



## **Praktik Greenwashing dalam pengungkapan ESG: A Systematic Literature Review**

Widyo Nurpatwikanto<sup>1\*</sup>, Ihsan Manshur Putra<sup>2</sup>, Kahfi Fikrianoor<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup> Universitas Gadjah Mada

Bulaksumur, Caturtunggal, Depok, Sleman, Yogyakarta 55281, Indonesia

\*widyo.nurpatwikanto@mail.ugm.ac.id

\*coresponding author

<https://doi.org/10.29407/nusamba.v10i2.20494>

### **Informasi Artikel**

Tanggal masuk	30 Juni 2023
Tanggal revisi	31 Maret 2024
Tanggal diterima	24 April 2025

**Keywords :** ESG; Greenwashing; Disclosure; Systematic Literature Review



### **Abstract**

**Research Aim:** This study aims to identify current Environmental, Social, and Governance (ESG) practices and evaluate whether company disclosures genuinely reflect sustainability performance or merely highlight favorable aspects.

**Design/Method/Approach:** The research applies a Systematic Literature Review (SLR) approach by reviewing previous studies related to ESG disclosure, corporate performance, and greenwashing behavior from various international journals.

**Research Finding:** The findings reveal that ESG implementation significantly influences a company's financial performance and the valuation of intangible assets. However, some companies engage in greenwashing to attract investors by overstating their ESG achievements.

**Theoretical Contribution/Originality:** This study contributes to the academic discussion on ESG disclosure by mapping research trends and synthesizing insights from reputable scholars, providing a conceptual understanding of the link between ESG and corporate value.

**Practitioner/Policy Implication:** The results imply that regulators and corporate managers must strengthen transparency and reporting standards to prevent misleading ESG disclosures.

**Research Limitation:** The limitation of this study lies in the restricted number of reviewed articles, which may constrain the comprehensiveness of the analysis.

### **Abstrak**

**Tujuan Penelitian:** Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi praktik Environmental, Social, and Governance (ESG) yang ada serta mengevaluasi apakah pengungkapan perusahaan mencerminkan kinerja keberlanjutan secara nyata atau hanya menonjolkan sisi positifnya.

**Desain/Metode/Pendekatan:** Penelitian ini menggunakan metode Systematic Literature Review (SLR) dengan menelaah berbagai penelitian terdahulu terkait pengungkapan ESG, kinerja perusahaan, dan praktik greenwashing dari berbagai jurnal internasional.

**Temuan Penelitian:** Hasil penelitian menunjukkan bahwa penerapan ESG berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan nilai aset tidak berwujud perusahaan. Namun, beberapa perusahaan melakukan greenwashing untuk menarik investor dengan menampilkan citra berlebihan.

**Kontribusi Teoritis/Orisinalitas:** Penelitian ini berkontribusi terhadap pengembangan teori pengungkapan ESG dengan memetakan tren riset dan menyajikan sintesis pemikiran para peneliti terkemuka mengenai hubungan antara ESG dan nilai perusahaan.

**Implikasi Praktis/Kebijakan:** Hasil penelitian ini menegaskan pentingnya transparansi dan standar pelaporan ESG yang lebih ketat untuk mencegah praktik greenwashing.

**Keterbatasan Penelitian:** Keterbatasan penelitian ini terletak pada jumlah artikel yang ditelaah, sehingga ruang analisis masih terbatas.

### **Pendahuluan**

Dalam beberapa tahun, pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) atau biasa disebut dengan *Corporate Social Responsibility* (CSR) semakin menjadi perhatian.



Penyebabnya, terdapat peningkatan kekhawatiran tentang isu-isu sosial (hak asasi manusia) dan lingkungan (pemanasan global) (1). Beberapa penelitian menggunakan istilah CSR untuk meneliti pengungkapan ESG, mengingat ESG merupakan bentuk terbaru dari CSR. Selain itu, terdapat kesadaran dari investor, pasar modal, regulator untuk memasukan faktor lingkungan, sosial dan tata kelola (ESG) kedalam proses investasi dan sebagai pengungkapan informasi yang transparan mengenai risiko lingkungan, sosial dan tata kelola (ESG) (2). Pengukuran dan pengungkapan kinerja ESG yang transparan merupakan dasar dari manajemen bisnis yang efektif (3). Dengan adanya pengungkapan keberlanjutan dan kompleksitas dalam langkah pelaporan, informasi dari laporan keuangan dapat lebih diandalkan bagi para pemangku kepentingan seperti investor, regulator, pasar modal dan lain-lain.

Penelitian terdahulu mengungkapkan bahwa ESG berhubungan dengan kinerja keuangan perusahaan, seperti penelitian yang dilakukan oleh Lee dan Raschke (2023) yang menyatakan bahwa ESG berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan pada 39 perusahaan di 3 sektor, yaitu (1) otomotif, (2) teknologi dan (3) makanan dan minuman dengan hasil bahwa ESG memiliki pengaruh langsung dan positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan margin laba (4). Selanjutnya, Cerciello et al (2023) melakukan penelitian di Eropa pada lebih dari 200 perusahaan untuk menguji efek dari bisnis berkelanjutan yang diterapkan terhadap *profitability* dan *strategic disclosure* yang digunakan perusahaan, menemukan bahwa strategi bisnis berkelanjutan yang diterapkan oleh perusahaan akan mengurangi profitabilitas perusahaan (5). Sebagai tambahan, Alareeni dan Hamdan (2020) meneliti dampak ESG terhadap kinerja di 500 perusahaan yang melantai di Amerika, ditemukan bahwa pengungkapan ESG berdampak positif terhadap kinerja perusahaan (6). Tetapi, sub komponen ESG yaitu *Environment* dan CSR berasosiasi negatif terhadap ROA dan ROE.

Hasil penelitian yang berbeda-beda tersebut menimbulkan perhatian bagi para investor. Hal yang menjadi perhatian bagi investor adalah apakah nilai ESG yang diberikan oleh lembaga terkait telah mencerminkan konsep ESG yang diusung oleh perusahaan. Mengacu ke penelitian Larcker et al (2022), peringkat ESG yang dikembangkan oleh perusahaan komersial pihak ketiga yang independen (Bloomberg, Reuters sama MSCI) belum menunjukkan korelasi yang berguna dengan kinerja masa depan (7). Aturan laporan *sustainability* yang diterbitkan oleh perusahaan sebagai dasar penilaian memang sesuai dengan apa yang perusahaan lakukan dalam hal bisnis berkelanjutan. Pada saat ini, standar untuk pelaporan ESG masih belum ada dan pelaksanaan audit yang secara khusus dilakukan terhadap pelaporan ESG belum ada (8). Lembaga pemeringkat keberlanjutan mengumpulkan informasi dari publik dan dari perusahaan untuk menghitung skor ESG dengan metode yang komprehensif dan akurat (9). Pengungkapan merupakan mata rantai yang penting dalam perekonomian dan ketersediaan informasi tentang perusahaan sangat penting bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya untuk membuat alokasi modal yang tepat dan untuk menghindari risiko yang ada. Perusahaan ingin memberikan kepada semua pemangku kepentingan tentang gambaran yang jelas berkaitan dengan praktek dan upaya tanggung jawab perusahaan di bidang ESG agar mampu meyakinkan para pemangku kepentingan tentang pengelolaan perusahaan yang dikehendaki (6).

