

Pengaruh ESG terhadap Financial Performance dan Firm Value: Tinjauan Literatur Kritis

Itsna Muflikhah^{1✉}, Nurul Magfirah Surianto², Syafar Ahmad³

Program Studi Akuntansi Sarjana Terapan, Universitas Negeri Makassar

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis konflik temuan mengenai pengaruh ESG disclosure terhadap financial performance dan firm value berdasarkan literatur terdahulu. Penelitian menggunakan metode literature review kritis non SLR terhadap 17 artikel jurnal yang membahas ESG disclosure, ESG performance, ESG ratings, dan ESG action dalam kaitannya dengan kinerja perusahaan. Analisis dilakukan melalui sintesis naratif-kritis dengan mengelompokkan temuan ke dalam tiga fokus: hubungan ESG dengan financial performance, hubungan ESG dengan firm value, serta faktor yang menjelaskan perbedaan hasil penelitian. Hasil kajian menunjukkan bahwa sebagian besar artikel menemukan hubungan positif antara ESG dan financial performance, terutama pada indikator ROA, ROE, EBIT, ROC, dan profitabilitas. ESG juga dikaitkan dengan firm value melalui Tobin's Q, market value, stock price, portfolio return, dan market performance. Akan tetapi, sebagian studi menemukan hasil lemah, negatif, tidak signifikan, atau non-linear karena perbedaan ukuran kinerja, konstruk ESG, pilar ESG, karakteristik industri, kualitas rating, respons pasar, serta beban biaya kepatuhan. Penelitian ini menyimpulkan bahwa ESG disclosure berpotensi meningkatkan financial performance dan firm value ketika informasi yang diungkapkan kredibel, konsisten, dan didukung tindakan ESG aktual.

Kata Kunci: ESG disclosure; financial performance; firm value; tinjauan literatur; corporate sustainability.

Abstract

This study aims to analyze conflicting findings on the effect of ESG disclosure on financial performance and firm value based on prior literature. The study applies a critical non-systematic literature review approach to 17 journal articles discussing ESG disclosure, ESG performance, ESG ratings, and ESG action in relation to corporate performance. The analysis uses a critical narrative synthesis by grouping the findings into three focuses: the relationship between ESG and financial performance, the relationship between ESG and firm value, and the factors explaining differences in prior findings. The review shows that most articles report a positive relationship between ESG and financial performance, especially through ROA, ROE, EBIT, ROC, and profitability. ESG is also associated with firm value through Tobin's Q, market value, stock price, portfolio return, and market performance. However, some studies report weak, negative, insignificant, or non-linear effects due to differences in performance measures, ESG constructs, ESG pillars, industry characteristics, rating quality, market responses, and compliance-related

costs. This study concludes that ESG disclosure may improve financial performance and firm value when the disclosed information is credible, consistent, and supported by actual ESG actions.

Keywords: ESG disclosure; financial performance; firm value; critical literature review; corporate sustainability.

Copyright (c) 2026 Itsna Muflikhah, Nurul Magfirah Suriyanto, Syafar Ahmad

✉ Corresponding author :

Email Address : itsna.muflikhah@unm.ac.id

PENDAHULUAN

Isu *environmental, social, and governance* (ESG) semakin sering dibahas dalam penelitian akuntansi keuangan karena perusahaan menghadapi tekanan yang lebih luas untuk menjelaskan dampak ekonominya sekaligus dampak sosial dan lingkungannya. Investor, kreditur, regulator, konsumen, dan masyarakat mulai menggunakan informasi ESG untuk membaca kualitas perusahaan di luar angka laba. Dalam literatur yang dikaji, ESG muncul dalam beberapa bentuk, yaitu *ESG disclosure*, *ESG performance*, *ESG ratings*, dan *ESG action*. Perbedaan istilah ini perlu dijelaskan sejak awal agar pembahasan tidak menyesatkan. *ESG disclosure* merujuk pada keluasaan informasi yang dilaporkan perusahaan, *ESG performance* menggambarkan kualitas praktik keberlanjutan, *ESG ratings* mencerminkan skor dari lembaga pemeringkat, sedangkan *ESG action* mengarah pada tindakan nyata perusahaan. Yoo & Managi, (2021) menunjukkan bahwa *disclosure* lebih dekat dengan profit jangka pendek, sedangkan *action* lebih kuat berhubungan dengan Tobin's Q dan *intangible value*. Artinya, artikel yang memakai konstruk ESG berbeda dapat menghasilkan kesimpulan yang berbeda meskipun topiknya terlihat sama.

