



e-ISSN: 2654-8488

Jurnal Riset Akuntansi Aksioma

<https://aksioma.unram.ac.id>
Vol. 22 No. 2, Desember 2023



PENGARUH KINERJA *ESG* TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN

Dian Pramitya Khairunnisa¹, Erna Widiastuty^{2*}

¹ Universitas Andalas, Padang, Indonesia
2010536015_dian@student.unand.ac.id

² Universitas Andalas, Padang, Indonesia
ernawidiastuty@eb.unand.ac.id^{2*}

Riwayat Artikel:

Received: 06 Agustus 2023

Revised: 25 Agustus 2023

Accepted: 31 Agustus 2023

Published: 15 September 2023

Corresponding Author:

Nama: Erna Widiastuty

Email: ernawidiastuty@eb.unand.ac.id

DOI: 10.29303/aksioma.v22i2.218

© 2023 The Authors. This open access article is distributed under a (CC-BY License)



Abstract. *This research aims to provide empirical evidence of the influence of environment, social, governance (ESG) performance on the financial performance of companies in Indonesia, Malaysia and Singapore. This research is quantitative research with secondary data from all public companies listed on the Indonesia Stock Exchange, Kuala Lumpur Stock Exchange and Singapore Stock Exchange in 2016-2021. Total observations in this study were 1.045 company-years. The independent variable of ESG performance is measured using the ESG score while the dependent variable of financial performance is proxied by ROA. This research using regression analysis on hypothesis testing. The results show that the influence of ESG on financial performance in Indonesia, Malaysia and Singapore varies. For example, in Indonesia and Malaysia the hypothesis which states that ESG has a positive and significant effect on financial performance is not supported. Meanwhile, in Singapore the hypothesis which states that the effect of positive and significant ESG on financial performance is supported. The results of testing each ESG component in each country show that the hypothesis is not supported because the direction is different from what was hypothesized. The results of this study are expected to contribute positively to the company through increased investment because it has a positive image*

Keywords: *ESG Performance, Finance Performance; Stakeholder Theory*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris bahwa kinerja *environment, social, governance (ESG)* pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan di Negara Indonesia, Malaysia, dan Singapura. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan sumber pengumpulan data sekunder dari seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Bursa Efek Kuala Lumpur, dan Bursa Efek Singapura pada tahun 2016-2021. Total observasi pada penelitian ini adalah

1.045 perusahaan-tahun. Variabel independent pengungkapan ESG diukur dengan menggunakan skor ESG sementara variabel dependen kinerja keuangan diproksi dengan ROA. Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi. Hasil menunjukkan bahwa pengaruh *ESG* terhadap kinerja keuangan di Negara Indonesia, Malaysia, dan Singapura beragam. Misalnya, di Indonesia dan Malaysia hipotesis yang menyatakan bahwa *ESG* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan tidak terdukung. Sementara, di Singapura hipotesis yang menyatakan bahwa pengaruh *ESG* positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan terdukung. Hasil pengujian masing-masing komponen *ESG* di masing-masing negara menunjukkan bahwa hipotesis tidak terdukung karena berbeda arahnya dengan yang dihipotesiskan. Hasil penelitian ini diharapkan berkontribusi positif bagi perusahaan melalui peningkatan investasi karena memiliki citra positif.

Kata kunci : Kinerja *ESG*, Kinerja Keuangan, Teori *Stakeholder*

PENDAHULUAN

Di Asia Pasifik, minat perusahaan yang melaporkan *ESG* semakin meningkat yang dibuktikan dengan hasil survei yang dirilis oleh PwC *Singapore* dan *Centre for Governance and Sustainability* (CGS) periode Mei 2022. Selain itu, Ting (2022) melaporkan bahwa hasil survei menunjukkan terdapat 16 persen dari total 650 perusahaan di Asia Pasifik yang melakukan pelaporan *ESG*. Bahkan, negara seperti Taiwan, Thailand, Singapura dan Jepang adalah negara Asia Pasifik yang sukses mengimplementasikan pelaporan *ESG*. Selain itu, hasil survei *Globescan* dan *Global Reporting Initiative (GRI)* tahun 2020 menunjukkan tingkat kepercayaan publik terhadap keterbukaan informasi dalam laporan keberlanjutan (*Sustainability Report*) meningkat 51 persen dibandingkan periode sebelumnya. Hal tersebut menyebabkan semakin tingginya perhatian investor terhadap masalah lingkungan, sosial, dan tata kelola dan minat perusahaan untuk melaporkan informasi *environmental, social, governance (ESG)* semakin meningkat (Barraq & Hersugondo, 2021). Di sisi lain, negara seperti Filipina, Indonesia, India, dan Malaysia adalah negara yang termasuk dalam kategori tertinggal dalam hal pelaporan *ESG* (dengan persentase kurang dari 10 persen perusahaan).