Drempetic et al (2020), melakukan penelitian terhadap lebih dari 3.000 perusahaan di berbagai negara, menemukan bahwa ESG tidak secara realistik mengukur kinerja keberlanjutan perusahaan (9). Oleh karena itu, terdapat beberapa tantangan terhadap pengungkapan ESG perusahaan seperti (1) data ESG yang tidak diaudit; (2) tidak terdapat badan pengatur/pengawas global, (3) terdapat masalah perilaku di perusahaan; dan (4) tidak terdapat pedoman untuk memastikan data ESG yang diungkapkan telah akurat (10-13). Tantangan



perusahaan dalam mengungkapkan ESG tersebut dapat berdampak pada potensi atau peluang perusahaan untuk bertindak membesar-besarkan atau memberikan informasi yang kurang tepat. Informasi yang dibesar-besarkan atau kurang tepat biasa disebut sebagai *Greenwashing*.

*Greenwashing* merupakan tindakan yang dilakukan perusahaan untuk membuat nilai perusahaan dan produk perusahaan meningkat (14). Peneliti mendefinisikan “*Green Washer*” sebagai perusahaan yang terlihat transparan dan menerbitkan laporan ESG dengan kinerja baik, namun dalam kenyataannya laporan ESG yang diungkapkan berkinerja buruk (2). Perusahaan yang melakukan “*Greenwashing*” bertujuan untuk mengalihkan kinerja ESG perusahaan yang kurang baik dan mengemukakan kinerja yang baik, sehingga dapat memberikan informasi yang tidak relevan bagi para pemangku kepentingan. Untuk itu penelitian ini bertujuan untuk mengetahui praktik ESG yang terjadi dan melihat apakah praktik pelaporan bisnis berkelanjutan yang disampaikan oleh perusahaan telah terbebas dari manipulasi atau hanya untuk menunjukkan sisi baiknya.

## **Teori / Theory**

### **Perkembangan ESG**

Terminologi ESG mengacu pada bagaimana perusahaan dan investor mengintegrasikan masalah lingkungan sosial dan tata Kelola ke dalam model bisnis perusahaan (15). Sementara itu, CSR mengacu pada kegiatan perusahaan untuk bertanggung jawab secara sosial kepada seluruh pemangku kepentingan. Salah satu perbedaan adalah ESG mencakup perspektif tata Kelola secara langsung sedangkan CSR tidak. Penggunaan data ESG menurut Amel-Zadeh dan Serafeim (2018) adalah untuk melakukan *negatif* maupun *positif screening* atas suatu portofolio, berdasarkan kriteria ESG tertentu dalam berinvestasi (8).

United Nations *Principles for Responsible Investment* (PRI) dimulai oleh para investor di dunia pada tahun 2006. Tujuannya, untuk mengajak para investor dan manajer investasi agar memasukan isu ESG ke dalam keputusan investasi mereka dan secara aktif terlibat di perusahaan tempat mereka berinvestasi. Tujuan dari PRI adalah untuk mempromosikan sistem global yang berkelanjutan guna menciptakan nilai jangka panjang antara lain (1) memasukkan isu-isu ESG ke dalam keputusan investasi, (2) menjadi pemilik yang aktif, (3) mengupayakan pengungkapan yang tepat mengenai isu-isu ESG, (4) mendorong penerimaan dan penerapan prinsip-prinsip, (5) bekerja sama untuk meningkatkan efektivitas penerapan prinsip-prinsip, dan (6) melaporkan kemajuan penerapan prinsip-prinsip.

Pada tahun 2017, Pemerintah Indonesia sebagai pihak regulator menerbitkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51 /Pojk.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, Dan Perusahaan Publik. Peraturan tersebut mewajibkan Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik untuk menyusun Laporan Keberlanjutan dimana kewajiban pelaksanaan pelaporan berkelanjutan dimulai pada tahun 2019. Laporan keberlanjutan ini bertujuan untuk mengkomunikasikan kinerja perusahaan dan dampak yang ditimbulkannya. Pengungkapan laporan keberlanjutan telah berkembang dan menjadi salah satu hal yang penting bagi setiap organisasi dalam menjaga keselarasan hubungan antara ekonomi, lingkungan dan sosial perusahaan. Pada perkembangannya sesuai laporan ESG intelligence (2021) terdapat 292 perusahaan di indonesia yang menerbitkan laporan sustainability (16).

Terdapat penelitian tentang pengaruh ESG terhadap risiko kredit yang dihadapi oleh perusahaan, terutama pada *cost of capital* yang dikeluarkan (17,18). Perusahaan dengan nilai ESG lebih tinggi akan lebih kompetitif dibandingkan perusahaan dengan nilai ESG rendah.



Keunggulan tersebut disebabkan oleh penggunaan sumberdaya yang lebih efisien dan pengembangan manusia yang lebih baik.

### **Greenwashing**

*Greenwashing* merupakan tindakan yang dilakukan perusahaan untuk membuat nilai perusahaan dan produk perusahaan meningkat (14). Menurut Gregory (2023) terdapat beberapa definisi umum mengenai *Greenwashing*, yaitu: (1) Pengungkapan selektif (*decoupling*) dimana perusahaan memberikan informasi yang positif mengenai kinerja perusahaan yang negatif; (2) Legitimasi kognitif berdasarkan asumsi umum yang diterima oleh kebanyakan orang tentang lingkungan sosial organisasi, legitimasi moral, dan legitimasi pragmatis; (3) *Greenwashing* membuat argumen tertulis secara eksplisit atau implisit mengenai manfaat dari suatu produk atau layanan yang tidak sesuai; dan (4) pada tingkat perusahaan, *Greenwashing* terdiri dari (a) menjadi bagian dari bisnis yang secara inheren tidak berkelanjutan namun memasarkan layanan atau produk yang berkelanjutan; (b) mengalihkan isu-isu berkelanjutan melalui iklan dan penelitian yang dipasarkan; (c) mempengaruhi peraturan atau pemerintah untuk memperoleh manfaat di bidang keberlanjutan, (d) mengumumkan pencapaian atau komitmen keberlanjutan yang diwajibkan oleh hukum dan peraturan, dan (e) memanfaatkan laporan keberlanjutan untuk mengalihkan pemberian nilai citra positif (19).

Popescu et al (2021) meneliti tentang greenwashing beranggapan bahwa metode penilaian *sustainability* yang dapat tepat diperlukan untuk memastikan anggaran disalurkan ke sektor prioritas dalam rangka transisi menuju ekonomi rendah karbon dan lebih inklusif (20). Karena metode yang ada saat ini tidak dapat menangkap dampak investasi ke *sustainability*. Pertumbuhan yang berkelanjutan membutuhkan pengembangan dan peningkatan tanggung jawab sosial perusahaan. Praktek pertumbuhan yang berkelanjutan membantu meningkatkan kesadaran industri tentang keadaan lingkungan namun menambah tekanan ekstra dalam bentuk *green production*. *Greenwashing* diukur dengan membandingkan nilai pengungkapan relative ESG dan skor kinerja ESG sebenarnya. Karena laporan keberlanjutan diterbitkan sendiri, beberapa perusahaan mencoba menyesatkan investor dan salah mengartikan kinerja ESG mereka dan mengklaim bahwa mereka lebih etis, bertanggung jawab, dan berkelanjutan daripada yang sebenarnya.

