasi digital) secara positif memodulasi dua jalur (adopsi digital dan daya saing perusahaan, adopsi digital dan manajemen digital).	
Fang, M.,	Analisis		digitalisasi perusahaan secara	

- Nie, H., & Shen, X. (2023). Heterogenitas dari laporan perusahaan (2023). signifikan meningkatkan skor tata kelola dan sosial, dan tidak berpengaruh pada skor lingkungan.
- Wu, B., Gu, Q., Liu, Z., & Liu, J. (2023). Model matematika LST menjadi preferensi bersama bagi investor untuk mendorong adanya inovasi rendah karbon, Keuangan hijau memperkuat inovasi rendah karbon, kontrol keluarga dalam manajemen meningkat akan berdampak negatif terhadap inovasi rendah karbon, namun jika penerus keluarga masuk ke dalam manajemen puncak maka dampak negatif tersebut akan berkurang.
- Zhang, D., & Wellalage, N. H. (2022). Model logit (model regresi non linear). Kinerja keuangan berdampak berbeda pada bidang eukitas dan pembiayaan bank. Untuk mengurangi pengaruh buruk terhadap lingkungan, investor lebih memilih perusahaan ramah lingkungan dibandingkan perusahaan konvensional.
- Günay, G. Y., & Apak, S. (2014). Uji *Common Method Biases* (CMB). Ditemukan bahwa hanya tiga UKM publik dan tidak ada UKM non-publik yang memiliki skor tata kelola perusahaan yang memadai.
- Broadstock, D. C., Matousek, R., Meyer, M., & Tzeremes, N. G. (2020). Analisis *frontier* nonparametrik. Adopsi kebijakan CSR/ESG perusahaan pada awalnya meningkatkan kemampuan melakukan inovasi. Inovasi yang terbentuk berdampak positif pada penciptaan nilai dan kinerja keuangan.
- Cheng, X., & Feng, C. (2023). Analisis heterogenitas dari laporan perusahaan. Perhatian media, sebagai perantara dan pengawas eksternal yang penting, secara kuat membalikkan efek positif dari pengungkapan informasi lingkungan terhadap risiko arus kas, Pengungkapan LST berfungsi untuk meredam fluktuasi arus kas, terutama dalam jangka panjang. Peningkatan satu poin dalam skor pengungkapan ESG menurunkan volatilitas

		sementara efek tersebut menghilang untuk pilar sosial dan tata kelola.	tingkat arus kas 1 tahun dan 5 tahun masing-masing sebesar 0,014 dan 0,020. Hubungan positif antara eko-efisiensi dan kinerja keuangan; yaitu, rasio emisi CO2 yang lebih rendah terhadap penjualan meningkatkan Tobin's q, dengan dampak yang lebih kuat pada perusahaan-perusahaan yang memiliki kinerja keuangan tertinggi, terutama di Brasil dan Chili, dengan dampak yang lebih rendah di Kolombia. Di sisi lain, Meksiko tidak menunjukkan hubungan seperti itu.
Rodríguez-García, M. del P., Galindo-Manrique, A. F., Cortez-Alejandro, K. A., & Méndez-Sáenz, A. B. (2022)	Model Tobin's Q		
Roy, P. K. (2023)	BWM (metode keputusan multikriteria) dan TOPSIS (metode analisis multikriteria)	Implementasi kebijakan, lembaga keuangan, regulator, dan pihak berwenang.	Akses terhadap kredit dipengaruhi secara berurutan oleh pilar keuangan 43% pilar lingkungan (24%), pilar sosial (19%), dan pilar tata kelola (14%).
Chen, Y. P. (Vincent), Zhuo, Z., Huang, Z., & Li, W. (2022)	Data Survei dua tahunan	Dampak positif dari peraturan lingkungan terhadap investasi lingkungan perusahaan,	Sumber daya yang dialokasikan untuk memenuhi tanggung jawab sosial (baik internal maupun eksternal) seperti keanggotaan pemilik/manajer perusahaan dalam federasi Industri dan Perdagangan serta dan keterlibatan dalam pengambilan keputusan perusahaan berkontribusi terhadap profitabilitas perusahaan namun menghambat investasi lingkungan.
Mohammad, W. M. W., & Wasiuzzaman, S. (2021)	Teknik pengelompokan dengan analisis regresi	Pengungkapan meningkatkan kinerja perusahaan.	LST
Cumming,	Survei dan analisis	Tata kelola menjadi faktor	

