

Pengaruh Ukuran Dewan, Independensi Dewan, Kepemilikan Institusi, Dan Kualitas Hukum Terhadap Kinerja ESG Pada Perusahaan Manufaktur Negara ASEAN Dan China Tahun 2021-2024

Farhan Adi Setiawan^{1*}

¹ Master in Accounting, Faculty Economics and Business, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta, Indonesia

ABSTRACT

Tujuan – Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki pengaruh ukuran dewan, independensi dewan, kepemilikan institusi, dan kualitas hukum terhadap kinerja ESG pada perusahaan manufaktur negara ASEAN dan China tahun 2021-2024.

Metode penelitian – Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Data sekunder diambil dari *database* Refinitiv, World Justice Project, dan Heritage Foundation. Kriteria sampel adalah perusahaan manufaktur publik di negara ASEAN dan China yang memiliki kelengkapan informasi selama 2021-2024. Sampel penelitian sebanyak 357 perusahaan dari sebelas negara. Pengujiannya adalah uji asumsi klasik, analisis statistik deskriptif, dan pengujian hipotesis.

Temuan – Ukuran dewan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja ESG. Independensi dewan, kepemilikan oleh institusi keuangan, dan kualitas hukum memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja ESG.

Batasan/Implikasi – Para stakeholder di negara ASEAN dan China dapat menerapkan hasil penelitian ini untuk mengatasi masalah rendahnya kinerja ESG perusahaan manufaktur. Pemerintah Myanmar, Laos, dan Kamboja dapat meningkatkan kualitas hukum. Pasar modal dapat menerapkan berbagai kebijakan untuk mengatur tata kelola perusahaan yang terdaftar seperti batas minimum independensi dewan dan batas minimum kepemilikan oleh institusi keuangan.

Orisinalitas – Penelitian ini mengisi kesenjangan yang terjadi pada literatur melalui beberapa cara. Pertama, belum ada penelitian yang menyelidiki variabel yang dapat mempengaruhi kinerja ESG melalui variabel tingkat perusahaan (tata kelola) dan variabel tingkat negara (kualitas hukum).

ARTICLE INFO

Riwayat Artikel:

Tanggal masuk 5 Agustus 2025

Versi revisian 19 Februari 2026

Diterima 25 Februari 2026

Kata Kunci:

Tata kelola, Ukuran Dewan, Kepemilikan Institusi, Kualitas Hukum, Kinerja ESG

ISSN: 2302-1500

* Corresponding Author Master in Accounting, Faculty Economics and Business, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta, Indonesia

E-mail address: farhanarisetiawan@mail.ugm.ac.id (author#1)

1. Pendahuluan

Konsep pembangunan berkelanjutan pertama kali diperkenalkan oleh Brundtland Commission pada tahun 1987. Konsep pembangunan berkelanjutan memiliki makna sebagai kemampuan generasi saat ini untuk memenuhi kebutuhannya tanpa mengorbankan kemampuan generasi yang akan datang untuk memenuhi kebutuhannya (Brundtland Commission, 1987).

Negara ASEAN dipandang oleh negara China sebagai pesaing potensial dalam sektor manufaktur padat karya karena biaya produksi di beberapa negara ASEAN yang lebih murah sekaligus sebagai mitra strategis dalam rantai pasok regional (Simon, 2025). Oleh karena itu, negara China membentuk banyak forum kerja sama di berbagai bidang dengan negara ASEAN untuk memperkuat koordinasi, pertukaran pengetahuan, dan penyusunan kebijakan bersama terhadap berbagai isu yang ada (Simon, 2025).

Negara ASEAN dan China menunjukkan komitmennya pada pembangunan berkelanjutan dengan membentuk forum kerja sama multilateral yaitu ASEAN-China Environmental Cooperation Forum (ACECF) pada tahun 2021. ACECF merupakan bentuk kerjasama multilateral antara China dan negara ASEAN untuk merespon agenda pembangunan berkelanjutan. Anggota forum tersebut adalah Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, Filipina, Brunei Darussalam, Vietnam, Laos, Myanmar, Kamboja, dan China. Forum ini dibentuk untuk menangani berbagai isu lingkungan di negara ASEAN dan China.