Meskipun ada beberapa standar pengungkapan ESG yang diusulkan oleh *Global Reporting Initiative* (GRI) atau sejenisnya, tetapi perusahaan juga diizinkan untuk memilih dan mengungkapkan data yang lebih menguntungkan bagi narasi mereka dan menyembunyikan beberapa aspek sepenuhnya karena tidak semua instrumen dalam pengungkapan ESG bersifat wajib dan memang seharusnya demikian karena tidak semua industri dapat dinilai dengan skala yang sama dan tidak semua industri dapat diharapkan untuk mempertahankan kepatuhan yang sama (21). Dalam sebuah survei oleh CFA institute (2020) mengungkapkan bahwa 78% responden berpendapat harus ada standar yang lebih baik untuk produk dan pengungkapan ESG untuk mengurangi *greenwashing* (22).

### **Method/Metode**

Penelitian ini mengadopsi *Systematic Literature Review* (SLR). Dalam mengadopsi SLR, penelitian ini menggunakan analisis bibliometrik dan analisis kontekstual. Sebagai tambahan, untuk menentukan artikel yang digunakan dalam analisis bibliometrik dan analisis kontekstual, peneliti menggunakan kriteria yang digunakan oleh Paul and Criado (2020) dalam penelitiannya, yaitu artikel tersebut merupakan karya akademik dan dipublikasikan di jurnal



terkemuka, tersedia dalam Scopus. Selanjutnya, artikel tersebut akan di proses melalui 2 tahap, yaitu tahap 1 (identifikasi dokumen) dan tahap 2 (pemeriksaan dokumen) (23).

### **1. Identifikasi dokumen**

Peneliti menggunakan kriteria pencarian dalam Scopus sebagai berikut: (“*ESG*” AND “*Greenwashing*”). Hasilnya, ditemukan sejumlah 51 artikel. Namun, artikel tersebut meliputi beberapa bidang, yaitu *business, management, and accounting; economics, econometrics, and finance; environmental sciences; social sciences; energy; engineering; computer sciences; decision sciences; mathematics; art and humanities; dan earth and planetary sciences*. Oleh karena itu, terdapat kemungkinan bahwa 51 artikel tersebut tidak relevan. Sehingga, peneliti melakukan pemeriksaan dokumen dengan menggunakan *filter* yang dianggap relevan oleh peneliti.

### **2. Pemeriksaan dokumen**

Peneliti membatasi artikel dengan menggunakan *filter*, yaitu hanya pada bidang “*Business, Management and Accounting*”. Hasilnya, terdapat 26 artikel yang akan digunakan dalam analisis bibliometrik dan analisis kontekstual.

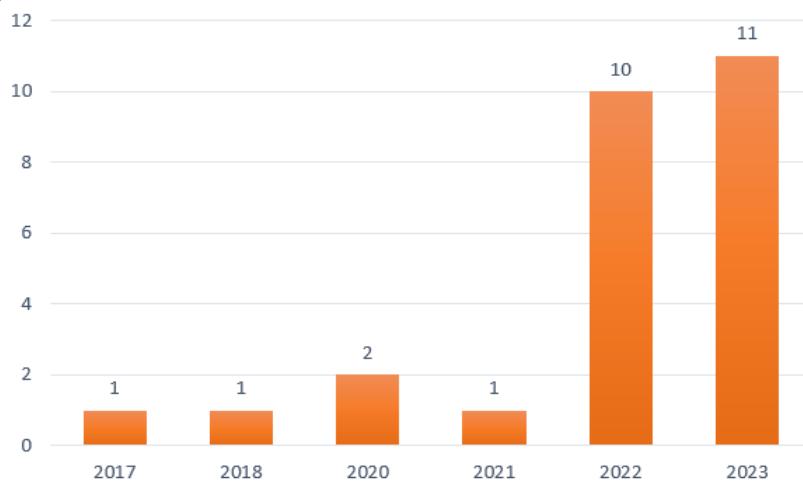
## **Results and Discussion /Hasil dan Pembahasan**

### **1. Analisis Bibliometrik dari Penelitian ESG dan *Greenwashing***

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan VOSviewer untuk melakukan analisis bibliometrik. Sebagai tambahan, tahapan-tahapan analisis bibliometrik yang digunakan merujuk pada penelitian Bukhya and Paul (2023), yaitu (1) menyediakan gambaran tentang penelitian ESG dan *Greenwashing* sampai dengan Mei 2023; (2) menyajikan jurnal yang memiliki reputasi tinggi dan pengaruh besar dalam penelitian ESG dan *Greenwashing*; (3) menyajikan penelitian yang memiliki reputasi tinggi dan pengaruh besar dalam penelitian ESG dan *Greenwashing*; dan (4) menyajikan penulis yang memiliki reputasi tinggi dan pengaruh besar dalam penelitian ESG dan *Greenwashing* (24).

#### **1.1. Tren publikasi penelitian ESG dan *Greenwashing* sampai dengan Mei 2023**

Penelitian yang dilakukan pada bidang ESG dan *Greenwashing* pertama kali dilakukan pada tahun 2017 (Wang & Sarkis, 2017) (25). Selanjutnya, total penelitian pada bidang ESG dan *Greenwashing* telah mencapai 26 penelitian. Tahun 2023 menghasilkan penelitian pada bidang ESG dan *Greenwashing* terbanyak, dengan total 11 artikel. Hal ini mungkin disebabkan adanya krisis ekonomi yang disebabkan oleh Covid-19. Sehingga, para perusahaan berusaha untuk menarik para investor dengan melakukan *greenwashing* atas pengungkapan ESG. Oleh karena itu, para peneliti tertarik untuk melakukan penelitian untuk menggali hubungan ESG dan *Greenwashing*. Gambar 1 menunjukkan tren publikasi penelitian ESG dan *Greenwashing* sampai dengan Mei 2023.



**Gambar 1.** Tren Publikasi Penelitian ESG dan *Greenwashing*.

Sumber: data diolah 2023

#### 1.2.Jurnal yang memiliki reputasi tinggi dan pengaruh besar dalam penelitian ESG dan *Greenwashing*

26 penelitian pada bidang ESG dan *Greenwashing* dipublikasi pada 20 jurnal. Untuk mengidentifikasi jurnal yang memiliki reputasi tinggi dan pengaruh besar, peneliti menggunakan kriteria yaitu jurnal dengan publikasi minimal 100 artikel dan sitasi minimal 100. Kesimpulannya, terdapat 15 jurnal yang memenuhi kriteria (lihat Tabel 1).

Hasilnya, 5 jurnal yang memiliki reputasi tinggi dan pengaruh besar, yaitu (1) *Journal Cleaner Production* (n = 19.022; TC = 351.758); (2) *Journal of Business Research* (n = 3.216; TC = 51.538); (3) *Management Science* (n = 3.216; TC = 11.307); (4) *Journal of Business Ethics* (n = 1.413; TC = 16.948); dan (5) *Business Strategy and the Environment* (n = 831; TC = 14.826).