Pengungkapan *ESG* adalah solusi untuk bisnis yang berkelanjutan serta upaya meningkatkan kesadaran lingkungan, sosial maupun tatakelola perusahaan menjadi lebih baik. Pengungkapan informasi non-keuangan seperti *ESG* menarik perhatian *stakeholder* (Buallay, 2019). Ini berarti bahwa *stakeholder* memandang bahwa perusahaan dengan pengungkapan keberlanjutan yang baik, akan berdampak positif terhadap kinerja keuangan. Selain itu, alasan yang mendasari adalah karena pengungkapan *ESG* merupakan bentuk komunikasi antara perusahaan dan *stakeholder* (Melinda & Wardhani, 2020) mengenai kinerja perusahaan. Menurut Warapsari & Suaryana (2016), kinerja perusahaan yang baik merupakan indikator untuk menilai perusahaan secara keseluruhan. Beberapa hasil penelitian berikut mengkonfirmasi bahwa pengungkapan *ESG* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan seperti Fatemi et al., (2018) di AS, Yoon et al., (2018) di Korea, Melinda & Wardhani, (2020) di Asia, dan Ahmad et al., (2021) dan Li et al. (2018) di Inggris.

Kinerja keuangan¹ adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumber daya yang dimilikinya. Selain itu, kinerja keuangan merupakan gambaran dari pencapaian keberhasilan perusahaan dapat diartikan sebagai hasil yang telah dicapai atas berbagai aktivitas yang telah dilakukan. Pengungkapan non-keuangan seperti *ESG* menjadi investasi perusahaan demi memenuhi kepentingan para *stakeholder*. Selanjutnya, pengungkapan *ESG* ini diharapkan akan memberikan kontribusi terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Aksi-aksi keberlanjutan yang dilakukan oleh perusahaan akan menciptakan permintaan yang lebih tinggi dan pertumbuhan yang lebih besar bagi perusahaan (Buallay, 2019). Hal ini dikarenakan aksi keberlanjutan menarik perhatian para *stakeholder*. Dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* kepada perusahaan akan memengaruhi terhadap keberlangsungan suatu perusahaan (Ghozali & Chariri, 2007). Beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan Velte (2017), Li et al. (2018), Buallay (2019) dan Barraq & Hersugondo, (2021) menggunakan pengukuran kinerja keuangan yaitu *ROA*. Alasan pemilihan ukuran kinerja *ROA* adalah karena *ROA* mencerminkan kinerja akuntansi perusahaan serta menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan. Sedangkan variabel *ESG*, Yoon et al., (2018), Melinda & Wardhani, (2020), dan Ahmad et al., (2021) menggunakan Skor *ESG* karena skor *ESG* lebih komprehensif mencakup komponen *environmental*, *social*, dan *governance*.

Teori *Stakeholders* mengisyaratkan bahwa *stakeholder* adalah individu atau grup (misalnya karyawan dan lembaga pemerintah) yang dapat mempengaruhi atau terpengaruh oleh tujuan perusahaan (Freeman & David, 1983). Perusahaan berupaya menjaga hubungannya dengan *stakeholder* salah satunya adalah dengan melakukan pengungkapan *ESG* (Hörisch et al., 2020). Pengungkapan *ESG* berisi informasi terkait dengan posisi dan aktivitas perusahaan yang meliputi aspek *environmental*, *social* dan *governance*. Oleh karena itu, melalui pengungkapan *ESG* diharapkan berdampak terhadap kinerja keuangan perusahaan. Ini berarti bahwa komitmen perusahaan terhadap isu keberlanjutan menjadi penilaian *stakeholder* yang nantinya akan mempengaruhi keputusan *stakeholder* dalam memberikan kontribusi terhadap perusahaan.

Hasil penelitian dan argument yang telah dipaparkan memberikan bukti bahwa *ESG* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris bahwa *ESG* pengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan. Penelitian ini menggunakan 3 (tiga) negara yaitu Indonesia, Malaysia dan Singapura sebagai sampel penelitian. Alasan yang melandasi pemilihan tiga negara tersebut adalah pertama, pengungkapan *ESG* di Indonesia dan Malaysia masih bersifat *voluntary disclosure*, sedangkan di Singapura sudah *mandatory disclosure*. Alasan kedua yaitu, penelitian mengenai *ESG* sebelumnya dilakukan di negara maju seperti Fatemi et al., (2018) di AS, Yoon et al., (2018) di Korea, Ahmad et al., (2021) dan Li et al. (2018) di Inggris akan tetapi penelitian mengenai *ESG* di negara berkembang masih terbatas misalnya Saddek & Harjum, (2017) meneliti kinerja *ESG* di Indonesia dan Malaysia. Tarmuji et al., (2016) menyatakan bahwa penelitian tentang *ESG* dominan dilakukan di negara maju, sehingga penelitian mengenai Kinerja *ESG* di negara berkembang perlu dieksplor karena masih terbatas.