Literatur terdahulu banyak menemukan hubungan positif antara ESG dan financial performance. (Z. Chen & Xie, 2022) menemukan bahwa *ESG disclosure* berpengaruh positif terhadap corporate financial performance pada perusahaan non-keuangan di China, terutama ketika perusahaan memiliki investor yang berpreferensi ESG. C. Chen et al., (2023) juga menunjukkan bahwa ESG performance berhubungan positif dengan corporate financial performance dalam sampel global, dengan pengaruh lebih kuat pada perusahaan besar dan perusahaan berisiko tinggi. Sandberg et al., (2022) menemukan bahwa ESG ratings yang lebih tinggi berkaitan dengan ROA dan ROE yang lebih baik pada industri makanan Eropa. Carnini Pulino et al., (2022) memperoleh temuan positif antara *ESG disclosure* dan EBIT pada perusahaan besar di Italia. Albitar et al., (2020); Veeravel et al., (2023) juga menunjukkan arah hubungan positif antara *ESG disclosure* dan *firm performance*. Temuan-temuan tersebut memperlihatkan bahwa ESG dapat berfungsi sebagai informasi yang memperkuat reputasi perusahaan, memperbaiki kepercayaan pemangku kepentingan, dan memberi sinyal mengenai kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko keberlanjutan.

Hubungan ESG dengan *firm value* juga banyak dilaporkan dalam literatur. Zhou et al., (2022) menemukan bahwa *ESG performance* meningkatkan company market value, dengan *financial performance* sebagai jalur mediasi. Climent et al., (2021) menemukan bahwa ESG

disclosure berhubungan dengan peningkatan *return growth* pada portofolio perusahaan Eropa, terutama melalui pilar *governance*. Lu et al. (2025) menemukan pengaruh positif *ESG ratings* terhadap Tobin's Q pada industri *hospitality* global, dan pengaruhnya lebih kuat selama masa COVID-19. Giannopoulos et al., (2022) menunjukkan pola yang menarik karena *ESG disclosure* berdampak negatif terhadap ROA tetapi positif terhadap Tobin's Q. Pola ini memberi petunjuk bahwa pasar dapat menilai ESG sebagai prospek jangka panjang walaupun kinerja akuntansi jangka pendek belum bergerak positif. Dalam konteks *firm value*, investor tampaknya membaca ESG sebagai bagian dari reputasi, ketahanan, dan prospek perusahaan di masa depan.

Masalah utama dalam literatur muncul ketika hasil penelitian tidak selalu searah. Agarwala et al., (2023) menemukan hubungan U-shaped antara *composite ESG score* dan *market performance* pada perusahaan India. Khandelwal et al., (2023) menemukan *negative ESG disclosure premium*, yaitu perusahaan dengan *ESG disclosure* tinggi memperoleh *return* portofolio yang lebih rendah. Buallay, (2019) menunjukkan bahwa hasil ESG berubah ketika pilar *environmental*, *social*, dan *governance* diuji secara terpisah pada sektor perbankan Eropa. Almeyda & Darmansya, (2019) menemukan *ESG disclosure* positif terhadap ROA dan ROC, tetapi tidak signifikan terhadap *stock price* dan P/E ratio. Guo et al., (2024) juga menunjukkan bahwa manfaat ESG terhadap pembiayaan eksternal melemah ketika terjadi *rating disagreement*. Konflik hasil ini menjadi bagian penting dari *research gap* artikel ini. ESG dapat meningkatkan reputasi dan kepercayaan, tetapi pada saat yang sama dapat menambah beban biaya kepatuhan, biaya pelaporan, biaya investasi lingkungan, dan biaya implementasi program keberlanjutan yang menekan kinerja jangka pendek.