**Tabel 1.** Jurnal yang memiliki reputasi tinggi dan pengaruh besar dalam penelitian ESG dan *Greenwashing*

Journal Name	TP	TP Ranking	TC	TC Ranking	AC	AC Ranking
<i>Journal of Cleaner Production</i>	19.022	1	351.758	1	18	1
<i>Journal of Business Research</i>	3.216	2	51.538	2	16	4
<i>Management Science</i>	1.432	3	11.307	5	8	10
<i>Journal of Business Ethics</i>	1.413	4	16.948	3	12	6
<i>Business Strategy and the Environment</i>	831	5	14.826	4	18	3
<i>Research in International Business and Finance</i>	744	6	6.803	7	9	8
<i>Corporate Social Responsibility and Environmental Management</i>	634	7	9.867	6	16	5
<i>Management Decision</i>	619	8	6.379	8	10	7
<i>Business Horizons</i>	228	9	4.109	9	18	2
<i>Journal of Business Finance and Accounting</i>	206	10	849	13	4	15
<i>Sustainability Accounting, Management and Policy Journal</i>	191	11	1.340	10	7	13
<i>European Financial Management</i>	165	12	603	15	4	17
<i>Australasian Accounting, Business, and Finance Journal</i>	145	13	487	16	3	18



<i>Review of Finance</i>	143	14	1.011	11	7	12
<i>Journal of Sustainable Finance and Investment</i>	124	15	922	12	7	11

Sumber: data diolah 2023

**1.3. Penelitian yang memiliki reputasi tinggi dan pengaruh besar dalam penelitian ESG dan *Greenwashing***

Untuk mengidentifikasi penelitian yang memiliki reputasi tinggi dan pengaruh besar dalam penelitian ESG, kriteria yang digunakan peneliti adalah penelitian dengan minimal sitasi 100. Hasilnya, terdapat tiga penelitian yang memenuhi kriteria tersebut, yaitu (1) penelitian Wang dan Sarkis (2017) (25) yang dipublikasi di *Journal of Cleaner Production*; penelitian Wang, Hsieh, dan Sarkis (2018) (26) yang dipublikasi di *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*; dan (3) penelitian Yu, Luu, dan Chen (2020) (2) yang dipublikasi di *Research in International Business and Finance*.

**1.4. Penulis yang memiliki reputasi tinggi dan pengaruh besar dalam penelitian ESG dan *Greenwashing***

Total terdapat 71 penulis yang berkontribusi terhadap penelitian pada bidang ESG dan *Greenwashing*. Selanjutnya, untuk mengetahui penulis yang memiliki reputasi tinggi dan pengaruh besar, penelitian ini menggunakan kriteria yang digunakan oleh Bukhya and Paul (2023), yaitu minimal memiliki 4 publikasi and 400 sitasi. 25 penulis memenuhi kriteria (lihat Tabel 2). Dalam hal publikasi, tiga penulis dengan publikasi terbanyak, yaitu Sarkis (n = 495); Faff (n = 302); dan Lu (n = 148). Sementara itu dalam hal sitasi, tiga penulis dengan sitasi terbanyak, yaitu Sarkis (TC = 46.703); Larcker (TC = 15.264); dan Lev (TC = 10.934).

**Tabel 2.** Penulis yang memiliki reputasi tinggi dan pengaruh besar dalam penelitian ESG dan *Greenwashing*

Author	TP	TP Rank	TC	TC Rank	AC	AC Rank
Sarkis, J.	495	1	46.703	1	94	5
Faff, R.	302	2	7.127	4	24	18
Lu, W. -Z.	148	3	4.365	6	29	14
Vasarhelyi, M. A.	137	4	3.789	7	28	15
Luo, X.	131	5	2.333	9	18	22
Uyar, A.	109	6	2.217	10	20	20
Lev, B.	81	7	10.934	3	135	4
Larcker, D. F.	74	8	15.264	2	206	2
Nofsinger, J. R.	63	9	2.995	8	48	9
Zhang, D.	58	10	1.430	12	25	17
Karaman, A. S.	50	11	807	17	16	23
Kilic, M.	43	12	1.467	11	34	13
Raschke, R. L.	40	13	1.041	14	26	16
Sheehan, N. T.	38	14	418	24	11	25
Vaidyanathan, G.	38	15	723	19	19	21
Sharma, D.	32	16	427	23	13	24
Matos, P.	21	17	4.392	5	209	1
Aboud, A.	20	18	411	25	21	19



Author	TP	TP Rank	TC	TC Rank	AC	AC Rank
Liang, H.	18	19	1.334	13	74	6
Demers, E.	17	20	645	20	38	12
Teo, M.	17	21	940	16	55	8
Wang, Z.	16	22	749	18	47	10
Varma, A.	11	23	459	21	42	11
Yoon, A.	8	24	443	22	55	7
Krueger, P.	6	25	941	15	157	3

Sumber: Data diolah 2023

## 2. Analisis Kontekstual dari Penelitian ESG dan *Greenwashing*

Tujuan dari ESG adalah untuk memberikan informasi bagi investor tentang bagaimana suatu perusahaan dapat menyeimbangkan kegiatan bisnisnya dengan aktivitas-aktivitas perusahaan yang memperhatikan prinsip lingkungan, sosial, dan tata kelola (27). Harapannya, Investor dapat memiliki informasi tentang apa yang dilakukan oleh perusahaan di luar kegiatan bisnisnya, yang memiliki dampak terhadap lingkungan dan sosial. Sehingga, pengungkapan ESG akan menjadi salah satu dasar pengambilan keputusan bagi investor. Oleh karena itu, pengungkapan ESG harus memiliki karakteristik (1) Relevansi, (2) Keterukuran, (3) Keandalan, (4) Komprehensif, (5) Dibandingkan, dan (6) Komunikatif. Namun, ternyata masih banyak perusahaan yang melakukan kegiatan *Greenwashing* atas pengungkapan ESG. Seperti hanya ingin mendapatkan monetary reward tanpa keinginan kuat untuk memasukan isu-isu ESG (28). Selanjutnya, Tabel 3 menyajikan hasil analisis kontekstual dari penelitian ESG dan *Greenwashing*.