Beberapa penelitian tata kelola di suatu negara kawasan Eropa dan Amerika Utara (Agnese et al., 2024; Alkurdi et al., 2024; Erin & Ackers, 2024) telah menemukan keterkaitan antara tata kelola perusahaan seperti ukuran dewan, independensi dewan, dan kepemilikan institusi dengan kinerja ESG. Kinerja ESG merupakan hasil keputusan manajerial sehingga dibutuhkan tata kelola perusahaan yang

berkualitas (Agnese et al., 2024). Selain itu, beberapa penelitian telah menemukan bahwa karakteristik tingkat negara seperti kualitas hukum dapat mempengaruhi kinerja ESG (Pinheiro et al., 2024).

Negara ASEAN dan China telah menunjukkan komitmen terhadap pembangunan yang berkelanjutan dengan adanya forum ACECF. Namun, perusahaan manufaktur di negara ASEAN dan China beberapa tahun terakhir masih banyak yang menimbulkan banyak kerusakan lingkungan (Seneca, 2023). Menurut data World Economic Forum tahun 2021, industri manufaktur di Asia Tenggara telah menyumbang lebih dari 50% polusi plastik laut global. Berdasarkan penelitian Yang & Li (2024), rata-rata laju pertumbuhan emisi karbon industri manufaktur di Asia Tenggara dari tahun 1965 hingga 2023 adalah 5,8% melebihi nilai rata-rata global sebesar 2,1%. Industri manufaktur China pada tahun 2023 telah menyumbang lebih dari 70% dari total polusi di negara China (Seneca, 2023). Oleh karena itu diperlukan solusi atas permasalahan buruknya kinerja ESG di negara ASEAN dan China.

Penelitian yang mengidentifikasi variabel yang dapat mempengaruhi kinerja ESG masih sangat terbatas di kawasan Asia. Penelitian Buchetti et al. (2024) menemukan hasil bahwa penelitian dengan topik tata kelola dan kinerja ESG hanya memiliki proporsi sebesar 8% dari total penelitian yang ada di kawasan Asia. Beberapa penelitian terdahulu (Agnese et al., 2024; Alkurdi et al., 2024; Erin & Ackers, 2024) dilakukan pada suatu negara di kawasan Eropa dan Amerika Utara. Penelitian di kawasan Asia masih sangat terbatas khususnya di negara ASEAN dan China yang memiliki keunikan dalam menunjukkan komitmen terhadap pembangunan berkelanjutan melalui forum kerjasama ACECF.

Penelitian terdahulu (Agnese et al., 2024; Alkurdi et al., 2024; Erin & Ackers, 2024) terkait hubungan antara ukuran dewan,

independensi dewan, dan kepemilikan institusi dengan kinerja ESG juga tidak konsisten hasilnya. Penelitian terdahulu hanya menggunakan populasi dari satu negara saja. Selain itu, penelitian terdahulu mengukur kinerja ESG hanya dengan menggunakan dummy (nilai 0 jika tidak ada laporan keberlanjutan dan nilai 1 jika ada laporan keberlanjutan) sehingga kurang memberikan wawasan yang lebih luas dan kurang mencerminkan kualitas pengelolaan risiko ESG.

Penelitian terdahulu (Agnese et al., 2024; Alkurdi et al., 2024; Erin & Ackers, 2024) hanya meneliti bagaimana variabel tingkat perusahaan dapat mendorong kinerja ESG di Kawasan Eropa dan Amerika Utara. Penelitian terdahulu tidak melibatkan variabel tingkat negara seperti kualitas hukum. Variabel tingkat negara seperti kualitas hukum penting untuk diteliti karena mampu memberikan tekanan eksternal perusahaan agar sejalan dengan peraturan yang berlaku. Melibatkan variabel tingkat negara dapat memperluas perspektif terkait variabel yang dapat mempengaruhi kinerja ESG.