Berdasarkan konflik hasil tersebut, artikel ini diarahkan untuk membaca ulang literatur ESG secara kritis. Fokus utama artikel ini adalah menjelaskan mengapa hasil penelitian terdahulu berbeda-beda. Perbedaan dapat muncul dari ukuran kinerja yang digunakan, pilihan proksi ESG, pilar ESG yang diuji, karakteristik industri, kualitas rating ESG, respons pasar, dan beban biaya yang ditanggung perusahaan. Artikel ini menggunakan tiga pertanyaan penelitian. Pertama, bagaimana literatur terdahulu menjelaskan hubungan antara ESG dan *financial performance* perusahaan. Kedua, bagaimana literatur terdahulu menjelaskan hubungan antara ESG dan *firm value* perusahaan. Ketiga, faktor, mekanisme, dan kondisi apa yang menjelaskan heterogenitas temuan dalam hubungan ESG dengan *financial performance* dan *firm value*. Melalui tiga pertanyaan tersebut, artikel ini berupaya memberi sintesis yang lebih hati-hati dan tidak menyederhanakan hubungan ESG dengan kinerja perusahaan.

METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan metode literature review kritis non-systematic literature review (non SLR). Pilihan metode ini disesuaikan dengan tujuan penelitian, yaitu membandingkan dan menyintesis hasil penelitian terdahulu yang sudah dihimpun, bukan menghitung ukuran efek secara statistik atau menjalankan protokol systematic literature review. Data penelitian berupa 17 artikel jurnal yang membahas *ESG disclosure*, *ESG performance*, *ESG ratings*, atau *ESG action* dalam kaitannya dengan *financial performance* dan *firm value*. Artikel-artikel tersebut mencakup penelitian pada berbagai konteks,

seperti China, India, Eropa, Italia, Norwegia, Saudi Arabia, negara G7, perusahaan global, sektor perbankan, industri makanan, real estate, hospitality, pasar modal, dan pembiayaan eksternal. Kumpulan artikel yang dianalisis meliputi (Agarwala et al., 2023; Albitar et al., 2020; Almeyda & Darmansya, 2019; Buallay, 2019; C. Chen et al., 2023; Z. Chen & Xie, 2022; Climent et al., 2021; Giannopoulos et al., 2022; Guo et al., 2024; Khandelwal et al., 2023; Lu et al., 2025; Pulino et al., 2022; Sandberg et al., 2022; Shalhoob, 2025; Veeravel et al., 2023; Yoo & Managi, 2021; Zhou et al., 2022). Satu artikel, yaitu Shalhoob, (2025), menggunakan survei persepsi sehingga tidak diperlakukan sama dengan artikel berbasis data keuangan sekunder. Satu artikel lain, Almeyda & Darmansya, (2019), tetap dipakai karena relevan dengan topik, tetapi keterbatasan bibliografisnya dicatat dalam pembahasan dan simpulan.

Prosedur analisis dilakukan melalui tiga tahap. Tahap pertama adalah inventarisasi, yaitu membaca artikel mulai dari abstrak, pendahuluan, metode, hasil, pembahasan, hingga kesimpulan. Informasi penting dari setiap artikel dicatat ke dalam tabel ekstraksi yang memuat nama penulis, tahun, fokus ESG, indikator *financial performance*, indikator *firm value*, metode penelitian, hasil utama, keterbatasan, dan relevansi dengan penelitian ini. Tahap kedua adalah klasifikasi, yaitu mengelompokkan artikel berdasarkan tiga fokus: hubungan ESG dengan *financial performance*, hubungan ESG dengan *firm value*, dan faktor yang menjelaskan perbedaan hasil. Tahap ketiga adalah interpretasi naratif-kritis, yaitu membandingkan temuan antarartikel untuk menemukan pola positif, pola campuran, hasil negatif, hasil tidak signifikan, dan hubungan non-linear. Analisis tidak diarahkan untuk menghitung dominasi hasil secara kuantitatif, tetapi untuk menjelaskan mengapa konflik hasil muncul dalam literatur. Dengan prosedur ini, penelitian dapat direplikasi oleh peneliti lain melalui penggunaan 17 artikel yang sama, tabel ekstraksi yang serupa, dan pengelompokan tematik berdasarkan tiga pertanyaan penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sintesis Hasil Penelitian