**Tabel 3.** Hasil analisis kontekstual dari penelitian ESG dan *Greenwashing*

No	Peneliti	Tahun	Judul	Temuan
1	Kim, S., & Yoon, A. S. (28)	2023	<i>Analyzing Active Fund Managers' Commitment to ESG: Evidence from the United Nations Principles for Responsible Investment</i>	Pertama, para penandatangan (signatories) mengalami aliran dana yang besar, terlepas dari kinerja ESG tingkat dana sebelumnya. Kedua, rata-rata dana PRI tidak menunjukkan peningkatan dalam kinerja ESG tingkat dana, dan hasil ini konsisten ketika menganalisis banyak aspek implementasi dan pelaksanaan ESG. Ketiga, dana PRI tidak menunjukkan peningkatan dalam pengembalian portofolio.
2	Zhang, D. (29)	2022	<i>Are firms motivated to greenwash by financial constraints? Evidence from global firms' data</i>	Tekanan keuangan membawa perusahaan untuk melakukan <i>greenwashing behavior</i>
3	Gu, Y., Dai, J., & Vasarhelyi, M.A. (30)	2023	<i>Audit 4.0-based ESG assurance: An example of using satellite images on GHG emissions</i>	Penggunaan gambar satelit dapat memberikan peluang bagi <i>regulator</i> dan perusahaan untuk melakukan pemantauan dan memastikan laporan ESG disajikan secara tepat
4	Eliwa, Y., Aboud, A., & Saleh, A. (31)	2023	<i>Board gender diversity and ESG decoupling: Does religiosity matter?</i>	Perusahaan yang memiliki dewan direksi dengan keberagaman gender cenderung terlibat lebih sedikit dalam <i>decoupling</i> ESG, dan hubungan ini lebih jelas pada perusahaan yang berdomisili di negara dengan tingkat religiusitas yang rendah. Kami juga menemukan bahwa pengaruh religiusitas terhadap hubungan antara keberagaman gender dewan direksi dan <i>decoupling</i> ESG lebih jelas pada perusahaan yang terlibat dalam greenwashing dan yang beroperasi di sektor industri kontroversial.
5	Wang, Z., & Sarkis, J. (25)	2017	<i>Corporate social responsibility governance, outcomes, and financial performance</i>	CSR memediasi hubungan antara tata kelola CSR dan kinerja keuangan. Hasil penelitian menunjukkan hasil CSR yang baik memiliki peran penting terhadap kinerja keuangan perusahaan.
6	Wang, Z., Hsieh, T. S., & Sarkis, J. (26)	2018	<i>CSR performance and readability of CSR reports: Too good to be true?</i>	<i>Readability</i> dari CSR memiliki hubungan yang kuat terhadap CSR dengan kinerja baik.



No	Peneliti	Tahun	Judul	Temuan
7	Sensharma, S., Sinha, M., & Sharma, D. (21)	2022	<i>Do Indian firms engage in greenwashing? Evidence from Indian firms</i>	Cross listing, ukuran perusahaan dan direktur independen berhubungan negatif terhadap greenwashing. Sedangkan board size berpengaruh positif terhadap greenwashing
8	Rajna, G. B., Glossner, S., Krueger, P., Matos, P., & Steffen, T. (32)	2022	<i>Do responsible investors invest responsibly?</i>	Pihak yang menandatangani (signatories) di luar Amerika Serikat memiliki skor ESG (Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola) yang lebih unggul daripada pihak yang tidak menandatangani (nonsignatories). Namun, pernyataan tersebut menyiratkan bahwa pihak yang menandatangani di Amerika Serikat memiliki skor ESG yang setidaknya serupa, dan skor yang lebih buruk jika memenuhi beberapa kondisi tertentu.
9	Bodhanwala, S., & Bodhanwala, R. (33)	2023	<i>Environmental, social, and governance performance: Influence on market value in the COVID-19 crisis</i>	ESG memiliki hubungan positif terhadap kinerja keuangan selama krisis COVID-19.
10	Zumente, I., Bistrova, J., & Lace, N. (34)	2022	<i>Environmental, social, and governance policy integration and implementation from the perspective of corporations</i>	<i>Sustainability disclosure</i> , khususnya menurut standar yang berlaku hanya dilakukan oleh 11% responden. Sehingga, menunjukkan adanya ketidaksesuaian dalam penilaian materialitas dan preferensi bebas mengenai faktor-faktor pengungkapan. Kondisi ini mendorong pada tindakan greenwashing.
11	Jiang, L., Gu, Y., & Dai, J. (35)	2023	<i>Environmental, Social, and Governance Taxonomy Simplification: A Hybrid Text Mining Approach</i>	Hasil penelitian mengusulkan <i>ex post hybrid methodology</i> yang menciptakan taksonomi yang dapat disesuaikan dan disederhanakan untuk membandingkan laporan ESG yang sudah ada. Metodologi ini memiliki kelebihan yang jelas dibandingkan dengan <i>ex ante methodologies</i> yang berusaha untuk menstandarisasi pelaporan ESG. Metodologi yang diusulkan untuk menghasilkan taksonomi yang disederhanakan, taksonomi yang disederhanakan dapat dengan mudah disesuaikan dengan periode waktu yang berbeda, industri, dan standar pelaporan.



No	Peneliti	Tahun	Judul	Temuan
12	Demers, E., Hendrikse, J., Joos, P., & Lev, B. (36)	2021	<i>ESG did not immunize stocks during the COVID-19 crisis, but investments in intangible assets did</i>	ESG tidak memperkuat saham selama krisis COVID-19, tetapi investasi dalam aset tidak berwujud yang memperkuat saham.
13	Lokuwaduge, C. S. D. S., & Silva, K. M. D. (27)	2022	<i>ESG Risk Disclosure and the Risk of Green Washing</i>	Kerangka kerja global diperlukan untuk mencegah fragmentasi, memberikan keterbandingan yang lebih besar, transparansi, dan mengurangi kompleksitas pengungkapan ESG yang dapat memitigasi risiko <i>greenwashing</i> karena ESG semakin dianggap sebagai bagian fundamental dari kinerja bisnis yang efektif dan berkelanjutan.
14	Yu, E. P. Y., Luu, B. V., & Chen, C. H. (2)	2020	<i>Greenwashing in environmental, social and governance disclosures</i>	Pperilaku <i>greenwashing</i> dalam dimensi ESG dapat dicegah oleh pengawasan dari direktur independen, investor institusional, kepentingan publik yang berpengaruh dan status <i>cross listing</i> . Hasil kami menunjukkan bahwa dua faktor tata kelola tingkat perusahaan paling efektif untuk melemahkan pengungkapan perusahaan yang menyesatkan terkait dengan dimensi ESG.
15	Liu, Y., Li, W., dan Meng, Q. (37)	2023	<i>Influence of distracted mutual fund investors on corporate ESG decoupling: evidence from China</i>	Perusahaan dengan investor reksa dana yang terlibat dalam lebih banyak tindakan ESG eksternal daripada internal, yang mengarah ke tingkat <i>decoupling</i> ESG yang tinggi. Investor menggunakan "ancaman keluar" daripada "suara" sebagai mekanisme tata kelola untuk mempengaruhi pemisahan ESG perusahaan. Sementara tindakan ESG eksternal memitigasi risiko jatuhnya harga saham, tindakan ESG internal meningkatkan nilai perusahaan; perusahaan dengan tingkat decoupling ESG yang tinggi mengalami penilaian yang lebih rendah
16	Uyar, A., Karaman, A. S., & Kilic, M. (1)	2020	<i>Is corporate social responsibility reporting a tool of signaling or greenwashing? Evidence from the worldwide logistics sector</i>	Perusahaan dengan kinerja CSR yang lebih besar lebih mungkin untuk menerbitkan laporan CSR yang kemudian perusahaan menerbitkan lebih banyak laporan CSR. Sehingga dapat mengkonfirmasi validitas teori <i>Signalling</i> dan menolak kecenderungan <i>Greenwashing</i> di sektor logistik.