- D., Meoli, statistik terpenting untuk M., Rossi, A., kelangsungan perusahaan, & Vismara, lingkungan semakin penting S. (2024) pada tahun-tahun terakhir.
- Li, C., Ba, S., Survei dan analisis Kinerja dan pemerinkatan Ma, K., Xu, statistik ESG serta perilaku investasi Y., Huang, keuangan tinggi mendorong W., & Huang, inovasi perusahaan. N. (2023) Kinerja ESG dipengaruhi oleh Struktur industri, tingkat perlindungan hak milik, tingkat perkembangan keuangan regional, skala perusahaan dan cadangan modal.
- Mansouri, S., Pemodelan Orientasi keberlanjutan & Momtaz, memiliki efek positif pada P. P. (2022) valuasi awal perusahaan rintisan dan efek negatif pada kinerja keuangan pasca-pendanaan Laporan LST berpengaruh positif terhadap keuangan perusahaan.
- Hu, H., Studi kasus dan Xiong, S., regresi *bootstrap* Wang, Z., Wang, Z., & Zhou, X. (2023)
- Miroshnyche Analisis data nko, I., perkategori LST Barontini, R., & Testa, F. (2017)
- Jiang, Y., Ni, teknik Delphi dan H., Guo, X., Fuzzy *Decision- & Ni, Y. Making Trial and Evaluation Laboratory (DEMATEL)* (2023) Praktik LST dan strategi integrasi pengelolaan sumber daya alam yang dapat membantu UKM dalam menurunkan dampak lingkungan, meningkatkan kinerja keberlanjutan mereka,

- Deng, X., Li, W., & Ren, X. (2023). Analisis regresi dan membantu China memenuhi dua tujuan pengelolaan karbon. Korelasi positif antara peringkat LST perusahaan dan produktivitas faktor total (TFP).
- Coluccia, D., Dabić, M., Del Giudice, M., Fontana, S., & Solimene, S. (2020). Regresi OLS atau regresi kuadrat terkecil biasa. Kegiatan inovasi melalui elastisitas R&D berhubungan positif dengan apresiasi pasar oleh para investor pemangku kepentingan. Probabilitas gagal bayar perusahaan berhubungan negatif dengan Tobin's Q dengan pelaporan ESG sebagai mekanisme kontrolnya.
- Anand, A., Vanpée, R., & Lončarski, I. (2023). Regresi dengan metode *mix effect*. Kinerja keberlanjutan di tingkat korporasi tidak berdampak konsisten terhadap ukuran risiko kredit *sovereign* berbasis analisis ESG, dibandingkan berbasis pasar dan struktural.
- Nizam, E., Ng, A., Dewandaru, G., Nagayev, R., & Nkoba, M. A. (2019). Regresi *linear cross-sectional* dan *regresi non-linear threshold*. Keberlanjutan sosial dan keberlanjutan lingkungan berpengaruh positif terhadap performa keuangan perusahaan.
- Salim, K., Disli, M., Ng, A., Dewandaru, G., & Nkoba, M. A. (2023). Analisis data panel dinamis. Kinerja lingkungan perusahaan berhubungan negatif dengan stabilitas perbankan yang diukur dengan kredit bermasalah (NPL) namun tidak berdampak signifikan terutama di negara dengan skor lingkungan hidup yang rendah. Kinerja sosial perusahaan tidak berhubungan signifikan dengan stabilitas perbankan.
- Bătae, O. M., Dragomir, V. D., & Feleagă, L. (2021). Hubungan positif antara pengurangan emisi dan kinerja keuangan. Peningkatan kualitas sistem tata kelola perusahaan bank
-

ditemukan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh LST Terhadap Profitabilitas

