

Pengaruh *Environmental Disclosure* dan *Firm Size* terhadap Kinerja Keuangan (Studi Komparatif pada Perusahaan yang terdaftar di *IDXESGLeader* dan *FTSE4Good Emerging* pada Tahun 2020-2023)

Nabila Larasati¹, Dini Wahjoe Hapsari²

¹ Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, nabilarsti@student.telkomuniversity.ac.id

² Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, dinihapsari@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Kesadaran terhadap keberlanjutan telah menjadi sorotan global yang mendorong perusahaan tidak hanya fokus pada profit tetapi bertanggung jawab terhadap lingkungannya. Inisiatif ini melahirkan indeks keberlanjutan, salah satunya di perusahaan Asia Tenggara. Penelitian menganalisis pengaruh pengungkapan lingkungan dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan membandingkan praktiknya antara perusahaan di Indonesia dan Malaysia. Melalui regresi panel dan *independent sample t-test* dengan sampel *purposive* terdapat 84 data observasi namun dilakukan *outlier data* sehingga menghasilkan 79 data observasi dari 43 perusahaan di *IDXESGLeaders* dan 36 perusahaan di *FTSE4Good Emerging* pada tahun 2020-2023. Temuan penelitian menunjukkan *environmental disclosure* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan di Indonesia tetapi tidak signifikan di Malaysia. *Firm Size* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan di Malaysia tetapi tidak di Indonesia. Hasil uji beda memperlihatkan bahwa terdapat perbedaan penerapan secara signifikan pada *environmental disclosure* dan *firm size* pada kedua negara. Implikasi pada penelitian adalah efektivitas pengungkapan lingkungan dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan dapat berbeda dikarenakan latar regulasi, transparansi, dan kapasitas internal perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu memperkuat strategi internal dengan regulasi dan sumber daya perusahaan sehingga memperoleh kinerja keuangan yang optimal.

Kata Kunci- *Environmental Disclosure*; *Firm Size*; *FTSE4Good Emerging* *IDXESGLeader*; Kinerja Keuangan

Abstract

Awareness of sustainability has become a global focus, encouraging companies to consider not only profit, but also their environmental responsibility. This has given rise to sustainability indices, one of which covers Southeast Asian companies. This study analyses the influence of environmental disclosure and company size on financial performance by comparing practices between companies in Indonesia and Malaysia. Panel regression and independent sample t-tests were used on a purposive sample of 84 observations, but outliers were removed, resulting in 79 observations from 43 companies in the *IDXESGLeaders* index and 36 companies in the *FTSE4Good Emerging* index between 2020 and 2023. The research findings suggest that environmental disclosure negatively impacts financial performance in Indonesia, though this effect is not significant in Malaysia. Firm size positively impacts financial performance in Malaysia, but not in Indonesia. The results of the difference test demonstrate significant discrepancies in the implementation of environmental disclosure and firm size across the two countries. The study's implications are that the effectiveness of environmental disclosure and firm size on financial performance may differ due to regulatory backgrounds, transparency and internal company capacity. Therefore, companies need to strengthen their internal strategies and utilise company resources and regulations to achieve optimal financial performance.

Keywords- *Environmental Disclosure*; *Financial Performance*; *Firm Size*; *FTSE4Good Emerging*; *IDXESGLeader*

I. PENDAHULUAN

Isu keberlanjutan telah menjadi prioritas global, termasuk di Asia Tenggara, di mana praktik *Environmental, Social, and Governance (ESG)* semakin menjadi tolok ukur tata kelola perusahaan yang bertanggung jawab. Di Indonesia dan Malaysia, meningkatnya tekanan dari investor dan regulator mendorong perusahaan untuk mengungkapkan inisiatif lingkungan secara transparan. Pengaruh *ED* terhadap kinerja keuangan masih menjadi perdebatan. Beberapa studi menunjukkan dampak positif *ED* terhadap efisiensi operasional dan kepercayaan investor sedangkan studi lain menyoroti

peningkatan beban biaya dan profitabilitas yang fluktuatif, khususnya di negara berkembang (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021; Xie et al., 2019).

Kinerja keuangan mencerminkan kemampuan suatu perusahaan dalam menciptakan nilai moneter, mempertahankan daya saing, dan mendukung pertumbuhan jangka panjang, serta berfungsi sebagai indikator utama efektivitas strategis dan operasional (Hapsari et al., 2025; Suharman et al., 2023; Yana Fajriah & Edy Jumady, 2022). Perusahaan yang baik tidak hanya berorientasi pada keuntungan, tetapi juga berkomitmen untuk mengungkapkan informasi secara transparan dan akurat yang mencerminkan kondisi sebenarnya. Kesenjangan pada kondisi kinerja keuangan pada perusahaan terindex keberlanjutan tercermin pada perusahaan *IDXESGLeaders* dan *FTSE4Good Emerging*.

Di Indonesia, laporan *Kontan* menyebutkan bahwa laba emiten yang masuk dalam indeks ESG mengalami tekanan dan tidak menunjukkan tren pertumbuhan yang konsisten dari tahun ke tahun (Kontan, 2024). Laporan *Maybank Investment* juga mencatat penurunan laba tahunan sebesar 4,3% hingga Maret 2023 (Bank, 2023). Fluktuasi ini mencerminkan adanya tantangan dalam menjaga stabilitas kinerja keuangan di tengah komitmen terhadap prinsip-prinsip keberlanjutan. Hal ini menimbulkan urgensi untuk mengevaluasi efektivitas pengungkapan keberlanjutan, khususnya *ED*, serta mempertimbangkan *firm size* sebagai determinan kinerja. Penelitian lain menyebutkan bahwa perusahaan besar cenderung memiliki sumber daya untuk mengimplementasikan strategi lingkungan yang lebih efektif, namun juga berisiko menghadapi inefisiensi birokrasi (Francisco & Kumar, 2005; Nguyen & Nguyen, 2025). Hubungan *ED* dan kinerja keuangan masih diperdebatkan: sebagian studi menilai *ED* mendorong efisiensi dan persepsi positif, sedangkan lainnya mengkhawatirkan beban biaya dan penurunan profitabilitas, terutama di pasar berkembang (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021; Zhao et al., 2018).