No	Peneliti	Tahun	Judul	Temuan
17	Nofsinger, J. R., & Varma, A. (38)	2022	<i>Keeping Promises? Mutual Funds' Investment Objectives and Impact of Carbon Risk Disclosures</i>	Dana berkelanjutan memiliki skor CR yang jauh lebih rendah daripada dana konvensional sebelum pengungkapan, sehingga menjunjung tinggi janji kelestarian lingkungan. Selain itu, pengungkapan memiliki dampak terbatas pada dana yang mungkin menandakan preferensi untuk keberlanjutan tetapi tidak memiliki komitmen yang mengikat kuat terhadap kelestarian lingkungan karena tidak adanya adopsi eksplisit kriteria terkait sebagai komponen utama dari strategi investasi
18	Sheehan, N. T., Vaidyanathan, G., Fox, K. A., & Klassen, M. (39)	2023	<i>Making the invisible, visible: Overcoming barriers to ESG performance with an ESG mindset</i>	Korporasi tunduk pada seruan yang semakin agresif dari pemangku kepentingan, media, organisasi mental non-pemerintah, regulator, dan lembaga pemeringkat ESG untuk mengurangi kerusakan lingkungan dan sosial yang mereka timbulkan pada pemangku kepentingan, termasuk pertimbangan seperti perubahan iklim, limbah, polusi, keragaman, dan ketidaksamaan
19	Johnstone, S., Long, F. J., & Azhar, A. B. (40)	2022	<i>Progress and notions of progress in sustainable finance</i>	Ada sedikit keraguan bahwa beberapa bentuk keuangan berkelanjutan akan menjadi penopang yang berarti bagi pembentukan modal global pada tingkat yang lebih besar atau lebih kecil.
20	Liu, M., Luo, X., & Lu, W. Z. (41)	2023	<i>Public perceptions of environmental, social, and governance (ESG) based on social media data: Evidence from China</i>	Terdapat perbedaan regional dan spesifik industri dalam pengguna sadar ESG. Komentar yang mengandung sentimen positif, netral, dan negatif masing-masing sebesar 66,03%, 17,37%, dan 16,60%. Sentimen negatif mungkin timbul dari efek greenwashing, pengetahuan ESG yang tidak memadai, inkonsistensi peringkat ESG, dan kurangnya transparansi dalam metode pemeringkatan.
21	Liang, H., Sun, L., & Teo M. (42)	2022	<i>Responsible Hedge Funds</i>	Pertama, signatories hedge fund berkinerja lebih buruk daripada <i>non signatories</i> setelah disesuaikan dengan risiko, tetapi memiliki eksposur lebih baik, kinerja buruk didukung oleh signatories yang tidak memiliki eksposur. Kedua, konsisten dengan konsep agensi, kinerja yang kurang baik dari signatories (dan penandatangan ESG yang rendah) lebih kuat ketika insentif manajer investasi dan investor tidak selaras. Ketiga, signatories menarik arus investasi lebih besar. Investor rata-rata tidak membedakan antara penandatangan ESG rendah dan tinggi



No	Peneliti	Tahun	Judul	Temuan
22	Larcker, D. F., Tayan, B., & Watts, E. M. (7)	2022	<i>Seven myths of ESG</i>	Terdapat ketidakpastian yang cukup besar tentang ESG, dan bagaimana penerapannya, serta dampak finansial dan nonfinansial terhadap kinerja perusahaan dan reksa dana. Peringkat ESG yang dikembangkan oleh perusahaan komersial pihak ketiga yang independen belum menunjukkan korelasi yang berguna dengan kinerja masa depan.
23	Beloskar, V. D., Haldar, A., & Rao, S. V. D. N. (43)	2023	<i>Socially responsible investments: A retrospective review and future research agenda</i>	Meskipun penelitian mengenai SRI terjadi secara global, kurangnya kolaborasi akademis di antara para akademisi dan kurangnya teori merupakan dua tantangan utama dalam bidang ini. Penelitian di masa depan dapat mengkaji model-model penetapan harga aset berbasis ESG, investasi faktor berkelanjutan, dan langkah-langkah untuk mengatasi greenwashing
24	Lee, M. T., & Raschke, R. L. (4)	2023	<i>Stakeholder legitimacy in firm greening and financial performance: What about greenwashing temptations?</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa legitimasi pemangku kepentingan, yang diukur dengan kepuasan pemangku kepentingan terhadap budaya perusahaan, keragaman, keseimbangan kehidupan kerja, kepemimpinan manajemen, dan kompensasi, berpengaruh positif terhadap kinerja ESG yang dinilai oleh lembaga pemeringkat. Kinerja ESG memiliki pengaruh langsung, tingkat pertama, dan positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan margin laba bersih yang standarisasi untuk ukuran perusahaan dan perbedaan industri. Selain itu, perusahaan dengan kinerja ESG yang rendah lebih cenderung melakukan greenwash daripada perusahaan dengan kinerja ESG yang tinggi.
25	Cerciello, M., Busato, F., & Taddeo, S. (5)	2023	<i>The effect of sustainable business practices on profitability. Accounting for strategic disclosure</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa keberlanjutan dalam praktik bisnis mengurangi profitabilitas. Temuan ini sejalan dengan literatur yang menyoroti peran pengungkapan strategis informasi ESG pada sebagian perusahaan. Pengungkapan strategis terjadi sebagai kombinasi dari greenwashing dan social washing, di mana perusahaan melebih-lebihkan tingkat perilaku positif mereka. Integrasi praktik-praktik berkelanjutan dalam model bisnis yang sukses dengan demikian tetap menjadi masalah sosial yang relevan



No	Peneliti	Tahun	Judul	Temuan
26	Cao, J., Faff, R., He, J., & Li, Y. (44)	2022	<i>Who's Greenwashing Via the Media and What are the Consequences? Evidence From China</i>	Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Tiongkok yang berada di posisi teratas dalam daftar peringkat tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) di media cenderung memiliki biaya iklan (penjualan) yang lebih besar dan kinerja lingkungan yang buruk. Pengamatan ini menunjukkan bahwa beberapa perusahaan secara oportunitis menggunakan media untuk melakukan greenwashing terhadap citra mereka, dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan ekonomi. Perusahaan-perusahaan yang melakukan greenwashing mendapatkan keuntungan di pasar pinjaman dengan mengeksplorasi media untuk mendapatkan semacam dukungan lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG), sehingga memungkinkan mereka untuk mendapatkan biaya utang yang lebih rendah dan kewajiban agunan yang lebih rendah.

Sumber: Data diolah 2023



Hasil dari analisis kontekstual atas penelitian pada bidang ESG dan *Greenwashing* menunjukkan bahwa pelaporan ESG menjadi saluran pengungkapan penting yang memberikan informasi kepada investor mengenai kinerja lingkungan, sosial dan tata kelola perusahaan (30). Dimensi lingkungan (E) pada ESG berfokus pada bagaimana perusahaan mempengaruhi lingkungan dengan limbah, emisi, keanekaragaman hayati, kualitas air, polusi udara dan emisi karbon. Dimensi Sosial (S) mengacu bagaimana perusahaan berinteraksi kepada seluruh pemangku kepentingan dan masyarakat, misalnya keragaman karyawan, cara perusahaan menjaga hak asasi, dan etika rantai pasokan (30). Sedangkan dimensi tata Kelola (G) diterapkan untuk memastikan keselarasan antara keputusan manajerial dan tujuan perusahaan, tanpa memperhatikan apakah tujuan tersebut berpusat pada pemegang saham atau pemangku kepentingan (7).