Teori *Stakeholder* mengisyaratkan bahwa komitmen perusahaan mengungkapkan informasi keberlanjutan kepada *stakeholder* menegaskan kembali komitmen perusahaan terhadap masyarakat yang memberikan manfaat jangka panjang (Behl et al., 2022). Pengungkapan informasi non-keuangan berhubungan dengan kinerja keberlanjutan perusahaan. Hasil studi Velte, (2017), Fatemi et al., (2018), Li et al. (2018), Yoon et al.,

¹ Penelitian ini merujuk pada Fatemi et al., (2018) dan Gao et al. (2023) yang menggunakan istilah kinerja perusahaan maupun kinerja keuangan sebagai hal yang sama.

(2018), Buallay, (2019) Melinda & Wardhani, (2020), dan Ahmad et al., (2021) menemukan hubungan positif dan signifikan antara *ESG* dan kinerja keuangan perusahaan. Artinya, pengungkapan *ESG* merupakan alat bagi perusahaan untuk mengurangi resiko perusahaan, meningkatkan keunggulan kompetitif yang bahkan direspon positif dengan meningkatnya kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan pemaparan tersebut maka penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Kinerja *ESG* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

METODE

Jenis penelitian ini adalah penelitian asosiatif dengan pendekatan kuantitatif menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Malaysia, dan Singapura perioda tahun 2016 sampai 2021. Pengambilan sampel memenuhi kriteria sebagai berikut:

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah Sampel
1	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia, dan Singapore Exchange Limited perioda tahun 2016 sampai 2021.	2.506
2	Perusahaan yang tidak mempublikasikan skor <i>ESG</i> sampai dengan tahun 2021	(1.461)
Jumlah observasi		1.045

Variabel independent pada penelitian ini adalah pengungkapan *ESG* yang diproksi dengan skor *ESG* sementara variabel dependen kinerja keuangan diproksi dengan ROA. Data masing-masing variabel diperoleh dari Data Stream *refinitiv eikon* (<https://eikon.refinitiv.com>) yang dilanggan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Andalas. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi sederhana menggunakan SPSS.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada penelitian ini yang menjadi observasi adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di bursa efek di Negara Indonesia, Malaysia dan Singapura tahun 2016-2021. Penelitian ini menggunakan metoda sampel *purposive* sehingga diperoleh amatan sebanyak 1.045 perusahaan-tahun. Jumlah perusahaan yang menjadi amatan di masing-masing Negara dapat dilihat pada table 2.

Tabel 2. Jumlah Perusahaan Berdasarkan Negara

Perusahaan Berdasarkan Sektor	Tahun						Jumlah	%
	2016	2017	2018	2019	2020	2021		
Manufaktur:								
Indonesia	26	27	29	28	30	35	176	68%
Malaysia	24	25	29	32	36	99	245	53%
Singapura	10	7	29	48	21	21	131	41%
Non-Manufaktur:								
Indonesia	11	13	13	13	15	23	87	32%
Malaysia	23	24	26	26	28	88	215	47%
Singapura	27	28	10	18	50	54	187	59%

Selanjutnya dilakukan analisis statistik deskriptif untuk variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Hasil statistik deskriptif disajikan pada tabel 3.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Deviasi Standar
Kinerja ESG	1.045	4.80	90.80	50.86	17.99
Komponen:					
ENV	1.045	0.00	95.07	43.09	23.60
SOC	1.045	2.28	97.54	54.68	20.59
GOV	1.045	1.56	98.74	52.24	22.16
Kinerja Keuangan:					
ROA	1.045	-57.68	84.96	5.89	9.03

Variabel kinerja *ESG* memiliki nilai minimum 4.80 dan maximum 90.80 dengan nilai deviasi standar 17.99. Nilai rata-rata *ESG* sebesar 50.86 menunjukkan bahwa perusahaan publik di tiga negara telah mulai fokus mengungkapkan laporan keberlanjutan serta nilai kinerja *ESG* observasi bervariasi. Variable *environmental* memiliki nilai minimum sebesar 0.00 dan maximum 95.07 dengan rata-rata 43.09 serta nilai deviasi standar 23.60 menunjukkan nilai *environmental* observasi bervariasi. Variabel independen ketiga *social* memiliki nilai minimum sebesar 2.28 dengan nilai maximum 97.54 memiliki rata-rata 54.68 dan nilai deviasi standar 20.59 yang menunjukkan nilai *social* observasi bervariasi. Variabel *governance* memiliki nilai minimum 1.56 dan nilai maximum 98.74 dengan rata-rata 52.24 dan nilai deviasi standar 22.16 yang menunjukkan variasi nilai *governance* observasi. Variable ROA memiliki nilai minimum -57.68 dan nilai maximum 84.96 dengan rata-rata 5.89 dan nilai deviasi standar 9.03 yang berarti variasi kinerja keuangan perusahaan yang menjadi amatan tidak bervariasi. Selanjutnya, hasil pengujian hipotesis disajikan berikut ini:

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi

Variabel Berdasarkan Negara	ROA Model		
	β	<i>t</i> -statistic	Prob.
INDONESIA			
<i>ESG</i>	0.282	1.299	0.195
<i>Environmental</i>	-0.028	-0.477	0.633
<i>Social</i>	-0.137	-1.339	0.182
<i>Governance</i>	-0.142	-1.845*	0.066
<i>R</i> ²	0.021		
Adj. <i>R</i> ²	0.006		
<i>F</i> -statistic	1.414		
Prob. (<i>F</i> -statistic)	0.230		
MALAYSIA			
<i>ESG</i>	0.087	0.422	0.674
<i>Environmental</i>	-0.075	-1.239	0.216
<i>Social</i>	0.070	0.704	0.482
<i>Governance</i>	-0.047	-0.721	0.472
<i>R</i> ²	0.022		
Adj. <i>R</i> ²	0.013		

Variabel Berdasarkan Negara	ROA Model		
	β	t-statistic	Prob.
<i>F-statistic</i>	2.511**		
<i>Prob. (F-statistic)</i>	0.041		
SINGAPURA			
<i>ESG</i>	0.769	4.374***	0.000
<i>Enviromental</i>	-0.287	-5.182***	0.000
<i>Social</i>	-0.290	-3.835***	0.000
<i>Governance</i>	-0.234	-4.097***	0.000
<i>R²</i>	0.096		
<i>Adj. R²</i>	0.085		
<i>F-statistic</i>	8.481***		
<i>Prob. (F-statistic)</i>	0.000		

Keterangan: *** p-value < 0.00, ** p-value < 0.05, * p-value < 0.1

Berdasarkan hasil pengujian permasing-masing negara, Indonesia memiliki nilai *adjusted R²* sebesar 0.6 persen. Sementara itu, nilai koefisien regresi variable kinerja *ESG* sebesar 0.282 dengan $t_{hitung}=1.299$ dan $p\text{-value}=0.195$ sehingga disimpulkan bahwa kinerja *ESG* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diproxy dengan *ROA*. Hasil tersebut didukung oleh hasil pengujian komponen *ESG* walaupun jika dilihat berdasarkan komponen *ESG*, hanya komponen *governance* memiliki nilai $t_{hitung}=-1.845$ dan $p\text{-value}=0.066$ namun hipotesis tidak terdukung karena arah tidak sejalan dengan yang dihipotesiskan. Di Malaysia, hasil pengujian menunjukkan nilai *adjusted R²* sebesar 1.3 persen sedangkan nilai koefisien regresi variable *ESG* sebesar 0.087 dengan nilai $t_{hitung} 0.422$ dan $p\text{-value}=0.674$ yang berarti bahwa pengaruh kinerja *ESG* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan tidak terdukung. Begitu juga dengan komponen kinerja *ESG* secara keseluruhan yang menunjukkan hipotesis tidak terdukung.

Hasil pengujian secara keseluruhan menunjukkan bahwa di Negara Indonesia dan Malaysia, hipotesis yang menyatakan kinerja *ESG* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan tidak terdukung. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Husada & Handayani (2021) yang menemukan bukti bahwa kinerja *ESG* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan di Indonesia. Sementara, (Atan et al., 2018) menemukan kinerja *ESG* berpengaruh positif tidak signifikan pada perusahaan di Malaysia. Hasil ini tidak sejalan dengan teori *Stakeholder* yang mengisyaratkan bahwa tujuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan informasi bagi para *stakeholder*. Dalam hal ini, perusahaan menyediakan informasi keuangan dan non-keuangan sebagai upaya untuk memperoleh dukungan dari para *stakeholder*. Pengungkapan informasi menjadi perhatian penting sebagai salah satu cara perusahaan menjaga hubungan baiknya dengan *stakeholder*.

Hasil pengujian untuk Negara Singapura, nilai *adjusted R²* sebesar 8.5 persen sedangkan hasil uji regresi menunjukkan nilai koefisien regresi variable *ESG* sebesar 0.769 dengan nilai $t_{hitung}=4.374$ dan tingkat signifikan $p\text{-value}=0.000$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *ESG* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan di Negara Singapura. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Aydoğmuş et al., 2022) menemukan hasil bahwa *ESG* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan di Singapura. Selain itu, hasil penelitian ini juga searah dengan hasil penelitian Buallay (2019) dan Velte, (2017) bahwa kinerja *ESG* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan (*return on asset*). Selain itu, hasil penelitian ini juga mengindikasikan bahwa semakin tinggi skor *ESG* yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi tingkat pengembalian aset perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung teori *Stakeholder* yang mengisyaratkan bahwa para *stakeholder* tertarik dengan informasi yang dilaporkan perusahaan bukan hanya informasi keuangan, namun juga informasi non-keuangan. Para *stakeholder* memandang bahwa informasi non-keuangan sebagai bentuk komunikasi dan strategi berkelanjutan perusahaan. Ini artinya bahwa pelaporan *ESG* yang lebih baik maka akan meningkatkan kepercayaan *stakeholder* yang kemudian akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Namun, kinerja *ESG* berdasarkan komponennya menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan sehingga hipotesis tidak terdukung.