Distribusi di tahun 2023 menempati posisi terbanyak dengan cakupan wilayah penelitian ada di china. Penelitian Roy, P. K. (2023) pada *Journal of Cleaner Production*, menjelaskan pengaruh pihak luar dari perusahaan seperti lembaga keuangan dan pemerintah yang membuat regulasi serta implementasi regulasi itu sendiri terhadap performa perusahaan UKM. Dari empat pilar perusahaan yang memengaruhi akses terhadap kredit dari lembaga keuangan, ditemukan bahwa pengaruh dari pilar keuangan sebesar 43%, dan diikuti oleh pilar lingkungan (24%), pilar sosial (19%), dan pilar tata kelola (14%). Pengungkapan LST dalam penelitian Cheng dan Feng (2023) terhadap perusahaan di china yang bergerak di berbagai sektor bisnis, ternyata mampu meredam fluktuasi arus kas, terutama dalam jangka panjang. Peningkatan satu poin skor pengungkapan LST mampu menurunkan volatilitas tingkat arus kas 1 tahun sebesar 0,014 dan untuk 5 tahun sebesar 0,020. Peringkat LST perusahaan memiliki korelasi positif dengan produktivitas faktor total (TFP) (Deng et.al., 2023)

Pengaruh pilar lingkungan dalam kaitannya dengan performa keuangan diperlihatkan melalui penelitian Abdelsalam *et al.* (2023) dengan obyek penelitian terhadap 277 bank dari berbagai negara dimana kegiatan lingkungan menjadi indikator untuk mengidentifikasi bank-bank yang dapat menstabilkan kredit pada masa-masa sulit, masa dimana debitor mengalami penurunan kegiatan usaha. Dengan obyek penelitian di bidang yang sama, yaitu keuangan, Nizam, *et.al.* (2019) menemukan bahwa bukan hanya keberlanjutan di bidang keuangan yang memengaruhi secara positif performa keuangan perusahaan, namun juga performa sosial.

Dari sudut pandang investor, ternyata investor lebih menyukai lebih memilih untuk berinvestasi di perusahaan ramah lingkungan daripada mendukung perusahaan konvensional dalam mengurangi dampak usaha terhadap lingkungan (Zhang dan Wellalage, 2022; Chen *et al.*, 2022). Contoh praktik ramah lingkungan yang berpengaruh terhadap profitabilitas adalah pengurangan emisi gas rumah kaca (Bătae *et al.*, 2021; Rodríguez-García, et al., 2022), pencegahan polusi dan pengembangan produk hijau, juga termasuk menerapkan rantai pasok hijau yang ramah lingkungan (Miroshnychenko *et al.*, 2017).

Menegaskan hasil penelitian di atas, Salim *et al.* (2023), melalui analisis data panel dinamis terhadap 473 bank dari berbagai negara menemukan bahwa kinerja lingkungan perusahaan berhubungan negatif dengan stabilitas perbankan yang diukur dengan kredit bermasalah (NPL) namun tidak berdampak signifikan terutama di negara dengan skor lingkungan hidup yang rendah. Kondisi sebaliknya justru terjadi pada perusahaan rintisan (*start up*) dimana pada tahap awal perusahaan itu dibuat dan orientasi keberlanjutan dilakukan akan memberikan dampak positif terhadap valuasi perusahaan dan menjadi berkebalikan yaitu berdampak negatif justru setelah adanya pendanaan *start up* (Mansouri dan Momtaz, 2022). Anand *et al.* (2023) justru menemukan bahwa yang berpengaruh dalam hal performa keuangan dari perusahaan bukanlah kinerja keberlanjutan, namun kinerja yang berbasis pasar dan struktural.

Dampak kinerja lingkungan terhadap performa keuangan tidak selalu sama untuk setiap negara. (Rodríguez-García *et al.*, 2022) dalam penelitiannya terhadap empat negara yaitu Brasil, Chili, Kolombia, dan Meksiko menemukan bahwa eko-efisiensi yaitu upaya menurunkan rasio emisi CO₂ yang lebih rendah terhadap penjualan akan meningkatkan Tobin's Q terjadi pada perusahaan di Brasil dan Chili, namun berdampak lebih rendah pada perusahaan di Kolombia, dan tidak berdampak terhadap perusahaan di Meksiko.