Berdasarkan kesenjangan tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis: (1) Pengaruh *ED* terhadap Kinerja Keuangan; (2) Pengaruh *FS* terhadap Kinerja Keuangan; dan (3) Perbedaan antara perusahaan di Indonesia dan Malaysia dalam penerapan *ED* dan *FS*. Studi ini berfokus pada perusahaan yang tergabung dalam inisiatif keberlanjutan ASEAN (*IDXESGLeaders* dan *FTSE4Good Emerging*) dengan pendekatan komparatif, guna memberikan kontribusi bagi pemangku kepentingan dalam memahami peran strategis pengungkapan lingkungan dan struktur perusahaan terhadap penciptaan nilai jangka panjang.

II. TINJAUAN LITERATUR

A. *Signaling Theory*

Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada pasar untuk mengurangi asimetri informasi, salah satunya melalui pelaporan kinerja keuangan yang positif. Pengungkapan yang transparan terkait isu lingkungan seperti emisi, limbah, dan efisiensi energi berfungsi sebagai sinyal kredibel atas komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan. Sinyal ini mampu meningkatkan kepercayaan investor serta memperkuat reputasi perusahaan, yang pada akhirnya dapat mendorong peningkatan kinerja keuangan. *FS* juga menjadi sinyal penting karena perusahaan besar cenderung memiliki sumber daya lebih besar dan sistem manajerial yang lebih matang untuk mengelola risiko lingkungan. Oleh karena itu, perusahaan dengan *ED* yang kuat dan ukuran yang besar dinilai lebih mampu menarik investor dan menunjukkan kinerja keuangan yang lebih unggul (Bose et al., 2017; Brigham & Houston, 2021; Giannopoulos et al., 2022).

B. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan indikator penting untuk mengevaluasi seberapa efektif dan efisien suatu perusahaan dalam mencapai tujuan operasionalnya. Indikator ini penting bagi investor menunjukkan perusahaan memiliki fungsi yang kuat dan berkelanjutan menunjukkan ekspansi keuangan, yang dicapai melalui pemanfaatan efektif sumber daya yang tersedia (Enad & Gerinda, 2022; Hilmi et al., 2025; Mujiyati & Ulynnuha, 2023; Pertiwi & Muslih, 2023; Suharman et al., 2023). Kinerja keuangan pada penelitian ini dilihat dari ROA perusahaan dimana memiliki tingkat sensitivitas yang tinggi terhadap praktik ESG, sehingga menjadikannya metrik yang relevan dalam evaluasi yang berfokus pada keberlanjutan (Yoon et al., 2024).

C. *Environmental Disclosure* dan Kinerja Keuangan

ED merupakan bagian penting dari pelaporan non-keuangan yang mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan akuntabilitas lingkungan. Berdasarkan teori sinyal, *ED* digunakan perusahaan untuk memberikan sinyal positif kepada pemangku kepentingan, khususnya investor, melalui transparansi praktik lingkungan. Namun, beberapa studi juga menyoroti bahwa praktik keberlanjutan dapat menimbulkan beban keuangan, seperti biaya kepatuhan regulasi dan investasi teknologi hijau, yang dapat menekan profitabilitas jangka pendek. Di kawasan Asia Tenggara, khususnya Indonesia dan Malaysia, pengaruh *ED* terhadap kinerja keuangan perusahaan berbeda dikarenakan regulasi yang berbeda. Di Indonesia, OJK mewajibkan pengungkapan keberlanjutan, yang memperkuat dampaknya terhadap kinerja perusahaan. Sementara di Malaysia, pendekatannya lebih bersifat sukarela, meskipun Bursa Malaysia telah mengeluarkan panduan pelaporan keberlanjutan agar perusahaan mengikuti standar internasional (Abdullah et al., 2019; Association of Chartered Certified Accountants, 2002; Bellamy et al., 2020; Chen et al., 2024; Suzan & Anisha, 2024).

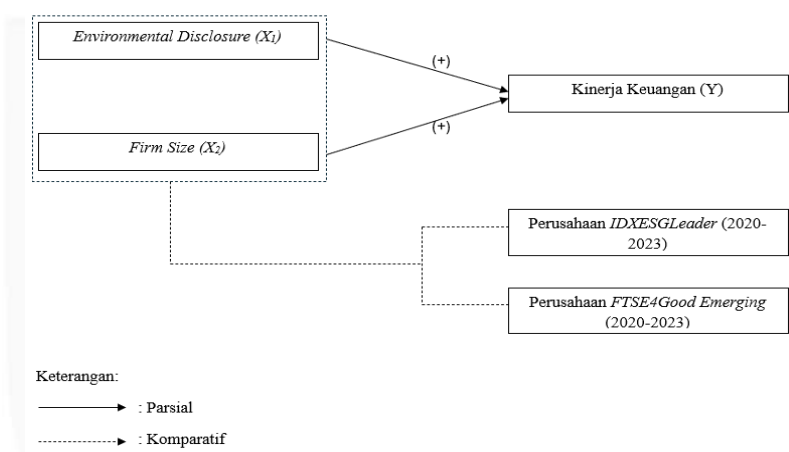
H₁: *ED* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan *IDXESGLeaders* dan *FTSE4Good Emerging*.
D. *Firm Size* dan Kinerja Keuangan