Selanjutnya, penelitian ini melakukan pengujian pengujian tambahan yaitu dengan memisahkan jenis perusahaan manufaktur dan non-manufaktur. Hasil pengujian ditunjukkan pada tabel 5.

Tabel 5. Hasil Pengujian Berdasarkan Sektor Perusahaan

Variabel Berdasarkan Negara	ROA Model		
	β	t-statistic	Prob.
MANUFAKTUR			
<i>ESG</i>	1.431	4.566	0.000***
<i>Enviromental</i>	-0.526	-4.975	0.000***
<i>Social</i>	-0.444	-3.486	0.000***
<i>Governance</i>	-0.423	-4.681	0.000***
<i>R²</i>	0.059		
<i>Adj. R²</i>	0.051		
<i>F-statistic</i>	7.835		
<i>Prob. (F-statistic)</i>	0.000***		
NON-MANUFAKTUR			
<i>ESG</i>	0.292	2.824	0.005**
<i>Enviromental</i>	-0.117	-4.665	0.000***
<i>Social</i>	-0.120	-2.341	0.020**
<i>Governance</i>	-0.100	-2.771	0.006**
<i>R²</i>	0.055		
<i>Adj. R²</i>	0.048		
<i>F-statistic</i>	7.799		
<i>Prob. (F-statistic)</i>	0.000***		

Keterangan: *** p-value < 0.00, ** p-value < 0.05, * p-value < 0.1

Hasil pengujian pada perusahaan manufaktur, nilai *adjusted R²* sebesar 5.1 sedangkan nilai koefisien regresi variable kinerja *ESG* sebesar 1.431 dengan $t_{hitung}=4.566$ dan $p\text{-value}=0.000$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada perusahaan sektor manufaktur kinerja *ESG* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sementara itu, pada perusahaan non-manufaktur nilai *adjusted R²* sebesar 4.8 persen dengan nilai koefisien regresi variabel kinerja *ESG* sebesar 0.292 dengan $t_{hitung}=2.824$ dan $p\text{-value}=0.005$ yang berarti pada perusahaan non-manufaktur kinerja *ESG* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, hipotesis terdukung.

Selain itu dilakukan pengujian tambahan dengan membagi perusahaan manufaktur dan non-manufaktur berdasarkan masing-masing negara yang hasil pengujian disajikan pada tabel berikut.

Tabel 6 Hasil Pengujian Sektor Perusahaan Berdasarkan Negara

VARIABEL	MANUFAKTUR ROA Model			NON-MANUFAKTUR ROA Model		
	β	<i>t</i> -statistic	Prob.	β	<i>t</i> -statistic	Prob.
Indonesia						
ESG	1.055	2.135	0.034**	0.903	2.572	0.012**
ENV	-0.299	-1.780	0.077*	-0.184	-3.427	0.001***
SOC	-0.361	-1.956	0.052**	-0.488	-2.637	0.010*
GOV	-0.361	-2.291	0.023**	-0.336	-2.713	0.008**
Adj. R ²	0.016			0.220		
F-statistic	1.718			7.080		
Prob. (F-statistic)	0.148			0.000***		
Malaysia						
ESG	1.878	3.909	0.000***	-0.097	-0.448	0.655
ENV	-0.721	-4.426	0.000***	-0.018	-0.368	0.713
SOC	-0.556	-2.724	0.007**	0.087	0.787	0.432
GOV	-0.486	-3.713	0.000***	0.001	0.016	0.987
Adj. R ²	0.099			0.001		
F-statistic	7.681			0.964		
Prob. (F-statistic)	0.000***			0.428		
Singapura						
ESG	0.967	0.771	0.442	0.761	6.763	0.000***
ENV	-0.357	-0.932	0.354	-0.293	-8.200	0.000***
SOC	-0.423	-0.810	0.420	-0.258	-5.323	0.000***
GOV	-0.385	-1.109	0.271	-0.219	-5.763	0.000***
Adj. R ²	0.082			0.239		
F-statistic	2.888			19.501		
Prob. (F-statistic)	0.027*			0.000***		