Keterbatasan penelitian tentang variabel yang dapat mempengaruhi kinerja ESG telah membatasi solusi yang tersedia bagi para stakeholder di negara ASEAN dan China untuk menyelesaikan permasalahan buruknya kinerja ESG. Oleh karena itu, peneliti memiliki motivasi untuk melakukan penelitian lebih lanjut tentang pengaruh variabel tingkat perusahaan seperti ukuran dewan, independensi dewan, kepemilikan institusi dan variabel tingkat negara seperti kualitas hukum terhadap kinerja ESG perusahaan manufaktur di negara anggota forum ACECF. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi solusi atas permasalahan buruknya kinerja ESG perusahaan manufaktur di negara ASEAN dan China.

Penelitian ini akan memberikan kontribusi bagi dunia akademik karena akan mengisi kesenjangan pada literatur. Penelitian ini akan meneliti hubungan antara variabel

tingkat perusahaan (ukuran dewan, independensi dewan, kepemilikan institusi) dan variabel tingkat negara (kualitas hukum) dengan kinerja ESG perusahaan manufaktur pada negara anggota ACECF.

Penelitian ini akan melibatkan banyak populasi dari berbagai negara anggota forum ACECF dan melibatkan variabel tingkat negara (kualitas hukum). Penelitian ini juga menggunakan ESG score sebagai ukuran dari kinerja ESG. ESG score dibentuk dengan menganalisis berbagai laporan dan media untuk mengetahui kualitas pengelolaan risiko ESG sehingga lebih mencerminkan kemampuan pengelolaan risiko ESG. Selain itu, variabel kepemilikan institusi melibatkan investor institusi keuangan lokal dan asing sehingga berbeda dari penelitian sebelumnya yang hanya melibatkan investor institusi lokal. Variabel ukuran dewan dan independensi dewan juga melibatkan berbagai sistem tata kelola dari sebelas negara sehingga berbeda dari penelitian sebelumnya yang hanya melibatkan satu sistem tata kelola karena dilakukan pada satu negara saja.

Berbagai kontribusi pada penelitian ini diharapkan bisa mengisi kesenjangan pada literatur, menambah pengetahuan bagi dunia akademik, mengurangi ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu, dan memberikan solusi bagi praktisi khususnya para stakeholder di negara anggota forum ACECF. Para stakeholder di negara anggota ACECF diharapkan dapat menerapkan hasil penelitian ini untuk mengatasi masalah rendahnya kinerja ESG perusahaan manufaktur negara anggota forum ACECF.

2. Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Teori Institusional

Teori institusional diperkenalkan oleh Meyer & Rowan (1977) yang menekankan bahwa produktivitas teknis tidak selalu menentukan keberhasilan dan kelangsungan

hidup organisasi. Keberhasilan organisasi bergantung pada kemampuan untuk menyesuaikan diri dengan norma institusi yang berlaku di lingkungan eksternal. Organisasi mengadopsi struktur formal guna memperoleh legitimasi sosial, stabilitas, dan peluang bertahan hidup.

Teori institusional dikembangkan lebih lanjut oleh DiMaggio & Powell (1983) menjelaskan bagaimana norma institusi bisa menjadi tekanan eksternal bagi organisasi untuk membentuk praktik organisasi yang sesuai dengan norma dan ekspektasi yang dilembagakan secara sosial dan menghasilkan homogenisasi antar organisasi dalam satu bidang. Mekanisme tersebut adalah *isomorphism institutional*. Teori ini memperkenalkan tiga mekanisme utama *isomorphism*. *Coercive isomorphism* muncul akibat tekanan hukum, politik, dan ekspektasi sosial. *Mimetic isomorphism* terjadi ketika organisasi meniru organisasi lain dalam kondisi ketidakpastian. *Normative isomorphism* bersumber dari profesionalisasi, pendidikan formal, dan jejaring profesi.

Teori Stakeholder

Teori *stakeholder* diperkenalkan oleh Freeman (1984) melalui bukunya "Strategic Management: A Stakeholder Approach". Teori ini menekankan pentingnya memperhatikan kepentingan seluruh *stakeholder* untuk mencapai keberhasilan jangka panjang. Para *stakeholder* menurut teori *stakeholder* adalah pihak yang dapat mempengaruhi atau terpengaruh oleh perusahaan seperti pemerintah, masyarakat umum, pemasok, karyawan, pelanggan, dan pemangku kepentingan lainnya.