Perusahaan besar cenderung menunjukkan kinerja keuangan yang lebih baik karena kemampuannya dalam mengelola aset secara efisien (Bangun, 2019; Wahyuni & Kristanti, 2024). Hubungan antara *FS* kinerja keuangan dapat berbeda tergantung pada konteks regulasi dan pasar. Di Indonesia, perusahaan besar sering menghadapi biaya administratif dan kepatuhan yang lebih tinggi. Sebaliknya, Malaysia mengadopsi pendekatan sukarela dalam pelaporan keberlanjutan, di mana perusahaan besar yang secara proaktif terlibat dalam praktik berkelanjutan dapat membedakan diri mereka di mata investor(Cahyani & Sulistyowati, 2023; Corvino et al., 2019). Oleh karena itu, penulis membentuk hipotesis sebagai berikut:
H₂: *FS* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan *IDXESGLeaders* dan *FTSE4Good Emerging*.

E. *Environmental Disclosure* dan *Firm Size* di *IDXESGLeaders* dan *FTSE4Good Emerging*

Kerangka regulasi dan dinamika pasar di Indonesia dan Malaysia memengaruhi perbedaan penerapan *environmental disclosure* dan *firm size* di kedua negara. Di Indonesia, *ED* diwajibkan melalui POJK No. 51/POJK.03/2017 tentang penerapan keuangan berkelanjutan yang berlaku bagi perusahaan terbuka dan lembaga jasa keuangan. Penerapan *ED* belum sepenuhnya seragam dan optimal sehingga mendorong peningkatan biaya kepatuhan yang berdampak pada penurunan profitabilitas jangka pendek. Di Malaysia, melalui Sustainability Reporting Guide dari Bursa Malaysia, mendorong pelaporan *ED* secara sukarela namun konsisten, serta selaras dengan standar internasional. Pendekatan ini memungkinkan integrasi *ED* yang strategis dan peningkatan reputasi korporat.
Perusahaan di Indonesia cenderung berskala lebih kecil dan menghadapi keterbatasan modal maupun tata kelola, sehingga potensi *FS* dalam mendorong kinerja keuangan belum optimal. Kondisi berbeda, perusahaan di Malaysia memiliki struktur yang lebih besar dan regulasi yang mendukung efisiensi operasional serta pencapaian skala ekonomi. *ED* dan *FS* memiliki peran sebagai sinyal kredibel dalam konteks teori sinyal. *ED* berkontribusi mengurangi asimetri informasi sedangkan *FS* mencerminkan kapasitas finansial dan stabilitas operasional, yang secara simultan memperkuat kepercayaan investor serta potensi kinerja keuangan perusahaan (LSEG, 2024). Oleh karena itu, terbentuk hipotesis sebagai berikut:

- H₃: Terdapat perbedaan penerapan *ED* pada perusahaan *IDXESGLeaders* dan *FTSE4Good Emerging*.
H₄: Terdapat perbedaan *FS* pada perusahaan *IDXESGLeaders* dan *FTSE4Good Emerging*.
Berdasarkan literatur yang dipaparkan terbentuk kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 1.1 Kerangka Pemikiran
(Sumber: Data diolah Penulis, 2025)

III. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan, *Bloomberg*, dan situs web perusahaan. Populasi meliputi perusahaan Indonesia dalam indeks *IDXESGLeaders* dan perusahaan Malaysia dalam indeks *FTSE4Good Emerging* selama periode 2020–2023. Sampel dipilih secara *purposive* berdasarkan kriteria konsistensi dalam pencatatan indeks dan ketersediaan data yang memenuhi persyaratan penelitian. Setelah dilakukan *outlier data* diperoleh 79 observasi dari 43 perusahaan *IDXESGLeaders* dan 36 perusahaan

FTSE4Good Emerging. Analisis dimulai dengan statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data *ROA*, *ED*, dan *FS*. Selanjutnya, regresi data panel digunakan karena data bersifat *cross-sectional* dan *time-series*. Uji asumsi klasik (multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi) dilakukan untuk memastikan keandalan model. Model terbaik dipilih menggunakan uji *Chow*, *Hausman*, dan *Lagrange Multiplier* untuk menentukan *model Pooled OLS*, *FEM*, atau *REM*. Estimasi regresi dilakukan secara terpisah untuk Indonesia dan Malaysia menggunakan *EViews 13* dengan persamaan regresi sebagai berikut:

Persamaan regresi pertama untuk perusahaan *IDXESGLeaders*

$$ROA - Leaders = \alpha - \beta_1 ED_t - 1 + \beta_2 FS_t + \varepsilon \dots\dots\dots(1)$$

Persamaan regresi kedua untuk perusahaan *FTSE4Good Emerging*

$$ROA - 4GM = \alpha - \beta_1 ED_t - 1 + \beta_2 FS_t + \varepsilon \dots\dots\dots(2)$$