Faktor lain yang memengaruhi peningkatan performa keuangan adalah inovasi perusahaan. Hal ini dikarenakan inovasi mampu menciptakan nilai yang berpengaruh positif terhadap performa keuangan (Broadstock et al., 2020). Selain inovasi, aktivitas sosial dari manajemen perusahaan seperti keterlibatan dalam federasi industri dan perdagangan berdampak positif terhadap profitabilitas (Chen et al., 2022). Dalam bidang industri yang berkontribusi terhadap emisi CO₂, seperti penelitian Hu et al. (2023) pada perusahaan energi di bawah China Petrochemical Corporation (Sinopec Group) ditemukan bahwa pelaporan LST berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Pelaporan LST berpengaruh terhadap performa perusahaan ternyata juga terjadi pada bidang usaha berbagai sektor (Mohammad dan Wasiuzzaman, 2021)

Pada tabel 6 bisa diketahui bahwa variabel yang memengaruhi profitabilitas berbeda-beda. Dari artikel yang terseleksi, variabel lingkungan ada 4 artikel, tata kelola 3 artikel, gabungan 2 variabel 4 artikel, dan gabungan 3 variabel 6 artikel.

Pengaruh LST Terhadap Performa Perusahaan

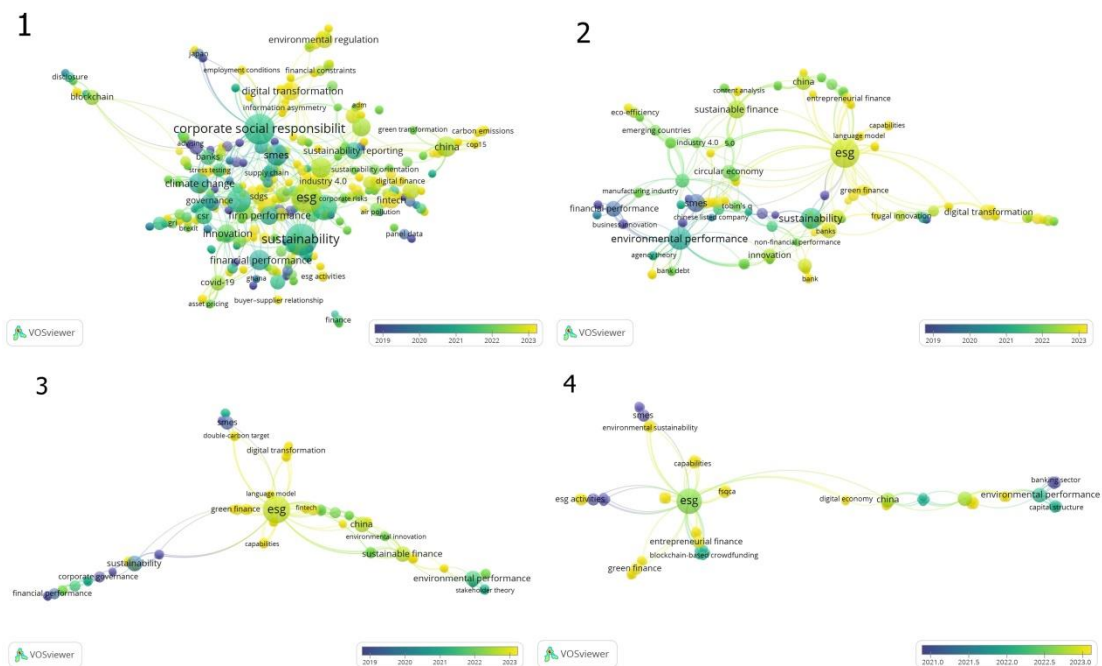
Jumlah artikel dalam tabel 6 yaitu 30 artikel lebih besar dari jumlah artikel yang terseleksi akhir yaitu 28 artikel menjelaskan bahwa ada 2 artikel dengan hasil penelitian yang menjelaskan performa perusahaan dan profitabilitas, contohnya adalah (Coluccia et al., 2020) dan Broadstock et al. (2020) mengenai inovasi. Berbeda dengan penelitian tersebut, Wu et al. (2023) dengan penelitian terhadap 9,249 UKM perusahaan keluarga yang tercatat di China menemukan bahwa inovasi aktifitas rendah karbon bisa dimunculkan jika laporan LST mampu menjadi preferensi investor untuk mendorong adanya inovasi. Sayangnya, dalam manajemen UKM, peran kontrol keluarga dalam manajemen kuat sehingga menghambat adanya inovasi. Inovasi ini menjadi faktor yang meningkatkan performa perusahaan. Apalagi inovasi ini didasarkan pada riset dan pengembangan yang selaras dengan kebutuhan pasar (Coluccia et al., 2020). UKM non publik pun memiliki tata kelola dengan skor lebih rendah dibandingkan dengan UKM publik. Kondisi inilah yang menjadikan laporan keberlanjutan lebih banyak berpengaruh terhadap UKM publik (Günay dan Apak, 2014)