Tata Kelola Perusahaan

Tata kelola menurut International Finance Corporation (IFC) adalah struktur dan proses untuk mengawasi dan mengendalikan organisasi dengan melibatkan keterkaitan peran dan tanggung jawab antara dewan

direktur, dewan pengawas, pemegang saham, dan stakeholder lainnya.

Struktur tata kelola terdapat dua bentuk. Struktur tata kelola *one tier* adalah struktur yang hanya memiliki satu dewan yaitu *board of director*. *Board of director* berisi *executive director* (ED), *non-executive director* (NED) dan *independent non-executive director* (INED). Struktur tata kelola *two tier* adalah struktur yang memiliki pemisahan antara eksekutif dan pengawas. Oleh karena itu, struktur *two tier* memiliki dua dewan (dewan direktur dan dewan komisaris) yang menjalankan peran eksekutif dan pengawasan.

Indonesia menganut sistem *two tier* berdasarkan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Laos menerapkan sistem *two tier* dengan mengacu pada Law on Enterprises (Amended) No. 46/NA (2013). Myanmar mengikuti sistem *two tier* berdasarkan Myanmar Companies Law 2017. Kamboja menganut sistem *two tier* sebagaimana diatur dalam Law on Commercial Enterprises (2005). China secara formal memiliki sistem *two tier* dengan tambahan berdasarkan Company Law of the People's Republic of China (2023 Amendment),

Malaysia menggunakan sistem *one tier* yang diatur dalam Malaysian Code on Corporate Governance (MCCG) serta Companies Act 2016. Singapura juga menggunakan sistem *one tier* sesuai Companies Act dan Code of Corporate Governance 2018. Thailand menerapkan sistem *one tier* berdasarkan Public Limited Companies Act (1992). Filipina memakai sistem *one tier* yang diatur dalam Revised Corporation Code of the Philippines. Brunei Darussalam menganut sistem *one tier* melalui Companies Act (Chapter 39). Vietnam menggunakan sistem *one tier* yang disebutkan dalam Law on Enterprises No. 59/2020/QH14.

Kondisi Lingkungan Institusi Negara ASEAN dan China

Kondisi lingkungan institusi bagi perusahaan manufaktur di negara ASEAN dan China memiliki keunikan. Keunikan tersebut ditunjukkan dengan adanya forum kerja sama lingkungan sebagai upaya menunjukkan komitmen terhadap pembangunan berkelanjutan. ASEAN-China Environment Cooperation Forum (ACECF) merupakan forum kerja sama lingkungan di negara ASEAN dan China (ACECF, 2021).

ACECF secara resmi diselenggarakan sejak tahun 2021. ACECF merupakan bagian dari perluasan kemitraan strategis ASEAN dan China dalam mendukung pembangunan berkelanjutan. Forum ini menjadi sarana dialog kebijakan dan pertukaran praktik terbaik dalam penanganan isu lingkungan lintas negara (ACECF, 2021).

Ukuran Dewan

Penelitian kuantitatif terdahulu (Casciello et al., 2024; Erin & Ackers, 2024) yang dilakukan di benua Afrika dan Eropa menemukan hasil ukuran dewan memiliki hubungan positif dengan kinerja ESG. Penelitian tersebut menggunakan teori *stakeholder* sebagai landasan penelitian. Dewan yang besar memberikan sudut pandang dan informasi yang beragam dalam mengelola risiko ESG (Erin & Ackers, 2024). Namun penelitian Yadav & Jain (2023) menemukan hasil yang berbeda. Ukuran dewan tidak memiliki hubungan dengan terhadap kinerja ESG. Anggota dewan harus memiliki keselarasan komitmen untuk bertanggung jawab kepada para *stakeholder* agar mempunyai kinerja ESG yang baik.

Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa tanggung jawab kepada stakeholder merupakan kewajiban bagi perusahaan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka yang panjang. Dewan yang besar memberikan sudut pandang dan informasi yang beragam dalam mengelola risiko ESG (Erin & Ackers, 2024). Jumlah anggota dewan yang banyak dapat mendukung keberagaman pengalaman dan kemampuan dewan dalam

mengelola risiko ESG untuk melindungi kepentingan stakeholder (Erin & Ackers, 2024). Oleh karena itu, anggota dewan yang lebih banyak dapat meningkatkan kinerja ESG perusahaan.