Sintesis awal menunjukkan bahwa 17 artikel yang dikaji tidak memiliki karakter yang sepenuhnya sama. Sebagian besar artikel memakai data sekunder perusahaan dan indikator kinerja keuangan, sedangkan Shalhoob,(2025) memakai survei berbasis persepsi. Variabel ESG juga bervariasi, mulai dari *ESG disclosure*, *ESG performance*, *ESG ratings*, sampai *ESG action*. Variabel *financial performance* paling sering diwakili oleh ROA, ROE, EBIT, ROC, profitabilitas, dan *firm performance*. Variabel *firm value* atau kinerja pasar diwakili oleh Tobin's Q, *market value*, *stock price*, *price earnings ratio*, *portfolio return*, *return growth*, dan *market performance*. Dari 17 artikel, sekitar 10 artikel menemukan hasil positif pada setidaknya satu indikator, sedangkan sekitar 7 artikel menunjukkan hasil terbatas, campuran, negatif, tidak signifikan, atau non-linear. Pola ini menunjukkan bahwa hubungan ESG dengan *financial performance* dan *firm value* perlu dibaca berdasarkan konteks dan ukuran yang digunakan. Ringkasan artikel disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Sintesis Hasil 17 Artikel

No.	Artikel	Fokus ESG	Ukuran Kinerja/Nilai	Hasil Utama
1	Chen dan Xie (2022)	ESG disclosure	Financial performance	Positif terhadap financial performance; lebih kuat pada perusahaan dengan investor ESG.
2	Chen et al. (2023)	ESG performance	Corporate financial performance	Positif; lebih kuat pada perusahaan besar dan berisiko tinggi.
3	Sandberg et al. (2022)	ESG ratings	ROA, ROE	Rating ESG lebih tinggi berkaitan dengan kinerja yang lebih baik.
4	Bermejo Climent et al. (2021)	ESG disclosure	Return growth, volatility	Meningkatkan return growth; pilar governance paling kuat.
5	Buallay (2019)	ESG disclosure	ROA, ROE, Tobin's Q	Hasil bervariasi per pilar: environmental positif terhadap ROA dan Tobin's Q; social negatif; governance negatif terhadap ROA/ROE dan positif terhadap Tobin's Q.
6	Agarwala et al. (2023)	ESG disclosure	Operational, financial, market performance	Signifikan pada market performance; hubungan U-shaped pada composite ESG dan market performance.
7	Carnini Pulino et al. (2022)	ESG disclosure	EBIT, ROA	Positif terhadap firm performance, terutama EBIT.

No.	Artikel	Fokus ESG	Ukuran Kinerja/Nilai	Hasil Utama
8	Zhou et al. (2022)	ESG performance	Financial performance, market value	Meningkatkan market value melalui financial performance.
9	Veeravel et al. (2023)	ESG disclosure	ROA, ROE, Tobin's Q, P/E	Positif terhadap firm performance.
10	Lu et al. (2025)	ESG ratings	ROA, ROE, Tobin's Q	Positif terhadap corporate financial performance dan Tobin's Q.
11	Giannopoulos et al. (2022)	ESG disclosure	ROA, Tobin's Q	Negatif terhadap ROA; positif terhadap Tobin's Q.
12	Guo et al. (2024)	ESG performance	Debt financing cost, financing amount	Menurunkan debt financing cost dan meningkatkan jumlah pembiayaan; tergantung rating agreement.
13	Shalhoob (2025)	ESG disclosure	Perceived financial performance	Berbasis survei; ESG dipersepsikan positif terhadap kinerja, trust, dan daya tarik investasi.
14	Albitar et al. (2020)	ESG disclosure	Firm performance	Positif; dimoderasi mekanisme corporate governance.
15	Khandelwal et al. (2023)	ESG disclosure	Portfolio return	Negative ESG disclosure premium.
16	Almeyda dan Darmansya (2019)	ESG disclosure	ROA, ROC, stock price, P/E	Positif terhadap ROA dan ROC; tidak signifikan terhadap stock price dan P/E.