Dimana *ROA* adalah kinerja keuangan, *ED* adalah tingkat *environmental disclosure*, *FS* adalah ukuran perusahaan, α adalah konstanta, β_1 dan β_2 adalah nilai parameter regresi, ε mewakili istilah kesalahan residu. Langkah terakhir dalam analisis ini adalah melakukan uji beda melalui *independent sample t-test*. Dasar pengambilan keputusan dalam uji ini didasarkan pada nilai rata-rata, varians, dan tingkat signifikansi dari dua kelompok yang berbeda dengan *SPSS 27*.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Statistik Deskriptif. Analisis statistik deskriptif untuk perusahaan yang terdaftar dalam indeks *IDXESGLeaders* menunjukkan bahwa variabel *ED* memiliki nilai rata-rata = 28,73930, dengan nilai maksimum = 51,61000, nilai minimum = 8,55000, dan simpangan baku = 13,11842. Menggambarkan bahwa tidak adanya variasi atau adanya homogenitas dalam tingkat implementasi *ED*. Variabel *FS* memiliki rata-rata 30,69628, nilai maksimum 33,29000, nilai minimum 27,66000, dan simpangan baku 1,43674, menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan *IDXESGLeaders* memiliki skala aset yang relatif homogen. Rata-rata Return on Assets (*ROA*) di antara perusahaan-perusahaan ini adalah 5,941395. Di sisi lain, perusahaan yang terdaftar dalam *FTSE4Good Emerging Index* menunjukkan skor *ED* rata-rata sebesar 35,08222, nilai maksimum 54,79000, nilai minimum 19,63000, dan simpangan baku 8,044953. Variabel *FS* untuk perusahaan-perusahaan ini menunjukkan rata-rata 32,33361, maksimum 35,53000, minimum 28,78000, dan simpangan baku 1,900184, menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dalam indeks ini umumnya beroperasi dengan skala aset yang lebih besar dan lebih seragam. Rata-rata *ROA* untuk perusahaan *FTSE4Good Emerging* tercatat sebesar 3,610278. Tabel 1 menyajikan ringkasan statistik deskriptif.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	IDXESGLeaders				FTSE4Good Emerging			
	MIN	MAX	MEAN	STD.DEV	MIN	MAX	MEAN	STD.DEV
ED	8.55	51.61	28.73	13.11	19.63	54.79	35.08	8.04
FS	27.66	33.29	30.69	1.43	28.78	35.53	32.33	1.9
ROA	1.27	12.21	5.94	3.01	0.2	10.6	3.61	3.32
n	43				36			

Sumber: Data diolah Penulis, 2025

Analisis Data Panel. Pemilihan model regresi panel dilakukan secara terpisah untuk perusahaan *IDXESGLeaders* dan *FTSE4Good Emerging*. *IDXESGLeaders*, Uji *Chow* menunjukkan bahwa *FEM* lebih tepat dibandingkan dengan *CEM*. Namun, Uji *Hausman* menunjukkan bahwa *REM* lebih sesuai dibandingkan *FEM*. Hasil Uji *Lagrange Multiplier* (*LM*) selanjutnya mengonfirmasi bahwa *REM* merupakan model terbaik untuk perusahaan Indonesia. Sementara itu, pada perusahaan *FTSE4Good Emerging*, baik Uji *Chow* maupun Uji *Hausman* sama-sama mendukung penggunaan *FEM*. Oleh karena itu, *FEM* dipilih sebagai model regresi yang paling tepat untuk menganalisis perusahaan di *FTSE4Good Emerging*, sebagaimana dirangkum dalam Tabel 2.

Tabel 2. Uji Model Data Panel

Uji	Kondisi	Hasil
-----	---------	-------

		<i>IDXESGLeaders</i>	<i>FTSE4Good Emerging</i>
Uji Chow	H_0 : Probability > 0.05 → CEM H_1 : Probability < 0.05 → FEM	$p\text{-value}$ 0.00 < 0.05 → FEM	$p\text{-value}$ 0.00 < 0.05 → FEM
Uji Hausman	H_0 : Probability > 0.05 → REM H_1 : Probability < 0.05 → FEM	$p\text{-value}$ 0.057 > 0.05 → REM	$p\text{-value}$ 0.00 < 0.05 → FEM
Uji Lagrange Multiplier	H_0 : Probability > 0.05 → CEM H_1 : Probability < 0.05 → REM	$p\text{-value}$ 0.00 < 0.05 → REM	(tidak diperlukan)

Sumber: Data diolah Penulis, 2025

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa hasilnya memenuhi persyaratan yang diperlukan untuk analisis regresi. Uji normalitas dilakukan untuk memverifikasi apakah data terdistribusi secara merata. Hasil menunjukkan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 untuk kedua data perusahaan *IDXESGLeaders* dan *FTSE4Good Emerging*, menunjukkan bahwa statistik dari kedua wilayah tersebut menunjukkan distribusi normal.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mendeteksi ketidakkonsistenan dalam varians residu dalam model regresi. Hasil uji menunjukkan nilai probabilitas di atas 0,05 untuk kedua negara, menunjukkan bahwa heteroskedastisitas tidak terdapat dalam data baik untuk perusahaan *IDXESGLeaders* dan *FTSE4Good Emerging*.

Uji multikolinearitas dilakukan untuk memeriksa hubungan yang kuat di antara variabel independen. Hasil ini menunjukkan bahwa metrik korelasi variabel independen di bawah 0,80 untuk kedua dataset, menunjukkan tidak adanya masalah multikolinearitas.

Oleh karena itu, data dari perusahaan *IDXESGLeaders* dan *FTSE4Good Emerging* memenuhi asumsi klasik yang diperlukan untuk melakukan analisis regresi panel. Data rinci dari uji klasik tercantum dalam Tabel 3.