H1: Ukuran dewan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja ESG.

Independensi Dewan

Penelitian kuantitatif terdahulu (Agnese et al., 2024; Girella et al., 2022) yang dilakukan di kawasan Eropa menemukan hasil independensi dewan memiliki hubungan positif dengan kinerja ESG. Penelitian terdahulu menggunakan teori *stakeholder*. Keberadaan anggota dewan independen sebagai wakil *stakeholder* penting untuk mengawasi perusahaan agar menjaga hubungan baik dengan para *stakeholder* melalui kinerja ESG (Agnese, 2024). Namun, penelitian (Mudiyanselage, 2018) yang dilakukan di Spanyol menemukan hasil yang berbeda. Independensi dewan memiliki hubungan negatif dengan kinerja ESG. Anggota dewan independen yang mementingkan keuntungan jangka pendek tidak memprioritaskan investasi yang berhubungan dengan ESG.

Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa tanggung jawab kepada stakeholder merupakan kewajiban bagi perusahaan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka yang panjang. Anggota dewan yang independen mampu memberikan pengawasan yang lebih objektif karena tidak memiliki afiliasi dengan perusahaan. Anggota dewan yang independen berperan dalam mengawasi perusahaan untuk selalu bertanggung jawab kepada para *stakeholder*. Keberadaan mereka dapat memastikan bahwa perusahaan selalu mengelola berbagai risiko ESG. Oleh karena itu proporsi anggota dewan independen yang lebih besar dapat meningkatkan kinerja ESG perusahaan.

H2: Independensi dewan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja ESG.

Kepemilikan Institusi

Penelitian kuantitatif terdahulu (Alkurdi et al., 2024; Daas & Alaraj, 2019) di kawasan Eropa menemukan hasil bahwa kepemilikan institusi memiliki hubungan positif dengan kinerja ESG. Penelitian terdahulu menggunakan teori *stakeholder*. Investor institusi keuangan berperan sebagai pemilik dan pengawas eksternal perusahaan agar selalu bertanggung jawab kepada para *stakeholder* (Alkurdi et al., 2024). Penelitian Velte (2024) menemukan hasil yang berlawanan. Keberadaan investor institusi keuangan memiliki hubungan negatif dengan kinerja ESG. Investor institusi yang memiliki orientasi jangka pendek dapat menolak inisiatif ESG karena dapat mengurangi profit jangka pendek (Velte, 2024).

Investor institusi memiliki kepentingan untuk menjaga stabilitas dan pertumbuhan nilai investasinya (Alkurdi et al., 2024). Mereka akan terlibat aktif dalam mengawasi dan menekan perusahaan untuk bertanggung jawab kepada berbagai *stakeholder* melalui pengelolaan risiko ESG untuk menurunkan risiko investasi (Alkurdi et al., 2024). Proporsi investor institusi yang tinggi akan mewujudkan perusahaan yang bertanggung jawab kepada *stakeholder* (Alkurdi et al., 2024). Oleh karena itu proporsi investor institusi keuangan yang tinggi dapat meningkatkan kinerja ESG perusahaan.

H3: Kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kinerja ESG.

Kualitas Hukum

Penelitian Pinheiro et al. (2024) pada negara di kawasan Eropa menemukan hasil bahwa kualitas hukum yang diukur dengan index rule of law berpengaruh positif terhadap kinerja ESG. Penelitian terdahulu menggunakan teori institusional. Perusahaan yang beroperasi pada lingkungan dengan kualitas hukum yang baik akan mendapatkan tekanan eksternal untuk melakukan pengelolaan resiko ESG sesuai regulasi yang berlaku. Penelitian di Oliveira (2022) pada kawasan Amerika Utara

menemukan bahwa kualitas hukum justru tidak memiliki hubungan signifikan dengan kinerja ESG.

Hukum merupakan bentuk dari mekanisme *coercive isomorphism* yang memberikan tekanan koersif dari pihak eksternal yang memiliki kekuasaan seperti pemerintah. Semakin baik kualitas hukum di suatu negara, maka semakin besar tekanan bagi perusahaan untuk mengelola berbagai risiko ESG sesuai dengan regulasi yang berlaku. Oleh karena itu, perusahaan yang beroperasi dalam lingkungan hukum yang berkualitas akan mempunyai kinerja ESG yang lebih baik sebagai bentuk respons terhadap tekanan institusional.