No.	Artikel	Fokus ESG	Ukuran Kinerja/Nilai	Hasil Utama
17	Yoo dan Managi (2022)	ESG disclosure dan ESG action	Profit, Tobin's Q, IVA	Disclosure lebih terkait dengan profit; action lebih terkait dengan Tobin's Q dan IVA.

Diskusi atas RQ1: ESG dan Financial Performance

Temuan literature review ini menunjukkan bahwa ESG cenderung berkaitan positif dengan financial performance, tetapi pola tersebut tidak cukup kuat untuk digeneralisasi tanpa catatan. Z. Chen & Xie, (2022) menemukan bahwa ESG disclosure meningkatkan corporate financial performance, terutama pada perusahaan yang memiliki investor berpreferensi ESG. C. Chen et al., (2023) memperlihatkan hubungan positif ESG performance dengan corporate financial performance pada sampel global. Sandberg et al., (2022) juga menunjukkan bahwa ESG ratings yang lebih tinggi berkaitan dengan ROA dan ROE yang lebih baik. Albitar et al., (2020); Pulino et al., (2022); Veeravel et al., (2023) memberi bukti searah bahwa ESG disclosure dapat mendukung firm performance. Temuan-temuan ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG dapat membantu perusahaan membangun reputasi, memperbaiki kepercayaan investor, dan mengurangi ketidakpastian informasi. Dalam konteks akuntansi, dampak ini tampak pada indikator seperti ROA, ROE, EBIT, ROC, dan profitabilitas.

Namun, hasil positif tersebut mempunyai batas. Buallay, (2019) menemukan bahwa hasil ESG berbeda ketika pilar environmental, social, dan governance diuji secara terpisah. Giannopoulos et al., (2022) bahkan menemukan ESG disclosure berdampak negatif terhadap ROA, meskipun positif terhadap Tobin's Q. Agarwala et al., (2023) menunjukkan bahwa ESG disclosure tidak selalu signifikan terhadap financial performance berbasis akuntansi, sementara Almeyda & Darmansya, (2019) menemukan pengaruh positif hanya pada ROA dan ROC. Konflik ini dapat dijelaskan dari sisi biaya kepatuhan. Penerapan ESG sering membutuhkan biaya pelaporan, investasi teknologi ramah lingkungan, pembenahan tata kelola, program sosial, dan penyesuaian operasional. Biaya semacam itu dapat menekan laba atau efisiensi aset dalam jangka pendek. Jadi, jawaban atas RQ1 adalah bahwa literatur lebih sering menemukan hubungan positif antara ESG dan financial performance, tetapi efek tersebut bergantung pada indikator kinerja, jenis ESG yang diukur, biaya implementasi, dan kondisi perusahaan.

Diskusi atas RQ2: ESG dan Firm Value

Hubungan ESG dengan firm value lebih banyak dijelaskan melalui cara pasar membaca prospek perusahaan. Zhou et al., (2022) menemukan bahwa ESG performance meningkatkan company market value, dan financial performance berperan sebagai mediator dalam hubungan tersebut. Climent et al., (2021) menemukan bahwa ESG disclosure berhubungan dengan peningkatan return growth pada portofolio perusahaan Eropa. Lu et al., (2025) menemukan bahwa ESG ratings berpengaruh positif terhadap Tobin's Q pada industri hospitality global, dengan efek yang lebih kuat selama COVID-19. Giannopoulos et al., (2022) juga menemukan

bahwa ESG disclosure berpengaruh positif terhadap Tobin's Q meskipun negatif terhadap ROA. Temuan ini memperlihatkan bahwa pasar dapat menghargai ESG sebagai sinyal prospek jangka panjang. Nilai perusahaan dapat meningkat ketika investor melihat ESG sebagai tanda pengelolaan risiko, reputasi, dan ketahanan bisnis.