Tabel 3. Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi	<i>IDXESGLeaders</i>	<i>FTSE4Good Emerging</i>	Hasil
Uji Normalitas	P = 0.235	P = 0.217	P > 0.05 → data berdistribusi normal
Uji Multikolinearitas	P = 0.360	P = -0.049	P < 0.8 → tidak ada gejala multikolinearitas
Uji Heteroskedastisitas	P > 0.05	P > 0.05	P > 0.05 → tidak ada gejala heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah Penulis, 2025

Setelah model data panel optimal dipilih—REM untuk *IDXESGLeaders* dan FEM untuk *FTSE4Good Emerging*—persamaan regresi diestimasi sesuai dengan model tersebut. Tabel 4 menampilkan persamaan regresi untuk *IDXESGLeaders* dan *FTSE4Good Emerging*.

Tabel 4. Hasil Regresi Data Panel

Variabel	Koefisien	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C_Leaders	-19.152	14.047	-1.363	0.180
ED_Leaders	-0.087	0.036	-2.406	0.020
FS_Leaders	0.896	0.468	1.915	0.062
C_4GM	-224.353	109.495	-2.048	0.051
ED_4GM	-0.080	0.060	-1.339	0.193
FS_4GM	7.138	3.383	2.109	0.045

Sumber: Data diolah Penulis, 2025

Model dalam Tabel 4 menghasilkan koefisien regresi yang digunakan untuk membangun persamaan akhir sebagai berikut.

Untuk *IDXESGLeaders*:

$$ROA - Leaders = -19.15278 - 0.08733ED + 0.89630FS + \varepsilon \dots\dots\dots(3)$$

Untuk *FTSE4Good Emerging*:

$$ROA - 4GM = -224.353 - 0.080ED + 7.138FS + \varepsilon \dots\dots\dots(4)$$

Pada perusahaan *IDXESGLeaders*, *ED* berpengaruh negatif signifikan terhadap *ROA*. *FS* tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *ROA*. Kondisi lain pada perusahaan *FTSE4Good Emerging*, *ED* tidak berpengaruh signifikan terhadap *ROA* mengindikasikan bahwa peningkatan pengungkapan lingkungan berkorelasi dengan penurunan kinerja keuangan namun *FS* menunjukkan pengaruh positif signifikan, mengindikasikan bahwa perusahaan dengan skala aset lebih besar cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik. Tabel 5 menunjukkan uji parsial sebagai berikut.

Tabel 5. Uji Parsial

Hipotesis	Variabel	<i>IDXESGLeaders</i>		<i>FTSE4Good Emerging</i>	
		Prob.	Hasil	Prob.	Hasil
H ₁	ED	0.0208	Diterima	0.1931	Ditolak
H ₂	FS	0.0626	Ditolak	0.0455	Diterima

Sumber: Data diolah Penulis, 2025

Studi Komparatif. *Independent sample t-test* dilakukan untuk menentukan apakah terdapat perbedaan yang signifikan dalam implementasi *ED* dan *FS* antara perusahaan yang terdaftar di *IDXESGLeaders* dan *FTSE4Good Emerging*. Uji tersebut menunjukkan perbedaan yang signifikan pada kedua variabel tersebut, seperti yang terperinci dalam Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Independent Sample t-test

Variable	Uji Levene		sig (2-tailed)
	F	Sig.	
<i>ED</i> Asumsi varian yang tidak sama	11.860	<0.001	0.010
<i>FS</i> Asumsi varian yang sama	3.472	0.066	<0.001

Sumber: Data diolah Penulis, 2025

Tabel 9, Uji Levene digunakan untuk menilai homogenitas varians antara *ED* dan *FS* pada perusahaan *IDXESGLeaders* dan *FTSE4Good Emerging*. Untuk *ED*, Uji Levene menghasilkan nilai signifikansi kurang dari 0,001, menunjukkan varians yang tidak sama antara kedua kelompok. Oleh karena itu, analisis lebih lanjut menggunakan pendekatan yang tidak mengasumsikan varians sama. Sementara itu, Uji Levene untuk *FS* menghasilkan nilai signifikansi 0,066, menunjukkan bahwa varians homogen, sehingga memungkinkan penggunaan pendekatan yang mengasumsikan varians sama dalam analisis selanjutnya. Hasil *independent sample t-test* menunjukkan nilai Sig (2-tailed) sebesar 0,010 (kurang dari 0,05) untuk *ED* dan 0,001 (kurang dari 0,05) untuk *FS*, yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan dalam implementasi *ED* dan *FS* antara perusahaan *IDXESGLeaders* dan *FTSE4Good Emerging*.

Pembahasan

Environmental Disclosure dan Kinerja Keuangan di *IDXESGLeaders* dan *FTSE4Good Emerging*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *ED* memiliki dampak negatif terhadap kinerja keuangan (*ROA*) pada perusahaan *IDXESGLeaders* selama periode 2020–2023. Temuan ini mendukung hipotesis pertama dan sejalan dengan teori sinyal di mana peningkatan *ED* menandakan komitmen terhadap keberlanjutan tetapi juga mencerminkan biaya tambahan yang signifikan (Manh et al., 2025; Xia & Wang, 2021). Biaya-biaya ini, terutama dalam hal biaya operasional dan kepatuhan, dapat mengurangi keuntungan dalam jangka pendek, meskipun bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi.