H4: Kualitas Hukum memiliki pengaruh positif terhadap kinerja ESG.

3. Metode Penelitian

Populasi dan Periode Penelitian

Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur di negara ASEAN dan China karena merupakan sektor unggulan yang menyumbang lebih dari 30% nilai tambah manufaktur kawasan Asia berdasarkan laporan dari United Nations Industrial Development Organization dan beroperasi pada negara yang tergabung pada forum kerjasama ASEAN-China Environment Cooperation Forum.

Penelitian ini menggunakan periode penelitian 2021-2024 dikarenakan bertepatan dengan periode pasca COVID-19. Periode COVID-19 menyebabkan kegiatan industri terhenti. Berdasarkan beberapa penelitian, kualitas lingkungan meningkat saat periode COVID-19 di negara ASEAN dan China. Negara Malaysia mengalami penurunan polusi udara partikel (PM2.5) sebesar 58.4% selama pembatasan pergerakan (Ali et al., 2021). Kondisi lingkungan yang bersih saat COVID-19 memungkinkan perusahaan di negara ASEAN dan China memiliki motivasi untuk mempertahankan kondisi lingkungannya

dengan memperhatikan kinerja ESG pada periode pasca COVID-19.

Sampel Penelitian

Teknik *purposive sampling* merupakan teknik yang digunakan untuk menentukan sampel. Kriteria sampel adalah perusahaan industri manufaktur publik negara ASEAN dan China yang memiliki kelengkapan informasi dewan, kepemilikan, dan ESG score pada *database* Refinitiv selama 2021-2024 berturut turut.

Teknik Pengumpulan Data

Peneliti memanfaatkan *database* Refinitiv untuk mengumpulkan data sekunder berupa jumlah anggota dewan, proporsi anggota dewan independen, dan proporsi saham institusi, dan ESG score. *Database* World Justice Project digunakan untuk mengumpulkan data sekunder berupa *rule of law index*. *Database* Heritage Foundation digunakan untuk mengumpulkan data indeks kebebasan ekonomi.

Model Penelitian

Peneliti menggunakan model penelitian untuk menguji pengaruh tata kelola dan kualitas hukum terhadap kinerja ESG. Ringkasan model penelitian dapat dilihat pada tabel 3.1. Model penelitian adalah sebagai berikut:

$$ESGS_{it} = \beta_0 + \beta_1 BSIZE_{it} + \beta_2 BIND_{it} + \beta_3 INST_{it} + \beta_4 RULE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 LQD_{it} + \beta_8 FSIZE_{it} + \beta_9 CG_{it} + \beta_{10} ECON_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variabel terikat adalah kinerja ESG. $ESGS_{it}$ adalah ESG score pada perusahaan manufaktur i pada periode t . Variabel bebas adalah ukuran dewan, independensi dewan, kepemilikan institusi, dan kualitas hukum. $BSIZE_{it}$ adalah ukuran dewan perusahaan i pada periode t . $BIND_{it}$ adalah independensi dewan perusahaan i pada periode t . $INST_{it}$ adalah kepemilikan saham oleh institusi pada perusahaan i pada periode t . $RULE_{it}$ adalah kualitas hukum negara i pada periode t .

Variabel kontrol pada penelitian ini adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *leverage*, sistem tata kelola, dan kebebasan ekonomi. $FSIZE_{it}$ adalah ukuran perusahaan i pada periode t , LEV_{it} adalah *debt to equity ratio* perusahaan i pada periode t . ROA_{it} adalah rasio profitabilitas perusahaan i pada periode t . $LIQD_{it}$ adalah rasio likuiditas perusahaan i pada periode t . CG_{it} adalah sistem tata kelola perusahaan i pada periode t . $ECON_{it}$ adalah indeks kebebasan ekonomi negara i pada periode t .