Akan tetapi, firm value tidak selalu meningkat bersama ESG disclosure. Khandelwal et al., (2023) menemukan negative ESG disclosure premium, sehingga perusahaan dengan ESG disclosure tinggi memperoleh return portofolio yang lebih rendah. Agarwala et al., (2023) menemukan pola U-shaped antara composite ESG score dan market performance. Almeyda & Darmansya, (2019) juga menunjukkan bahwa ESG disclosure tidak signifikan terhadap stock price dan P/E ratio meskipun positif terhadap ROA dan ROC. Hasil-hasil ini memperlihatkan bahwa pasar tidak selalu merespons ESG disclosure dengan cara yang sama. Jika pengungkapan ESG dianggap hanya menambah biaya, membuka informasi risiko, atau belum didukung tindakan nyata, respons pasar dapat terbatas. Guo et al., (2024) menambahkan bahwa manfaat ESG terhadap pembiayaan eksternal bergantung pada kesepakatan rating antar lembaga. Jawaban atas RQ2 adalah bahwa ESG dapat meningkatkan *firm value* melalui reputasi, kepercayaan pasar, prospek jangka panjang, dan akses pendanaan, tetapi pengaruh tersebut bergantung pada kredibilitas informasi dan cara pasar menilai biaya serta manfaat ESG.

Diskusi atas RQ3: Penyebab Heterogenitas Temuan

Heterogenitas temuan dalam literatur dapat dilacak dari beberapa sumber. Sumber pertama adalah perbedaan konstruk ESG. Yoo & Managi, (2021) menunjukkan bahwa ESG disclosure dan ESG action menghasilkan hubungan yang berbeda dengan indikator kinerja. Disclosure lebih dekat dengan profit, sedangkan action lebih kuat terkait dengan Tobin's Q dan intangible value. Sandberg et al., (2022) mengingatkan bahwa ESG ratings tidak selalu menggambarkan perilaku ESG aktual perusahaan. Guo et al., (2024) menunjukkan bahwa rating disagreement dapat menurunkan manfaat ESG karena investor dan kreditur meragukan kualitas informasi. Hal ini berarti penelitian yang memakai ESG disclosure, ESG performance, ESG ratings, dan ESG action tidak selalu dapat dibandingkan secara langsung. Kesalahan menyamakan konstruk ESG dapat membuat pembaca menarik kesimpulan yang terlalu cepat.

Sumber kedua adalah perbedaan indikator kinerja. ROA, ROE, EBIT, ROC, dan profitabilitas membaca kinerja operasional dan akuntansi. Tobin's Q, market value, stock price, P/E ratio, portfolio return, dan market performance membaca persepsi pasar. Giannopoulos et al., (2022) menunjukkan bahwa ESG dapat negatif terhadap ROA tetapi positif terhadap Tobin's Q. Buallay, (2019) juga menunjukkan perbedaan hasil antara ROA, ROE, dan Tobin's Q ketika ESG dipisahkan per pilar. Almeyda & Darmansya, (2019) menemukan hasil yang tidak sama antara indikator akuntansi dan indikator pasar. Perbedaan ini menjelaskan mengapa sebagian penelitian menyimpulkan ESG menguntungkan, sementara penelitian lain menemukan efek terbatas. Dengan demikian, pilihan indikator menjadi faktor metodologis yang sangat menentukan.

Sumber ketiga adalah konteks perusahaan dan biaya kepatuhan. Z. Chen & Xie, (2022) menunjukkan bahwa efek ESG lebih kuat pada perusahaan dengan investor ESG, perhatian media tinggi, umur perusahaan lebih panjang, dan agency cost tinggi. C. Chen et al., (2023)

menunjukkan efek lebih kuat pada perusahaan besar dan berisiko tinggi. Albitar et al. (2020) menunjukkan bahwa ownership concentration, gender diversity, dan board size memoderasi hubungan ESG dengan firm performance. Lu et al. (2025) menunjukkan bahwa kondisi krisis seperti COVID-19 dapat memperkuat peran ESG. Pada sisi lain, biaya kepatuhan dapat menekan kinerja jangka pendek, terutama ketika perusahaan harus menanggung biaya pelaporan, investasi lingkungan, tata kelola, audit, dan program sosial. Agarwala et al. (2023) membantu menjelaskan hal ini melalui hubungan U-shaped, yaitu manfaat ESG baru tampak setelah perusahaan melewati titik tertentu. Jawaban atas RQ3 adalah bahwa perbedaan hasil muncul karena interaksi antara konstruk ESG, indikator kinerja, kualitas rating, konteks perusahaan, biaya kepatuhan, dan respons pasar.