Keterangan: *** p-value < 0.00, ** p-value < 0.05, * p-value < 0.1

Hasil pengujian pada tabel 6 menunjukkan bahwa di Negara Indonesia hasil pengujian pada perusahaan manufaktur nilai *adjusted R*² sebesar 0.16 persen, sementara variabel *ESG* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan dengan nilai $t_{hitung}=2.135$ dan $p\text{-value}=0.034$. Kemudian, nilai masing-masing komponen *ESG* menunjukkan arah negatif dan signifikan seperti *environmental* ($t_{hitung}=-1.780$ dan $p\text{-value}=0.077$), *social* ($t_{hitung}=-1.956$ dan $p\text{-value}=0.052$), dan *governance* ($t_{hitung}=-2.291$ dan $p\text{-value}=0.023$) namun hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis tidak terdukung karena arah berbeda dengan yang dihipotesiskan. Sedangkan pada perusahaan non-manufaktur diketahui nilai *adjusted R*² sebesar 2.2 persen dan variabel *ESG* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan dengan nilai $t_{hitung}=2.572$ dan $p\text{-value}=0.012$. Selanjutnya, nilai masing-masing komponen *ESG* menunjukkan arah negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan seperti *environmental* ($t_{hitung}=-3.427$ dan $p\text{-value}=0.001$), *social* ($t_{hitung}=-2.637$ dan $p\text{-value}=0.010$), dan *governance* ($t_{hitung}=-2.713$ dan $p\text{-value}=0.008$) yang berarti bahwa hipotesis tidak terdukung karena berbeda arahnya dengan yang dihipotesiskan.

Hasil pengujian di Negara Malaysia menunjukkan pada perusahaan manufaktur nilai *adjusted R*² sebesar 0.1 persen kemudian variabel *ESG* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan dengan nilai $t_{hitung}=3.909$ dan $p\text{-value}=0.000$. Sementara nilai masing-masing komponen *ESG* menunjukkan arah negatif dan signifikan untuk *environmental* ($t_{hitung}=-4.426$ dan $p\text{-value}=0.000$), *social* ($t_{hitung}=-2.724$ dan $p\text{-value}=0.007$), dan *governance* ($t_{hitung}=-3.713$ dan $p\text{-value}=0.000$) yang secara

keseluruhan menunjukkan bahwa hipotesis tidak terdukung karena arahnya berbeda dengan yang dihipotesiskan. Sedangkan, pada perusahaan non-manufaktur nilai *adjusted R²* sebesar 0.01 persen. Selain itu, variabel *ESG* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan tidak didukung karena nilai $t_{hitung}=-0.448$ dan $p\text{-value}=0.655$. Selanjutnya, nilai masing-masing komponen *ESG* menunjukkan bahwa pengaruh *environmental* ($t_{hitung}=-0.368$ dan $p\text{-value}=0.713$), *social* ($t_{hitung}=0.787$ dan $p\text{-value}=0.432$), dan *governance* ($t_{hitung}=0.016$ dan $p\text{-value}=0.987$) terhadap kinerja keuangan tidak terdukung karena komponen *ESG* secara keseluruhan tidak signifikan. Hasil pengujian di Negara Singapura, pada perusahaan manufaktur nilai *adjusted R²* sebesar 8.2 persen sementara pengaruh variabel *ESG* terhadap kinerja keuangan menunjukkan hasil tidak terdukung karena tidak signifikan ($t_{hitung}=0.771$ dan $p\text{-value}=0.442$). Pada hasil pengujian masing-masing komponen *ESG* menunjukkan bahwa pengaruh *environmental* ($t_{hitung}=-0.932$ dan $p\text{-value}=0.354$), *social* ($t_{hitung}=-0.810$ dan $p\text{-value}=0.420$), dan *governance* ($t_{hitung}=-1.109$ dan $p\text{-value}=0.271$) terhadap kinerja keuangan tidak terdukung karena komponen *ESG* secara keseluruhan tidak signifikan. Sementara itu, hasil pengujian pada perusahaan non-manufaktur menunjukkan nilai *adjusted R²* sebesar 23.9 persen selanjutnya variabel *ESG* menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan ($t_{hitung}=6.763$ dan $p\text{-value}=0.000$). Sedangkan hasil pengujian masing-masing komponen *ESG* menunjukkan arah negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan seperti *environmental* ($t_{hitung}=-8.200$ dan $p\text{-value}=0.000$), *social* ($t_{hitung}=-5.323$ dan $p\text{-value}=0.000$), dan *governance* ($t_{hitung}=-5.763$ dan $p\text{-value}=0.000$) yang menunjukkan hipotesis tidak terdukung karena arah berbeda dengan yang dihipotesiskan.

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa pada perusahaan manufaktur di negara Indonesia dan Malaysia hasilnya mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa *ESG* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sebaliknya, di negara Singapura hasilnya hipotesis tidak terdukung. Pada perusahaan non-manufaktur di negara Indonesia dan Singapura hasil pengujian mendukung hipotesis namun, sebaliknya di negara Malaysia tidak terdukung.