Performa perusahaan bisa ditingkatkan melalui penggunaan teknologi informasi atau digitalisasi perusahaan (Fang et al., 2023; Wang dan Esperança, 2023), praktik ketenagakerjaan dan penghargaan hak asasi manusia (Tsang et al., 2023), komposisi dewan pengurus (Beretta et al., 2023), penerapan ekonomi sirkular dan praktek kepemimpinan berkelanjutan (Hidayat-ur-Rehman dan Alsolamy, 2023; Saif-Alyousfi et al., 2023), struktur industri, tingkat perlindungan hak milik, tingkat perkembangan keuangan regional, skala perusahaan dan cadangan modal (Li et al., 2023), tata kelola (Cumming et al., 2024), dan integrasi pengelolaan sumber daya alam (Jiang et al., 2023)

Analisis Peta VOSviewer

Peta keterhubungan kata kunci ini dibuat melalui data RIS (*Research Information system*) dari 4 tahap artikel yang terseleksi. Informasi RIS ini dimasukkan ke dalam VOSviewer dengan pilihan *co-occurrence* dengan minimum satu kata kunci. Hasil akhirnya adalah gambaran dari keterhubungan kata kunci yang mengarah ke “ESG” atau LST, dari semula kepadatan kata kunci ESG tersebut kalah besar dibandingkan dengan “corporate social responsibility”.

Peta landscape kata kunci ESG tersebut pada gambar nomor 4 atau hasil akhir artikel terseleksi diperlihatkan bahwa ESG dirujuk oleh kata SMES atau UKM, capabilities atau kapabilitas, ESG activities, environmental sustainability, green finance, dan entrepreneur finance.



PENUTUP

Pengaruh LST terhadap performa perusahaan dan profitabilitas bisa terjadi akibat dari satu faktor ekonomi atau tata kelola saja atau dua faktor yaitu ekonomi dengan tata kelola atau ekonomi dengan sosial. Pengaruhnya juga bisa berasal dari 3 faktor ekonomi, sosial, dan tata kelola. Dalam SLR ini tidak ditemukan bahwa pengaruh sosial berdiri sendiri sebagai faktor yang memengaruhi.

Melalui analisis VOSviewer bisa diketahui bahwa ESG menjadi rujukan pada kegiatan yang berhubungan dengan UKM, kapabilitas perusahaan, keberlanjutan lingkungan, kewirausahaan keuangan, dan keuangan hijau.

Tidak ditemukan dalam artikel jurnal bahwa faktor sosial secara mandiri berpengaruh terhadap performa keuangan dan profitabilitas dan pada VOSviewer diperlihatkan *cluster environmental performace* yang berjarak dengan *cluster ESG*. Peta ini memunculkan pertanyaan, mengapa *cluster ESG* berjauhan dengan *cluster environmental performance*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdelsalam, O., Azmi, W., Disli, M., & Kowsalya, V. (2023). Bank lending cyclicity and ESG activities: Global evidence. *Finance Research Letters*, 58, 104541. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104541>
- Albertini, E. (2013). Does Environmental Management Improve Financial Performance? A Meta-Analytical Review. *Organ. Environ.*, 26, 431-457. <http://dx.doi.org/10.1177/1086026613510301>
- Alvarez Jaramillo, J., Zartha Sossa, J. W., & Orozco Mendoza, G. L. (2019). Barriers to sustainability for small and medium enterprises in the framework of sustainable development—Literature review. *Business Strategy and the Environment*, 28(4), 512–524.
- Anand, A., Vanpée, R., & Lončarski, I. (2023). Sustainability and sovereign credit risk. *International Review of Financial Analysis*, 86, 102494. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102494>