Tabel 3. 1 Ringkasan model penelitian

Variabel	Pengukuran	Definisi
Kinerja ESG	ESG score	Nilai yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko sosial, lingkungan dan tata kelola akibat dari operasional perusahaan.
Ukuran dewan	Jumlah anggota <i>board of director</i>	Jumlah anggota <i>board of director</i> perusahaan pada periode tertentu.
Independensi dewan	Persentase independen non executive director	Keberadaan anggota dewan yang independen atau tidak memiliki terafiliasi dengan perusahaan dalam sebuah dewan.
Kepemilikan institusi	Persentase kepemilikan saham oleh institusi keuangan	Lembar saham yang dimiliki oleh lembaga keuangan yang menghimpun dana dari masyarakat untuk diinvestasikan kembali.
Kualitas hukum	<i>Rule of law index</i> dari World Justice Project	Kekuatan sistem hukum untuk memaksa tiap individu, lembaga, dan negara itu sendiri untuk patuh dan bertanggung jawab terhadap peraturan.
Profitabilitas	<i>Return on asset</i>	Performa perusahaan untuk menciptakan laba dari kegiatan operasionalnya.
Likuiditas	<i>Current ratio</i>	Performa perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya.
<i>Leverage</i>	<i>Debt to equity ratio</i>	Tingkat ketergantungan perusahaan pada utang dalam struktur modalnya.
Ukuran perusahaan	<i>In(total asset)</i>	Skala operasi suatu perusahaan.
Sistem tata kelola	<i>Dummy</i> (nilai 1 jika <i>one tier</i> dan 0 jika <i>two tier</i>)	Struktur dan proses untuk mengawasi dan mengendalikan organisasi dengan melibatkan keterkaitan peran dan tanggung jawab antara dewan direktur, dewan pengawas, pemegang saham, dan <i>stakeholder</i> lainnya.
Indeks kebebasan ekonomi	Indeks kebebasan ekonomi dari Heritage Foundation	Hak fundamental setiap individu untuk mengendalikan pekerjaannya dan properti yang dimilikinya.

4. Temuan

Sampel Penelitian

Jumlah sampel penelitian ini adalah 357 perusahaan dari sebelas negara dengan observasi berjumlah 1428. Distribusi sampel setiap negara disajikan pada tabel 4.1.

Perusahaan manufaktur dari negara China memiliki porsi distribusi terbesar senilai 32%.

Tabel 4. 1 Distribusi sampel tiap negara

No	Negara	Jumlah	Persentase
1	Malaysia	49	14%
2	China	115	32%
3	Singapura	42	12%
4	Indonesia	60	17%
5	Thailand	32	9%
6	Filipina	23	6%
7	Vietnam	14	4%
8	Laos	4	1%
9	Myanmar	6	2%
10	Kamboja	7	2%
11	Brunei Darussalam	5	1%
Total Sampel		357	100%

Kriteria: Perusahaan publik yang memiliki kelengkapan informasi dewan, kepemilikan, dan esg score periode 2021-2024 berturut-turut pada *database refinitiv*

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.2 menyajikan hasil pengujian statistik deskriptif secara keseluruhan pada sampel negara ASEAN dan China.

Tabel 4. 2 Statistik deskriptif keseluruhan

Variabel	Obs	Mean	Min	Max
Kinerja ESG	1428	50	3	92
Ukuran dewan	1428	14	10	22
Independensi dewan	1428	0,50	0,2	0,7
Kepemilikan institusi	1428	0,25	0,11	0,55
Kualitas hukum	1428	0,54	0,32	0,82
Profitabilitas	1428	0,45	-0,14	0,76
Likuiditas	1428	0,63	0,11	1,1
Leverage	1428	0,74	0,17	1,4
Ukuran perusahaan	1428	21,74	16,53	26,26
Sistem tata kelola	1428	0,50	0	1
Kebebasan ekonomi	1428	62	42	89

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa kinerja ESG perusahaan manufaktur pada negara yang tergabung forum ACECF selama periode 2021-2024 memiliki rata rata sebesar 50. Tabel 4.3 menyajikan hasil statistik deskriptif setiap negara. Perusahaan manufaktur negara China mempunyai rata rata kinerja ESG terbaik. Sedangkan, perusahaan

manufaktur negara Myanmar memiliki rata rata kinerja ESG terburuk. Nilai kinerja ESG terendah adalah perusahaan Laos senilai 3 yaitu Lao Brewery Company Ltd. Nilai kinerja ESG tertinggi adalah perusahaan asal China senilai 92 yaitu Luxshare Precision Industry Co., Ltd.