Kinerja ESG berpengaruh langsung secara positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan margin laba bersih (4). Hasil penelitian ini didukung oleh (Wang & Sarkis, 2017 (25); Bodhanwala & Bodhanwala, 2023 (33); Zhang, 2022 (29)) dimana pengungkapan ESG dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan yang diukur dengan ROA, ROE, tobin Q, *revenue*, *profitability*, maupun *stock returns*. Perusahaan dengan kinerja lingkungan yang buruk cenderung akan mengeluarkan biaya iklan yang lebih besar untuk mengangkat citra mereka agar mendapatkan biaya hutang dan kewajiban agunan yang lebih rendah (44). Sebaliknya ESG tidak berhubungan secara langsung dengan peningkatan penciptaan aliran dana ke para *signatories* (28). Pelaporan ESG dapat mempengaruhi nilai investasi dalam aset tidak berwujud tetapi tidak berpengaruh pada kinerja saham pada saat Covid-19 (36).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (4) menyatakan bahwa legitimasi pemangku kepentingan (diukur dengan kepuasan pemangku kepentingan terhadap budaya perusahaan, keragaman, keseimbangan kehidupan kerja, kepemimpinan manajemen, dan kompensasi) berpengaruh positif terhadap kinerja ESG perusahaan. Hubungan ESG dengan kinerja tercipta karena perusahaan yang menerapkan ESG memiliki *competitive advantage* dibanding pesaing, dalam hal pengelolaan sumber daya, pengembangan sumber daya manusia yang lebih baik dan inovasi management yang lebih baik. Sehingga, investor akan menggunakan informasi pengungkapan ESG sebagai salah satu bahan untuk pengambilan keputusan. Perusahaan berusaha untuk menarik investor guna memperbaiki kinerja melalui pengungkapan ESG. Oleh karena itu, banyak perusahaan melakukan tindakan *greenwashing* untuk mencitrakan perusahaannya sebagai perusahaan yang berkomitmen terhadap permasalahan lingkungan dan sosial.

Terdapat beberapa faktor yang perusahaan dapat melakukan tindakan *greenwashing* seperti *board size*, tekanan keuangan perusahaan, pengungkapan keberlanjutan, inkonsistensi peringkat ESG, dan kurangnya transparansi (Sensharma 2022 (21), Zhang 2022 (29), Zumente 2022 (34), Liu 2023 (37)). Sebaliknya perusahaan dapat mencegah adanya praktik *greenwashing* dengan melakukan pengawasan, khususnya pengawasan yang dilakukan dengan cross listing company, ukuran perusahaan, *independent directors* dan investor institusional (2,21). Regulator juga dapat menggunakan metodologi yang dikembangkan oleh Jiang et. Al (2023) untuk mengidentifikasi topik dan metrik umum yang dilaporkan oleh perusahaan dalam industri yang sama, sebagai dasar penilaian kinerja perusahaan, dan menemukan informasi yang mungkin ingin disembunyikan oleh perusahaan (35). Selain itu, audit terhadap pengungkapan ESG juga perlu dilakukan untuk memastikan keterandalan pengungkapan ESG



sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Gu, Dai, dan Vasarhelyi (2023) menyarankan bahwa audit terhadap pengungkapan ESG dapat menggunakan gambar satelit (30).

### **Conclusion/ Simpulan**

Penelitian dibidang ESG dan Greenwashing masih belum banyak dilakukan. Pada sampel penelitian ini terdapat 26 artikel yang masuk kriteria dan dapat dilakukan analisis. Dari hasil penelitian pengungkapan ESG dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan dan juga dapat mempengaruhi nilai investasi dalam aset tidak berwujud. Sehingga perusahaan cenderung melakukan *Greenwashing* untuk menarik investor guna meningkatkan kinerja perusahaan melalui pengungkapan ESG. Terdapat beberapa cara untuk mencegah perusahaan dalam melakukan greenwashing yaitu seperti pengawasan yang dilakukan oleh *Independent directors* beserta investor institusional dengan mengembangkan metode *Ex Post Hybrid Methodology* dan audit terhadap pengungkapan ESG

Hasil dari artikel ini dapat memberikan beberapa kontribusi. Pertama, makalah ini dapat memberikan gambaran mengenai *trend* perkembangan penelitian di bidang ESG dan *Greenwashing* sehingga harapan kedepannya akan banyak penelitian yang dilakukan di bidang tersebut untuk mengkaji lebih dalam. Kedua, Makalah ini dapat menjadi dasar penelitian lain untuk mengetahui bagaimana dampak dari perusahaan yang melakukan *Greenwashing* dalam pengungkapan ESG dari beberapa sudut pandang peneliti terkemuka, sehingga penelitian selanjutnya dapat dikembangkan dengan menambahkan beberapa variabel yang diasumsikan berpengaruh dalam hubungan antara pengungkapan ESG terhadap *Greenwashing*.

Keterbatasan artikel ini yaitu pada jumlah artikel yang terpublikasi di jurnal sesuai dengan kriteria artikel ini. Sehingga penulis cukup kesulitan dalam menganalisis masalah yang terjadi dibidang pengungkapan ESG dan tindakan *Greenwashing* selain itu, keterbatasan jumlah penelitian terdahulu mengakibatkan hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisir untuk semua artikel di bidang pengungkapan ESG dan tindakan *Greenwashing*.

## Reference / Daftar Rujukan

1. Uyar A, Karaman AS, Kilic M. Is corporate social responsibility reporting a tool of signaling or greenwashing? Evidence from the worldwide logistics sector. *J Clean Prod.* 2020 Apr 20;253. Doi: 10.1016/j.jclepro.2020.119997
2. Yu EP yi, Luu B Van, Chen CH. Greenwashing in environmental, social and governance disclosures. *Res Int Bus Finance.* 2020 Apr 1;52. Doi: 10.1016/j.ribaf.2020.101192
3. De CS, Lokuwaduge S, Keshara &, De Silva M. ESG Risk Disclosure and the Risk of Green Washing. Doi: 10.14453/aabfj.v16i1.10
4. Lee MT, Raschke RL. Stakeholder legitimacy in firm greening and financial performance: What about greenwashing temptations?☆. *J Bus Res.* 2023 Jan 1;155. Doi: 10.1016/j.jbusres.2022.113393
5. Cerciello M, Busato F, Taddeo S. The effect of sustainable business practices on profitability. Accounting for strategic disclosure. *Corp Soc Responsib Environ Manag.* 2023 Mar 1;30(2):802–19. Doi: 10.1002/csr.2389
6. Alareeni BA, Hamdan A. ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance* (Bingley). 2020 Nov 13;20(7):1409–28. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>
7. Larcker DF, Tayan B, Watts EM. Seven myths of ESG. *European Financial Management.* 2022 Sep 1;28(4):869–82. Doi: 10.1111/eufm.12378
8. Amir AZ, Serafeim G. Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey. *Financial Analysts Journal.* 2018;74(3):87–103. Doi: <https://doi.org/10.2469/faj.v74.n3.2>
9. Drempetic S, Klein C, Zwergel B. The Influence of Firm Size on the ESG Score: Corporate Sustainability Ratings Under Review. *Journal of Business Ethics.* 2020 Nov 1;167(2):333–60.
10. PRI. The Principles for Responsible Investment-report on Progress 2015. . <https://www.unpri.org/download?ac=1919>. 2015;
11. PRI. Principles for Responsible Investment Annual Report 2017. <https://www.unpri.org/download?ac=3976>. 2017;
12. Schroders. Institutional perspective on sustainable investing . Schroders Institutional Investor Study. 2017;
13. Khan M, Serafeim G, Yoon A. Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality. *The Accounting Review.* 2016 Nov 1;91(6):1697–724. Doi: <https://doi.org/10.2308/accr-51383>
14. Korbel A, Gray J, Lumsden A, Caldwell Z. Corrs Chambers Westgarts. 2021. Corporate ‘greenwashing’ the latest target for climate change litigation.