Sementara itu, bagi perusahaan yang terdaftar dalam indeks *FTSE4Good Emerging*, *ED* tidak menunjukkan dampak signifikan terhadap *ROA*. Hal ini kemungkinan dipengaruhi oleh sifat sukarela pelaporan di Malaysia, sehingga *ED* lebih berfokus pada reputasi daripada hasil keuangan langsung (Guastella et al., 2022). Beberapa perusahaan bahkan mengalami penurunan kepercayaan investor akibat ketidaksesuaian antara laporan dan praktik aktual, yang berdampak pada fluktuasi skor keberlanjutan dan efektivitas *ED* sebagai sinyal nilai. Temuan ini menyoroti pentingnya mempertimbangkan konteks regulasi dan institusional saat mengevaluasi hubungan antara keberlanjutan dan kinerja keuangan.

Firm Size dan Kinerja Keuangan di *IDXESGLeaders* dan *FTSE4Good Emerging*

Ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan selama periode 2020–2023, bertentangan dengan hipotesis awal. Hal ini dapat dijelaskan oleh kompleksitas struktural,

tantangan koordinasi, dan tekanan eksternal yang cenderung lebih besar pada perusahaan besar, sehingga menghambat efisiensi dan efektivitas strategis. Oleh karena itu, ukuran perusahaan bukanlah faktor utama penentu keuntungan tanpa manajemen adaptif dan efisiensi operasional yang kuat (Dang et al., 2017; Lopez-Valeiras et al., 2011; Meiryani et al., 2020).

Kondisi lain pada perusahaan *FTSE4Good Emerging*, ukuran perusahaan ditemukan memiliki efek positif pada kinerja keuangan. Perusahaan besar di Malaysia umumnya memanfaatkan skala ekonomi, akses ke pendanaan, adopsi teknologi, dan jaringan distribusi secara optimal, sehingga meningkatkan efisiensi dan ketahanan keuangan jangka panjang (Abdullah et al., 2019; Hoang et al., 2019). Temuan ini konsisten dengan karakteristik regional Asia Tenggara, di mana perusahaan besar secara struktural lebih diuntungkan dibandingkan perusahaan kecil yang sering menghadapi kendala modal dan risiko leverage tinggi (Burki et al., 2024). Temuan ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangan pada perusahaan *FTSE4Good Emerging* tetapi efek ini mungkin tidak konsisten di lingkungan regulasi dan ekonomi yang berbeda, seperti yang terlihat di perusahaan *IDXESGLeaders*

Environmental Disclosure dan Firm Size di IDXESGLeaders dan FTSE4Good Emerging

Analisis komparatif antara Indonesia dan Malaysia menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam *ED* dan *FS*. Di Indonesia, meskipun POJK No. 51/POJK.03/2017 mewajibkan pelaporan keberlanjutan, kualitas pengungkapannya masih bervariasi karena lemahnya penegakan hukum dan standarisasi. Sebaliknya, Malaysia, yang mengadopsi pendekatan sukarela tetapi didorong oleh pedoman nasional dan ekspektasi pemangku kepentingan, menunjukkan rata-rata *ED* yang lebih tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa tekanan pasar dan struktur tata kelola yang baik berperan penting dalam mendorong pelaporan yang lebih komprehensif.

Perusahaan *IDXESGLeaders* umumnya lebih kecil daripada perusahaan-perusahaan *FTSE4Good Emerging*. Hal ini menunjukkan keterbatasan pasar dan skala ekonomi Indonesia dalam mendukung perusahaan-perusahaan besar untuk tampil di tingkat global. Perusahaan-perusahaan Malaysia, di sisi lain, memiliki struktur yang lebih besar dan lebih terorganisir, memungkinkan mereka untuk mengakses sumber daya secara lebih optimal dan menerapkan strategi yang lebih maju. Hal ini memperkuat temuan (Zulfikar, 2021) yang menyatakan bahwa perbedaan *ED* dan *FS* antara kedua negara mencerminkan kapasitas internal dan dinamika pasar yang berbeda, dan bahwa ukuran perusahaan merupakan prediktor yang signifikan dalam kualitas pengungkapan lingkungan di kedua konteks tersebut.

Temuan ini menegaskan bahwa keberadaan peraturan di Indonesia tidak cukup untuk mendorong kinerja keberlanjutan tanpa adanya pengawasan yang efektif, peningkatan kapasitas internal, dan investasi dalam tata kelola dan teknologi. Sebaliknya, di Malaysia, kerangka kerja peraturan yang lebih mapan, ukuran perusahaan yang lebih besar, dan tekanan pasar yang kuat menciptakan ekosistem yang kondusif bagi praktik keberlanjutan yang progresif. Oleh karena itu, keberhasilan transisi menuju keberlanjutan di pasar negara berkembang tidak hanya ditentukan oleh kewajiban peraturan, tetapi juga oleh kemampuan perusahaan untuk menginternalisasi prinsip-prinsip ESG melalui alokasi sumber daya dan penguatan kompetensi organisasi.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data perusahaan *IDXESGLeaders* dan *FTSE4Good Emerging* pada tahun 2020-2023, ditemukan bahwa *ROA*, *ED*, dan *FS* pada kedua kelompok tersebut menunjukkan karakteristik data yang homogen dengan kualitas representasi yang baik. Pada perusahaan *IDXESGLeaders* *ED* berpengaruh negatif terhadap *ROA*, mengindikasikan bahwa pengungkapan lingkungan yang tinggi dapat meningkatkan biaya dan menurunkan kinerja keuangan. Sementara itu, *FS* tidak berpengaruh terhadap *ROA*, diduga karena skala perusahaan yang besar belum tentu menjamin efisiensi atau profitabilitas yang lebih baik. Di *FTSE4Good Emerging*, *ED* tidak berpengaruh terhadap *ROA*, mengindikasikan bahwa pengungkapan lingkungan masih bersifat strategis dan belum menjadi faktor utama dalam kinerja keuangan. Namun, *FS* berpengaruh positif terhadap *ROA*, yang mencerminkan kemampuan perusahaan besar dalam mengelola sumber daya secara efisien. *Independent sample t-test* menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada tingkat *ED* dan *FS* antara perusahaan Indonesia dan Malaysia. Perusahaan-perusahaan Malaysia memiliki tingkat *ED* dan *FS* yang lebih tinggi, yang mencerminkan kematangan struktur pasar dan dukungan peraturan yang lebih baik untuk pelaporan meskipun sifatnya sukarela.