- Awaysheh, A., Heron, R. A., Perry, T., & Wilson, J. I. (2020). *On the relation between corporate social responsibility and financial performance. Strategic Management Journal*, 41(6), 965–987. <https://doi.org/10.1002/smj.3122>.
- Bakos, J., Siu, M., Orengo, A., & Kasiri, N. (2020). An analysis of environmental sustainability in small & medium-sized enterprises: Patterns and trends. *Business Strategy and the Environment*, 29(3), 1285–1296. <https://doi.org/10.1002/bse.2433>
- Bartolacci, F., Caputo, A., & Soverchia, M. (2019). Sustainability and financial performance of small and medium sized enterprises: A bibliometric and systematic literature review. *Business Strategy and the Environment*. <https://doi.org/10.1002/bse.2434>
- Baumann-Pauly, D., Wickert, C., Spence, L. J., & Scherer, A. G. (2013). Organizing corporate social responsibility in small and large firms: Size matters. *Journal of Business Ethics*, 115(4), 693–705. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1827-7>
- Baldini, M., Dal Maso, L., Liberatore, G., Mazzi, F., & Terzani, S. (2018). Role of country-and firm-level determinants in environmental, social, and governance disclosure. *Journal of Business Ethics*, 150(1), 79–98. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3139-1>
- Bătae, O. M., Dragomir, V. D., & Feleagă, L. (2021). The relationship between environmental, social, and financial performance in the banking sector: A European study. *Journal of Cleaner Production*, 290, 125791. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.125791>
- Beretta, V., Demartini, M. C., & Sotti, F. (2023). Board composition and textual attributes of non-financial disclosure in the banking sector: Evidence from the Italian setting after directive 2014/95/EU. *Journal of Cleaner Production*, 385, 135561. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.135561>
- Broadstock, D. C., Matousek, R., Meyer, M., & Tzeremes, N. G. (2020). Does corporate social responsibility impact firms' innovation capacity? The indirect link between environmental & social governance implementation and innovation performance. *Journal of Business Research*, 119, 99–110. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.07.014>
- Buallay, A., Kukreja, G., Aldhaen, E., Al Mubarak, M., & Hamdan, A. M. (2020). Corporate social responsibility disclosure and firms' performance in Mediterranean countries: A stakeholders' perspective. *EuroMed Journal of Business*, 15(3), 361–375. <https://doi.org/10.1108/EMJB-05-2019-0066>.
- Chen, Y. P. (Vincent), Zhuo, Z., Huang, Z., & Li, W. (2022). Environmental regulation and ESG of SMEs in China: Porter hypothesis re-tested. *Science of the Total Environment*, 850. <https://doi.org/10.1016/j.scitotenv.2022.157967>
- Cheng, X., & Feng, C. (2023). Does environmental information disclosure affect corporate cash flow? An analysis by taking media attentions into consideration. *Journal of Environmental Management*, 342, 118295. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2023.118295>
- Chernev, A. & Blair, S. (2015). Doing Well by Doing Good: The Benevolent Halo of Corporate Social Responsibility. *J. Consum. Res*, 41, 1412–1425. <http://dx.doi.org/10.1086/680089>
- Coluccia, D., Dabić, M., Del Giudice, M., Fontana, S., & Solimene, S. (2020). R&D innovation indicator and its effects on the market. An empirical assessment from a financial perspective. *Journal of Business Research*, 119, 259–271. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.04.015>
- Cumming, D., Meoli, M., Rossi, A., & Vismara, S. (2024). ESG and crowdfunding platforms. *Journal of Business Venturing*, 39(1), 106362. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2023.106362>
- Dai, R., Liang, H., & Ng, L. (2021). Socially responsible corporate customers. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 598–626. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.01.003>
- Das, M., Rangarajan, K., dan Dutta, G. (2019). Corporate sustainability in small and medium-sized