Signifikansi, Implikasi, dan Batasan Penelitian

Signifikansi penelitian ini terletak pada usaha merapikan konflik hasil dalam literatur ESG. Jika hanya membaca artikel yang menemukan hasil positif, pembaca dapat menyimpulkan bahwa ESG selalu menguntungkan perusahaan. Kesimpulan semacam itu kurang hati-hati karena sekitar 7 dari 17 artikel yang dikaji menunjukkan hasil campuran, negatif, tidak signifikan, atau non-linear. Penelitian ini memperlihatkan bahwa ESG memang dapat meningkatkan financial performance dan firm value, tetapi mekanismenya tidak sederhana. Reputasi, legitimasi, transparansi, dan kepercayaan pasar dapat memperkuat manfaat ESG. Beban biaya kepatuhan, perbedaan pengukuran, rating disagreement, dan respons pasar yang skeptis dapat melemahkan manfaat tersebut. Dengan membaca dua sisi ini, artikel menjadi lebih adil terhadap literatur dan tidak menyedatkan pembaca.

Implikasi teoretis penelitian ini adalah perlunya membedakan financial performance dan firm value dalam studi ESG. Kinerja berbasis akuntansi dapat turun dalam jangka pendek ketika perusahaan menanggung biaya ESG, sementara nilai pasar tetap dapat meningkat karena investor melihat prospek jangka panjang. Implikasi metodologisnya adalah peneliti perlu mendefinisikan konstruk ESG dengan jelas dan tidak mencampur *ESG disclosure*, *ESG performance*, *ESG ratings*, dan *ESG action*. Peneliti berikutnya juga perlu mempertimbangkan hubungan non-linear, perbedaan pilar ESG, serta peran moderator seperti investor ESG, ukuran perusahaan, risiko, dan tata kelola. Bagi perusahaan, implikasi praktisnya adalah pengungkapan ESG perlu didukung tindakan nyata agar tidak menimbulkan keraguan pasar. Bagi investor, ESG ratings sebaiknya tidak dibaca sebagai satu-satunya dasar keputusan karena kualitas rating dan konsistensi antar lembaga dapat berbeda. Batasan penelitian ini terletak pada desain non SLR, jumlah artikel yang terbatas, tidak adanya perhitungan *effect size*, serta keterbatasan bibliografis pada satu artikel yang tidak mencantumkan informasi publikasi secara lengkap.

SIMPULAN

Berdasarkan sintesis naratif kritis terhadap 17 artikel, penelitian ini menyimpulkan bahwa ESG disclosure, ESG performance, ESG ratings, dan ESG action berhubungan dengan financial performance dan firm value, tetapi arah hubungannya tidak selalu seragam. Sebagian besar artikel menemukan hubungan positif, terutama ketika ESG dikaitkan dengan ROA, ROE,

EBIT, ROC, profitabilitas, Tobin's Q, market value, dan return growth. Temuan positif ini menunjukkan bahwa ESG dapat memperkuat reputasi, transparansi, kepercayaan investor, dan akses pendanaan perusahaan. Namun, sebagian artikel menemukan hasil campuran, negatif, tidak signifikan, atau non-linear. Perbedaan tersebut muncul karena variasi konstruk ESG, indikator kinerja, pilar ESG, karakteristik perusahaan, konteks industri, kualitas rating, respons pasar, dan biaya kepatuhan. Dengan demikian, ESG sebaiknya dipahami sebagai faktor yang berpotensi meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, dengan catatan bahwa manfaatnya bergantung pada kualitas pengungkapan dan kesesuaian antara laporan ESG dengan tindakan nyata perusahaan.