Secara teoritis, penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya mencakup dua indeks keberlanjutan dan menggunakan analisis konten oleh satu peneliti yang dapat menimbulkan bias. Disarankan untuk penelitian selanjutnya agar memasukkan negara berkembang lainnya di Asia Tenggara, memperluas periode penelitian, dan menambahkan variabel lain seperti tata kelola perusahaan, *leverage*, atau struktur modal. Secara praktis, perusahaan perlu mengintegrasikan strategi keberlanjutan ke dalam model bisnis inti mereka sehingga *ED* tidak hanya sekedar formalitas. Perusahaan besar dapat memaksimalkan efisiensi dan pelaporan, sementara perusahaan kecil fokus pada pengelolaan lingkungan sesuai dengan kapasitas mereka. Investor diharapkan untuk mempertimbangkan kualitas *ED* sebagai indikator keberlanjutan perusahaan. Pemerintah Indonesia perlu meningkatkan pengawasannya terhadap pelaporan *ED*

yang bersifat wajib, dan Malaysia dapat mulai menerapkan sistem pelaporan semi-wajib yang fleksibel namun terstruktur untuk mendorong kualitas pelaporan yang lebih baik.

REFERENSI

- Abdullah, R., Mahmuda, D., Malik, E., Pratiwi, E. T., Rais, M., Dja'Wa, A., Abdullah, L. O. D., Hardin, Lampe, M., & Tjilen, A. P. (2019). The influence of environmental performance, environmental costs, and firm size on financial performance with corporate social responsibility as intervening variables (empirical study on manufacturing companies listed on the Indonesia stock exchange 2014-2. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 343(1). <https://doi.org/10.1088/1755-1315/343/1/012136>
- Association of Chartered Certified Accountants. (2002). *The State of Corporate Environmental Reporting in Malaysia*. ACCA.
- Bangun, N. (2019). The Effect Of Csr; Credit Interest; And Bank Size On Financial Performance. *Jurnal Akuntansi*, 23(2), 177–195. <https://doi.org/10.24912/ja.v23i2.576>
- Bank, M. I. (2023). *Malaysia ESG Quarterly: Headway Despite Headwind*. <https://www.maybank.com/iwov-resources/documents/pdf/blogs/2023/malaysia-esq-quarterly-2023q1-headway-despite-headwinds.pdf>
- Bellamy, M. A., Dhanorkar, S., & Subramanian, R. (2020). Administrative environmental innovations, supply network structure, and environmental disclosure. *Journal of Operations Management*, 66(7–8), 895–932. <https://doi.org/10.1002/joom.1114>
- Bose, S., Saha, A., Khan, H. Z., & Islam, S. (2017). Non-financial disclosure and market-based firm performance: The initiation of financial inclusion. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 13(3), 263–281. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2017.09.006>
- Brigham, & Houston. (2021). *Fundamental of Financial Management* (16th ed.). Cengage Learning New York.
- Burki, A., Normen Ahamed Mafaz, M., Zaki, A., Zulfaka, A., & Al-amatullah, I. (2024). The Impact of ESG Disclosures on Financial Performance: Evidence from ASEAN-Listed Companies. *American Journal of Economic and Management Business*, 3(10). <https://doi.org/10.58631/ajemb.v3i10.120>
- Cahyani, A. D., & Sulistyowati, E. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntans*, 12(10), 01–18. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/5588>
- Chen, K., Cheng, H., & Qin, Q. (2024). Assessing the Impact of Environmental Accounting Message Disclosure Quality on Financing Costs in High-Pollution Industries. *Journal of Cases on Information Technology*, 26(1), 1–18. <https://doi.org/10.4018/JCIT.356663>
- Corvino, A., Caputo, F., Pironti, M., Doni, F., & Bianchi Martini, S. (2019). The moderating effect of firm size on relational capital and firm performance: Evidence from Europe. *Journal of Intellectual Capital*, 20(4), 510–532. <https://doi.org/10.1108/JIC-03-2019-0044>
- Dang, C., Li, Z. F., & Yang, C. (2017). Measuring Firm Size in Empirical Corporate Finance. *Journal of Banking and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.006>
- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack. *Journal of Business Ethics*, 168(2), 315–334. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04177-w>
- Enad, O. M. A., & Gerinda, S. M. A. (2022). Enhancing financial performance of the banks: the role of customer response and operations management. *Journal of Innovation and Entrepreneurship*, 11(1). <https://doi.org/10.1186/s13731-022-00211-w>
- Francisco, M., & Kumar, A. (2005). Enterprise Size, Financing Patterns, and Credit Constraints in Brazil. In *Enterprise Size, Financing Patterns, and Credit Constraints in Brazil*. <https://doi.org/10.1596/978-0-8213-6129-0>
- 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*, 15(6). <https://doi.org/10.3390/JRFM15060237>
- Guastella, G., Mazzarano, M., Pareglio, S., & Spani, R. C. (2022). Do environmental and emission disclosure affect firms' performance? *Eurasian Business Review*, 12, 695–718. <https://doi.org/10.1007/s40821-021-00195-9>
- Hapsari, D. W., Budiharjo, R., Pratomo, D., & Yazid, H. (2025). Profitability in Linking Governance Structure and Firm Value. 29(02), 206–224. <http://dx.doi.org/10.24912/ja.v29i2.2421>
- Hilmi, Marjulin, Puspitawati, L., & Hayati, R. (2025). Financial Performance Causes Palm Oil Stock Prices In Indonesia To Rise ? 29(01), 127–147. <http://dx.doi.org/10.24912/ja.v29i1.2741>
- Hoang, T. V. H., Dang, N. H., Tran, M. D., van Vu, T. T., & Pham, Q. T. (2019). Determinants influencing financial