Hasil pengujian pada perusahaan non-manufaktur di Indonesia dan Singapura menunjukkan bahwa *ESG* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Di Indonesia, nilai *adjusted R²* sebesar 22 persen sementara variabel *ESG* memiliki nilai $t_{hitung}=2.572$ dan $p\text{-value}=0.012$. Komponen *ESG* masing-masing menunjukkan arah negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan komponen *environmental* ($t_{hitung}=-3.427$ dan $p\text{-value}=0.001$), *social* ($t_{hitung}=-2.637$ dan $p\text{-value}=0.010$), dan *governance* ($t_{hitung}=-2.713$ dan $p\text{-value}=0.008$) hipotesis tidak terdukung karena arah berbeda dengan yang dihipotesiskan. Sementara di Singapura, nilai *adjusted R²* sebesar 23.9 persen sementara variabel *ESG* memiliki nilai $t_{hitung}=6.763$ dan $p\text{-value}=0.000$. Komponen *ESG* masing-masing menunjukkan arah negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan komponen *environmental* ($t_{hitung}=-8.200$ dan $p\text{-value}=0.000$), *social* ($t_{hitung}=-5.323$ dan $p\text{-value}=0.000$), dan *governance* ($t_{hitung}=-5.763$ dan $p\text{-value}=0.000$) hipotesis tidak terdukung karena arah berbeda dengan yang dihipotesiskan.

Hasil secara keseluruhan untuk masing-masing komponen *ESG* di Indonesia dan Singapura menunjukkan arah negatif yang diduga karena pengungkapan *ESG* berdampak pada pengeluaran biaya operasional perusahaan menjadi lebih tinggi yang diikuti dengan harga jual menjadi lebih tinggi (Barraq & Hersugondo, 2021). Artinya, upaya perusahaan untuk menghasilkan produk yang ramah lingkungan dan berkualitas didukung dengan investasi teknologi yang signifikan. Produk ramah lingkungan yang sejalan dengan standar lingkungan berdampak pada harga jual produk yang lebih mahal (Wafiq & Widiastuty, 2023). Selain itu, arah negatif dari komponen *ESG* terhadap kinerja

keuangan perusahaan bisa jadi disebabkan oleh tingkat pengembalian perusahaan lebih rendah jika dibandingkan dengan pengeluaran biaya aktivitas *ESG* (Lys et al., 2015).

Di sisi lain, pengaruh kinerja *ESG* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan non-manufaktur di Malaysia, tidak terdukung. Begitu pula dengan komponen *ESG* yang menunjukkan hasil tidak berpengaruh. Hasil ini tidak sejalan dengan teori *Stakeholder* yang mengisyaratkan bahwa perusahaan menyediakan informasi untuk kepentingan *stakeholder* karena *stakeholder* adalah pihak yang dapat berpengaruh atau dipengaruhi oleh tujuan perusahaan.

SIMPULAN

Hasil pengujian ini memberikan bukti empiris bahwa kinerja *ESG* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan beragam. Misalnya, di Indonesia dan Malaysia hipotesis yang menyatakan bahwa kinerja *ESG* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan beragam tidak terdukung. Sedangkan di Singapura, sebaliknya hipotesis terdukung. Selanjutnya, penelitian ini memperhatikan komponen dari kinerja *ESG* yang secara keseluruhan hasilnya adalah di Indonesia, Malaysia, dan Singapura hipotesis tidak terdukung. Selanjutnya, penelitian ini melakukan pengujian tambahan dengan memisahkan jenis perusahaan manufaktur dan non-manufaktur (lihat tabel 5) hasilnya kinerja *ESG* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Pengujian tambahan lainnya dilakukan dengan menguji berdasarkan masing-masing negara (lihat tabel 6). Hasilnya, pada perusahaan manufaktur di Indonesia dan Malaysia hasilnya mendukung hipotesis sedangkan perusahaan non-manufaktur hipotesis terdukung pada negara Indonesia dan Singapura.

Penelitian ini menggunakan amatan yaitu perusahaan yang sudah memiliki *score ESG* di negara Indonesia, Malaysia dan Singapura. Masing-masing negara yang menjadi observasi pada penelitian ini memiliki karakteristik yang berbeda terkait regulasi *ESG* sehingga menyebabkan hasil penelitian beragam. Misalnya, di Indonesia dan Malaysia, pelaporan *ESG* masih bersifat sukarela namun di Singapura pelaporan *ESG* wajib dilakukan oleh perusahaan. Penelitian selanjutnya sebaiknya mempertimbangkan untuk memperluas negara yang ada di Asia dengan mempertimbangkan kesamaan karakteristik regulasi *ESG* seperti, Jepang, Taiwan, dan China. Penelitian ini hanya menguji kinerja *ESG* dan kinerja keuangan sementara terdapat faktor eksternal maupun internal yang perlu dipertimbangkan. Informasi non-keuangan menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang mendukung pelestarian lingkungan seperti perusahaan yang menerapkan inovasi *green product* maupun *green process* dalam menghasilkan produk yang ramah lingkungan (Wafiq & Widiastuty, 2023). Oleh karena itu, penelitian di masa depan sebaiknya mempertimbangkan faktor seperti pertumbuhan perusahaan, *leverage*, dan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian di masa depan juga mempertimbangkan untuk melakukan perbandingan antara perusahaan *high profile* dan *low profile* yang melaporkan kinerja *ESG*.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis mengucapkan terimakasih kepada Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Andalas Padang.