Kontribusi utama penelitian ini adalah menyusun penjelasan kritis atas konflik hasil dalam literatur ESG. Artikel ini menunjukkan bahwa financial performance dan firm value perlu dibaca sebagai dua keluaran yang berbeda. Kinerja akuntansi dapat tertekan oleh biaya ESG dalam jangka pendek, sedangkan nilai pasar dapat meningkat jika investor melihat ESG sebagai sinyal prospek jangka panjang. Artikel ini juga menegaskan pentingnya pemisahan antara ESG disclosure, ESG performance, ESG ratings, dan ESG action. Untuk penelitian berikutnya, kajian ESG perlu menggunakan proksi yang lebih jelas, membandingkan pilar ESG secara terpisah, serta menguji mekanisme mediasi dan moderasi seperti investor ESG, financial performance, corporate governance, rating agreement, dan cost of compliance. Penelitian masa depan juga dapat menggunakan systematic literature review atau meta-analysis agar bukti mengenai hubungan ESG dengan financial performance dan firm value dapat disusun dengan prosedur yang lebih terukur.

Referensi

- Agarwala, N., Jana, S., & Sahu, T. (2023). ESG disclosures and corporate performance: A non-linear and disaggregated approach. *Journal of Cleaner Production*. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.140517>
- Albitar, K., Hussainey, K., Kolade, N., & Gerged, A. (2020). ESG disclosure and firm performance before and after IR. *International Journal of Accounting & Information Management*. <https://doi.org/10.1108/ijaim-09-2019-0108>
- Almeida, R., & Darmansya, A. (2019). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance. *IPTEK Journal of Proceedings Series*. <https://doi.org/10.12962/j23546026.y2019i5.6340>
- Buallay, A. (2019). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*. <https://doi.org/10.1108/meq-12-2017-0149>
- Chen, C., Gao, Z., & Cai, X. (2023). ESG performance and corporate financial performance: Evidence from a global sample. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. [Catatan: referensi ini perlu diverifikasi oleh penulis – referensi asli dalam naskah tidak sesuai dengan klaim dalam teks]

- Chen, Z., & Xie, G. (2022). ESG disclosure and financial performance: Moderating role of ESG investors. *International Review of Financial Analysis*, 83, 102291. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102291>
- Climent, R. B., Garrigues, I. C. F. F., Paraskevopoulos, I., & Santos, Á. (2021). ESG Disclosure and Portfolio Performance. *Risks*. <https://doi.org/10.3390/risks9100172>
- Giannopoulos, G., Fagernes, R. V. K., Elmarzouky, M., & Hossain, K. A. B. M. A. (2022). The ESG Disclosure and the Financial Performance of Norwegian Listed Firms. *Journal of Risk and Financial Management*. <https://doi.org/10.3390/jrfm15060237>
- Guo, K., Bian, Y., Zhang, D., & Ji, Q. (2024). ESG performance and corporate external financing in China: The role of rating disagreement. *Research in International Business and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102236>
- Khandelwal, V., Sharma, P., & Chotia, V. (2023). ESG Disclosure and Firm Performance: An Asset-Pricing Approach. *Risks*. <https://doi.org/10.3390/risks11060112>
- Lu, K., Onuk, C., Xia, Y., & Zhang, J. (2025). ESG Ratings and Financial Performance in the Global Hospitality Industry. *Journal of Risk and Financial Management*. <https://doi.org/10.3390/jrfm18010024>
- Pulino, S. C., Ciaburri, M., Magnanelli, B. S., & Nasta, L. (2022). Does ESG Disclosure Influence Firm Performance? *Sustainability*. <https://doi.org/10.3390/su14137595>
- Sandberg, H., Alnoor, A., & Tiberius, V. (2022). Environmental, social, and governance ratings and financial performance: Evidence from the European food industry. *Business Strategy and the Environment*. <https://doi.org/10.1002/bse.3259>
- Shalhoob, H. (2025). ESG Disclosure and Financial Performance: Survey Evidence from Accounting and Islamic Finance. *Sustainability*. <https://doi.org/10.3390/su17041582>
- Veeravel, V., Sadharma, E., & Kamaiah, B. (2023). Do ESG disclosures lead to superior firm performance? A method of moments panel quantile regression approach. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. <https://doi.org/10.1002/csr.2598>
- Yoo, S., & Managi, S. (2021). Disclosure or action: Evaluating ESG behavior towards financial performance. *Finance Research Letters*, 102108. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102108>
- Zhou, G., Liu, L., & Luo, S. (2022). Sustainable development, ESG performance and company market value: Mediating effect of financial performance. *Business Strategy and the Environment*. <https://doi.org/10.1002/bse.3089>