- performance of listed firms: Quantile regression approach. *International Journal of English Language and Literature Studies*, 9(1), 78–90. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2019.91.78.90>
- Kontan. (2024). *Status Indeks ESG belum bertaji Mengundang Minat Beli*. <https://insight.kontan.co.id/news/status-indeks-esg-belum-bertaji-mengundang-minat-beli> (<https://insight.kontan.co.id/news/status-indeks-esg-belum-bertaji-mengundang-minat-beli>)
- Lopez-Valeiras, E., Gomez-Conde, J., & Fernandez-Rodriguez, T. (2011). Identification of Employment Concentration and Specialization Areas: Theory and Application. *Beta Working Paper*, 354(August), 26p. <https://doi.org/10.1002/agr>
- LSEG. (2024). *FTSE4Good Index Series*. <https://www.lseg.com/en/ftse-russell/indices/ftse4good>
- Manh, H., Nham, P., Vuong, L., & Viet, D. (2025). Does environmental , social , and governance disclosure affect financial performance ? An empirical study of Southeast and East Asia commercial banks. *Asia-Pacific Journal of Regional Science*, 9(1), 1–26. <https://doi.org/10.1007/s41685-024-00361-7>
- Meiryani, Sudrajat, J., Olivia, & Daud, Z. (2020). The Effect of Firm's Size on Corporate Performance. (*IJACSA International Journal of Advanced Computer Science and Applications*, 11. <https://dx.doi.org/10.14569/IJACSA.2020.0110536>
- Mujiyati, M., & Ulynnuha, O. I. (2023). How About Good Corporate Governance, How About Good Corporate Governance, Size, Leverage, Financial Performance. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 8(1), 93–99. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v8i1.22643>
- Nguyen, H. T., & Nguyen, H. T. X. (2025). The Factors Affect Financial Performance of Companies Listed On Ho Chi Minh Stock Exchange in Vietnam. *Quality - Access to Success*, 26(205), 99–106. <https://doi.org/10.47750/QAS/26.205.10>
- Pertiwi, A. P., & Muslih, M. (2023). Pengaruh Governance, Risk and Compliance (Grc) Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 7(1), 537–554. <https://doi.org/10.31955/mea.v7i1.2904>
- Suharman, H., Hapsari, D. W., Hidayah, N., & Saraswati, R. S. (2023). Value chain in the relationship of intellectual capital and firm's performance. *Cogent Business and Management*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2199482>
- Suzan, L., & Anisha, S. P. (2024). *Intellectual capital disclosure factors : company age , company size , and gender diversity in property & real estate companies listed on the IDX*. 10(3), 796–804. <https://doi.org/10.29210/020244303> Contents
- Wahyuni, F. A., & Kristanti, F. T. (2024). The Influence of Profitability, Firm Size, Growth, Liquidity, Asset Tangibility, and Non-Debt Tax Shield on Capital Structure. *Atestasi : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 7(2), 986–999. <https://doi.org/10.57178/atestasi.v7i2.886>
- Xia, D., & Wang, X. Q. (2021). The synergetic impact of environmental and innovation information disclosure on corporate financial performance: An empirical study based on China coal listed companies. *Technovation*, 100(July), 102179. <https://doi.org/10.1016/j.technovation.2020.102179>
- Xie, J., Nozawa, W., Yagi, M., Fujii, H., & Managi, S. (2019). Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance? *Business Strategy and the Environment*, 28(2), 286–300. <https://doi.org/10.1002/bse.2224>
- Yana Fajriah, & Edy Jumady. (2022). Good Corporate Governance And Corporate Social Responsibility On Company Value With Financial Performance. *Jurnal Akuntansi*, 26(2), 324–341. <https://doi.org/10.24912/ja.v26i2.944>
- Yoon, B., Lee, J. H., & Cho, J. H. (2024). Corporate Social Responsibility and Financial Performance: New Evidence from the Korean Market. *SAGE Open*, 14(2), 1–18. <https://doi.org/10.1177/21582440241255196>
- Zhao, C., Guo, Y., Yuan, J., Wu, M., Li, D., Zhou, Y., & Kang, J. (2018). ESG and corporate financial performance: Empirical evidence from China's listed power generation companies. *Sustainability (Switzerland)*, 10(8), 1–18. <https://doi.org/10.3390/su10082607>
- Zulfikar, R. (2021). Comparative Study of Environmental Disclosure in Indonesia and Malaysia: Testing Company Characteristics. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 14(1), 39–54. <https://doi.org/10.35448/jrat.v14i1.10821>