15. Gillan SL, Koch A, Starks LT. Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*. 2021 Feb 1;66. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>
16. ESG Intelligence. ESG Intelligence. 2021. Daftar Perusahaan yang Menerbitkan Sustainability Report.
17. Zeribb OD. The effect of pro-environmental preferences on bond prices: Evidence from green bonds. *J Bank Financ*. 2019 Jan;98:39–60. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.10.012>
18. Seltzer L, Starks L, Zhu Q. Climate Regulatory Risk and Corporate Bonds. Cambridge, MA; 2022 Apr. Doi: 10.3386/w29994
19. Gregory RP. When is greenwashing an easy fix? *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2023 Apr 3;13(2):919–42.
20. Popescu IS, Hitaj C, Benetto E. Measuring the sustainability of investment funds: A critical review of methods and frameworks in sustainable finance. *J Clean Prod*. 2021 Sep;314:128016. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.128016>
21. Sensharma S, Sinha M, Sharma D. Do Indian Firms Engage in Greenwashing? Evidence from Indian Firms. *Australasian Business, Accounting and Finance Journal*. 2022;16(5):67–88. Doi: 10.14453/aabfj.v16i5.06
22. Fender R, Robert Stammers, Urwin R, Preece R. *FUTURE OF SUSTAINABILITY IN INVESTMENT MANAGEMENT: FROM IDEAS TO REALITY*. 2020.
23. Paul J, Criado AR. The art of writing literature review: What do we know and what do we need to know? *International Business Review*. 2020 Aug;29(4):101717. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2020.101717>
24. Bhukya R, Paul J. Social influence research in consumer behavior: What we learned and what we need to learn? – A hybrid systematic literature review. *J Bus Res*. 2023 Jul;162:113870. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.113870>
25. Wang Z, Sarkis J. Corporate social responsibility governance, outcomes, and financial performance. *J Clean Prod*. 2017 Sep 20;162:1607–16. Doi: 10.1016/j.jclepro.2017.06.142
26. Wang Z, Hsieh TS, Sarkis J. CSR Performance and the Readability of CSR Reports: Too Good to be True? *Corp Soc Responsib Environ Manag*. 2018 Jan 1;25(1):66–79. Doi: 10.1002/csr.1440
27. de Silva Lokuwaduge CS, De Silva KM. ESG Risk Disclosure and the Risk of Green Washing. *Australasian Business, Accounting and Finance Journal*. 2022;16(1):146–59. Doi: 10.14453/aabfj.v16i1.10
28. Kim S, Yoon A. Analyzing Active Fund Managers' Commitment to ESG: Evidence from the United Nations Principles for Responsible Investment. *Manage Sci*. 2023 Feb 1;69(2):741–58. Doi: 10.1287/mnsc.2022.4394



29. Zhang D. Are firms motivated to greenwash by financial constraints? Evidence from global firms' data. *Journal of International Financial Management and Accounting*. 2022 Oct 1;33(3):459–79. Doi: 10.1111/jifm.12153
30. Gu Y, Dai J, Vasarhelyi MA. Audit 4.0-based ESG assurance: An example of using satellite images on GHG emissions. *International Journal of Accounting Information Systems* [Internet]. 2023 Sep;50:100625. Doi 10.1016/j.accinf.2023.100625. Available from: <https://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S1467089523000179>
31. Eliwa Y, Aboud A, Saleh A. Board gender diversity and ESG decoupling: Does religiosity matter? *Bus Strategy Environ*. 2023; Doi: 10.1002/bse.3353
32. Gibson Brandon R, Glossner S, Krueger P, Matos P, Steffen T. Do Responsible Investors Invest Responsibly? *Rev Financ*. 2022 Nov 14;26(6):1389–432.
33. Bodhanwala S, Bodhanwala R. Environmental, social and governance performance: influence on market value in the COVID-19 crisis. *Management Decision*. 2023; Doi: 10.1108/MD-08-2022-1084
34. Zumente I, Bistrova J, Lace N. ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE POLICY INTEGRATION AND IMPLEMENTATION FROM THE PERSPECTIVE OF CORPORATIONS. *Intellectual Economics*. 2022;16(1):41–57.
35. Jiang L, Gu Y, Dai J. Environmental, social, and governance taxonomy simplification: A hybrid text mining approach. *Journal of Emerging Technologies in Accounting*. 2023 Mar 1;20(1):305–25. Doi: 10.2308/JETA-2022-041
36. Demers E, Hendrikse J, Joos P, Lev B. ESG did not immunize stocks during the COVID-19 crisis, but investments in intangible assets did. *J Bus Finance Account*. 2021 Mar 1;48(3–4):433–62. Doi: 10.1111/jbfa.12523
37. Liu Y, Li W, Meng Q. Influence of distracted mutual fund investors on corporate ESG decoupling: evidence from China. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*. 2023 Jan 26;14(1):184–215. Doi: 10.1108/SAMPJ-10-2021-0401
38. Nofsinger JR, Varma A. Keeping Promises? Mutual Funds' Investment Objectives and Impact of Carbon Risk Disclosures. *Journal of Business Ethics*. 2022;
39. Sheehan NT, Vaidyanathan G, Fox KA, Klassen M. Making the invisible, visible: Overcoming barriers to ESG performance with an ESG mindset. *Bus Horiz*. 2023 Mar 1;66(2):265–76.
40. Johnstone S, Long FJ, Bin Azhar A. Progress and notions of progress in sustainable finance. *Journal of Sustainable Finance and Investment*. 2022; Doi: <https://doi.org/10.1080/20430795.2022.2148816>
41. Liu M, Luo X, Lu WZ. Public perceptions of environmental, social, and governance (ESG) based on social media data: Evidence from China. *J Clean Prod*. 2023 Feb 10;387. Doi: 10.1016/j.jclepro.2022.135840
42. Liang H, Sun L, Teo M. Responsible Hedge Funds. *Rev Financ*. 2022 Nov 14;26(6):1585–633. Doi: 10.1093/rof/rfac028



43. Beloskar VD, Haldar A, Rao SVDN. Socially responsible investments: A retrospective review and future research agenda. *Bus Strategy Environ.* 2023 Mar 7; Doi: 10.1002/bse.3396
44. Cao J, Faff R, He J, Li Y. Who's Greenwashing Via the Media and What are the Consequences? Evidence From China. *Abacus.* 2022 Dec 1;58(4):759–86. Doi: 10.1111/abac.12273