- enterprises: a literature analysis and road ahead. *Journal of Indian Business Research*, 12(2), 271-300
- Deng, X., Li, W., & Ren, X. (2023). More sustainable, more productive: Evidence from ESG ratings and total factor productivity among listed Chinese firms. *Finance Research Letters*, 51, 103439. <https://doi.org/10.1016/j.fr1.2022.103439>
- Dey, P. K., Malesios, C., De, D., Budhwar, P., Chowdhury, S., & Cheffi, W. (2020). Circular economy to enhance sustainability of small and medium-sized enterprises. *Business Strategy and the Environment*, 29, 2145–2169. <https://doi.org/10.1002/bse.2492>
- El Ghoul, S., Guedhami, O., Kwok, C. C., & Mishra, D. R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital?. *Journal of Banking & Finance*, 35(9), 2388–2406. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.02.007>
- Elsayed, K., & Paton, D. (2005). The impact of environmental performance on firm performance: Static and dynamic panel data evidence. *Structural Change and Economic Dynamics*, 16(3), 395–412. <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2004.04.004>
- Endrikat, J., Guenther, E., & Hoppe, H. (2014). Making sense of conflicting empirical findings: A meta-analytic review of the relationship between corporate environmental and financial performance. *Eur. Manag. J.*, 32, 735–751. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2013.12.004>
- Fang, M., Nie, H., & Shen, X. (2023). Can enterprise digitization improve ESG performance?. *Economic Modelling*, 118, 106101. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2022.106101>
- Flammer, C. (2021). Corporate green bonds. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 499–516. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.01.010>
- Fenwick, M., Joubert, T., Van Wyk, S. & Vermeulen, E.P. (2022). ESG as a Business Model for SMEs. *Available SSRN 2022*, 642
- 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, 101889. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>
- Günay, G. Y., & Apak, S. (2014). Comparison of Public and Non-public SMEs' Corporate Governance Strategies in Turkey. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 150, 162–171. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.09.022>
- Haffar, M., & Searcy, C. (2017). Classification of Trade-offs Encountered in the Practice of Corporate Sustainability. *J. Bus. Ethics*, 140, 495–522. <http://dx.doi.org/10.1007/s10551-015-2678-1>
- Hidayat-ur-Rehman, I., & Alsolamy, M. (2023). A SEM-ANN analysis to examine sustainable performance in SMEs: The moderating role of transformational leadership. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 9(4), 100166. <https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2023.100166>
- Hu, H., Xiong, S., Wang, Z., Wang, Z., & Zhou, X. (2023). Green financial regulation and shale gas resources management. *Resources Policy*, 85, 103926. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2023.103926>
- James, U.G., Jacqui, G., Andrew, D. & Ian, N. (2016), Implementing sustainability in small and medium-sized construction firms: the role of absorptive capacity, *Engineering, Construction and Architectural Management*, Vol. 23 No. 4, pp. 407-427.
- Jiang, Y., Ni, H., Guo, X., & Ni, Y. (2023). Integrating ESG practices and natural resources management for sustainable economic development in SMEs under the double-carbon target of China. *Resources Policy*, 87, 104348. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2023.104348>
- Kuo, T.C., Chen, H.M., & Meng, H.M. (2021). Do corporate social responsibility practices

- improve financial performance? A case study of airline companies. *Journal of Cleaner Production*, 310, 127380. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.127380>.
- Li, C., Ba, S., Ma, K., Xu, Y., Huang, W., & Huang, N. (2023). ESG Rating Events, Financial Investment Behavior and Corporate Innovation. *Economic Analysis and Policy*, 77, 372–387. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2022.11.013>
- López-Toro, A. A., Sánchez-Teba, E. M., Benítez-Márquez, M. D., & Rodríguez-Fernández, M. (2021). Influence of ESGC Indicators on Financial Performance of Listed Pharmaceutical Companies. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 18(9), 4556. <https://doi.org/10.3390/ijerph18094556>.
- Mansouri, S., & Momtaz, P. P. (2022). Financing sustainable entrepreneurship: ESG measurement, valuation, and performance. *Journal of Business Venturing*, 37(6), 106258. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2022.106258>
- Miroshnychenko, I., Barontini, R., & Testa, F. (2017). Green practices and financial performance: A global outlook. *Journal of Cleaner Production*, 147, 340–351. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.01.058>
- Mohammad, W. M. W., & Wasiuzzaman, S. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) disclosure, competitive advantage and performance of firms in Malaysia. *Cleaner Environmental Systems*, 2, 100015. <https://doi.org/10.1016/j.cesys.2021.100015>
- Nekhili, M., Nagati, H., Chtioui, T., & Rebolledo, C. (2017). Corporate social responsibility disclosure and market value: Family versus nonfamily firms. *Journal of Business Research*, 77, 41–52. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.04.001>
- Ng, A. C., & Rezaee, Z. (2015). Business sustainability performance and cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, 34, 128–149. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.08.003>
- Nizam, E., Ng, A., Dewandaru, G., Nagayev, R., & Nkoba, M. A. (2019). The impact of social and environmental sustainability on financial performance: A global analysis of the banking sector. *Journal of Multinational Financial Management*, 49, 35–53. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2019.01.002>
- Pangarso, A., Sisilia, K., & Peranginangin, Y. (2022). Circular Economy Business Models in the Micro, Small, and Medium Enterprises: A Review. *Etikonomi*, 21(2), 313–334. <https://doi.org/10.15408/etk.v21i2.24052>
- Rodríguez-García, M. del P., Galindo-Manrique, A. F., Cortez-Alejandro, K. A., & Méndez-Sáenz, A. B. (2022). Eco-efficiency and financial performance in Latin American countries: An environmental intensity approach. *Research in International Business and Finance*, 59, 101547. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101547>
- Roy, P. K. (2023). Enriching the green economy through sustainable investments: An ESG-based credit rating model for green financing. *Journal of Cleaner Production*, 420, 138315. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.138315>
- Russo, A., & Perrini, F. (2010). Investigating stakeholder theory and social capital: CSR in large firms and SMEs. *Journal of Business Ethics*, 91(2), 207–221. <https://doi.org/10.1007/s10551-009-0079-z>
- Salim, K., Disli, M., Ng, A., Dewandaru, G., & Nkoba, M. A. (2023). The impact of sustainable banking practices on bank stability. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, 178, 113249. <https://doi.org/10.1016/j.rser.2023.113249>
- Saygili, E., Arslan, S., & Birkan, A. O. (2022). ESG practices and corporate financial performance: Evidence from Borsa Istanbul. *Borsa Istanbul Review*, 22(3), 525 – 533. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.07.001>