KONTRIBUSI AUTHOR

Dian Pramitya Khairunnisa dan Erna Widiastuty: menyusun latar belakang, merumuskan masalah, mendesain penelitian, melakukan analisis dan menginterpretasi data, serta menulis artikel bersama.

PENDANAAN

Penelitian ini tidak menerima pendanaan eksternal dari pihak manapun.

KONFLIK KEPENTINGAN

Penulis menyatakan tidak ada konflik kepentingan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, N., Mobarek, A., & Roni, N. N. (2021). Revisiting the impact of ESG on financial performance of FTSE350 UK firms: Static and dynamic panel data analysis. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1900500>
- Atan, R., Alam, M. M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance: Panel study of Malaysian companies. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 29(2), 182–194. <https://doi.org/10.1108/MEQ-03-2017-0033>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22, S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Barraq, M. Z., & Hersugondo. (2021). PENGARUH KINERJA ENVIRONMENTAL, SOCIAL, DAN GOVERNANCE TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN KEKUATAN CEO SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019). *Diponegoro Journal of Management*, 10(4), 10, 1–15.
- Behl, A., Kumari, P. S. R., Makhija, H., & Sharma, D. (2022). Exploring the relationship of ESG score and firm value using cross-lagged panel analyses: case of the Indian energy sector. *Annals of Operations Research*, 313(1), 231–256. <https://doi.org/10.1007/s10479-021-04189-8>
- Buallay, A. (2019). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98–115. <https://doi.org/10.1108/MEQ-12-2017-0149>
- Chariri, A., & Ghozali, I. (2007). *Teori Akuntansi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Freeman, R. E., & David, L. R. (1983). Stockholders AND Stakeholders: A New Perspective On Corporate Governance. *California Management Review*.
- Gao, S., Meng, F., Wang, W., & Chen, W. (2023). Does ESG always improve corporate performance? Evidence from firm life cycle perspective. *Frontiers in Environmental Science*, 11(January), 1–14. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2023.1105077>
- Hörisch, J., Schaltegger, S., & Freeman, R. E. (2020). Integrating stakeholder theory and sustainability accounting: A conceptual synthesis. *Journal of Cleaner Production*, 275. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.124097>
- Husada, E. V., & Handayani, S. (2021). Pengaruh Pengungkapan Esg Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2017-2019). *Jurnal Bina Akuntansi*, 8(2), 122–144. <https://doi.org/10.52859/jba.v8i2.173>
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X. Y., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *British Accounting Review*, 50(1), 60–75. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.007>
- Lys, T., Naughton, J. P., & Wang, C. (2015). Signaling through corporate accountability

- reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 60(1), 56–72.
<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.03.001>
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). The Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence from Asia (pp. 147–173).
<https://doi.org/10.1108/s1571-038620200000027011>
- Saddek, S., & Harjum, M. (2017). ANALISIS PENGARUH KINERJA ENVIRONMENTAL, SOCIAL, DAN GOVERNANCE (ESG) TERHADAP ABNORMAL RETURN (Studi pada Perusahaan Indonesia dan Malaysia yang mengungkapkan ESG score dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia Tahun 2010-2015). *Diponegoro Journal of Management*, 6(2), 222-235, 6, 1–14.
- Tarmuji, I., Maelah, R., & Tarmuji, N. H. (2016). The Impact of Environmental, Social and Governance Practices (ESG) on Economic Performance: Evidence from ESG Score. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 7(3), 67–74.
<https://doi.org/10.18178/ijtef.2016.7.3.501>
- Ting, W. P. (2022). Only 16% of Asia-Pacific's top 50 listcos link ESG performance to pay of top executives: study. Singapore *The Business Times*.
<https://www.businesstimes.com.sg/companies-markets/only-16-of-asia-pacifics-top-50-listcos-link-esg-performance-to-pay-of-top>
- Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169–178.
<https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029>
- Wafiq, M., & Widiastuty, E. (2023). Effect of Green Innovation and Green Process Innovation on Firm Performance. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 22(1), 55–69.
<https://doi.org/10.29303/aksioma.v22i1.203>
- Yoon, B., Lee, J. H., & Byun, R. (2018). Does ESG performance enhance firm value? Evidence from Korea. *Sustainability (Switzerland)*, 10(10).
<https://doi.org/10.3390/su10103635>