- Saif-Alyousfi, A. Y. H., Saha, A., & Alshammari, T. R. (2023). Bank diversification and ESG activities: A global perspective. *Economic Systems*, 47(3), 101094. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2023.101094>
- Shank, T.M. & Shockey, B. (2016). Investment strategies when selecting sustainable firms. *Financ. Serv. Rev.*, 25, 199–214
- Shalhoob, H., & Khaled Hussainey, K. (2022). Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure and the Small and Medium Enterprises (SMEs) Sustainability Performance. *Sustainability*, 2023, 15, 200. <https://doi.org/10.3390/su15010200>
- Simon, P. (2012). Going green: the evolution of micro-business environmental practice. *Business Ethics: A European Review*, Vol. 21 No. 2, pp. 220-237.
- Snyder, H. (2019). Literature Review as a Research Methodology: An Overview and Guidelines. *Journal of Business Research*, 104, 333–339. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.07.039>.
- Surroca, J., Tribó, J. A., & Waddock, S. (2010). Corporate responsibility and financial performance: The role of intangible resources. *Strategic Management Journal*, 31(5), 463–490. <https://doi.org/10.1002/smj.820>
- Tsang, Y. P., Fan, Y., & Feng, Z. P. (2023). Bridging the gap: Building environmental, social and governance capabilities in small and medium logistics companies. *Journal of Environmental Management*, 338, 117758. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2023.117758>
- Van Eck, N. J., & Waltman, L. (2010). Software Survey: VOSviewer, a Computer Program for Bibliometric Mapping. *Scientometrics*, 84(2), 523–538. <https://doi.org/10.1007/s11192-009-0146-3>.
- Yu, M., & Zhao, R. (2015). Sustainability and firm valuation: An international investigation. *Int. J. Account. Inf. Manag.* 23, 289–307. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-07-2014-0050>
- Wang, S., & Esperança, J. P. (2023). Can digital transformation improve market and ESG performance? Evidence from Chinese SMEs. *Journal of Cleaner Production*, 419, p. 137980. Elsevier BV. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.137980>
- Wu, B., Gu, Q., Liu, Z., & Liu, J. (2023). Clustered institutional investors, shared ESG preferences and low-carbon innovation in family firm. *Technological Forecasting and Social Change*, 194, 122676. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2023.122676>
- Zhang, D., & Wellalage, N. H. (2022). Comparative analysis of environmental performance measures and their impact on firms' financing choices. *Journal of Cleaner Production*, 375(September), 134176. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.134176>
- Zhang, Y., Xing, C., & Wang, Y. (2020). Does green innovation mitigate financing constraints? Evidence from China's private enterprises. *Journal of Cleaner Production*, 264, 121698. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.121698>.