Tabel 4. 3 Statistik deskriptif kinerja ESG setiap negara

No	Negara	ESG Score (Y)			
		Observasi	Mean	Min	Max
1	Malaysia	196	51	26	88
2	China	460	57	5	92
3	Singapura	168	52	9	81
4	Indonesia	240	48	12	91
5	Thailand	128	52	11	91
6	Filipina	92	46	5	83
7	Vietnam	56	47	22	83
8	Laos	16	38	3	68
9	Nyanmar	24	17	6	47
10	Kamboja	28	25	5	71
11	Brunei Darussalam	20	41	27	55

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa ukuran dewan perusahaan manufaktur pada negara yang tergabung forum ACECF selama periode 2021-2024 memiliki rata rata sebesar 14 anggota. Tabel 4.4 menyajikan hasil statistik deskriptif setiap negara. Perusahaan manufaktur negara Malaysia memiliki rata rata ukuran dewan paling kecil sebanyak 12 orang. Sedangkan, perusahaan manufaktur negara China memiliki rata rata ukuran dewan terbesar sebanyak 15 orang. Berdasarkan tabel 4.5, nilai terendah adalah perusahaan asal Kamboja yaitu PCCS Garment Limited dengan 10 anggota. Nilai tertinggi adalah perusahaan asal China yaitu Huawei Technologies Co., Ltd. dengan 22 anggota.

Tabel 4. 4 Statistik deskriptif ukuran dewan setiap negara

No	Negara	Ukuran Dewan (X1)			
		Observasi	Mean	Min	Max
1	Malaysia	196	12	11	17
2	China	460	15	12	22
3	Singapura	168	13	11	16
4	Indonesia	240	14	12	18
5	Thailand	128	14	12	17
6	Filipina	92	14	11	15
7	Vietnam	56	14	11	17
8	Laos	16	13	11	18
9	Nyanmar	24	13	12	19
10	Kamboja	28	14	10	17
11	Brunei Darussalam	20	14	11	15

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa proporsi anggota dewan independen perusahaan manufaktur pada negara yang tergabung forum ACECF selama periode 2021-2024 memiliki rata rata sebesar 50%. Tabel 4.5 menyajikan hasil statistik deskriptif setiap negara. Perusahaan manufaktur negara Singapura memiliki rata rata independensi tertinggi senilai 60%. Sedangkan, perusahaan manufaktur negara Laos memiliki rata rata independensi terburuk senilai 40%. Berdasarkan tabel 4.6, tingkat independensi terendah adalah perusahaan asal Vietnam yaitu Formosa Ha Tinh Steel senilai 20%. Tingkat independensi tertinggi adalah perusahaan asal Singapura yaitu ASM Pacific Technology Limited senilai 70%.

Tabel 4. 5 Statistik deskriptif independensi dewan setiap negara

No	Negara	Independensi Dewan (X2)			
		Observasi	Mean	Min	Max
1	Malaysia	196	0,54	0,35	0,60
2	China	460	0,55	0,35	0,65
3	Singapura	168	0,60	0,40	0,70
4	Indonesia	240	0,47	0,30	0,60
5	Thailand	128	0,55	0,25	0,65
6	Filipina	92	0,48	0,25	0,60
7	Vietnam	56	0,42	0,20	0,55
8	Laos	16	0,40	0,25	0,65
9	Nyanmar	24	0,47	0,25	0,55
10	Kamboja	28	0,41	0,30	0,65
11	Brunei Darussalam	20	0,43	0,35	0,60

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa proporsi kepemilikan oleh institusi keuangan pada perusahaan manufaktur di negara-negara anggota forum ASEAN–China Economic Cooperation Forum (ACECF) selama periode 2021–2024 menunjukkan rata-rata sebesar 25%. Tabel 4.6 menyajikan hasil statistik deskriptif setiap negara. Perusahaan manufaktur negara Myanmar memiliki rata rata kepemilikan oleh institusi keuangan paling kecil senilai 16%. Sedangkan, perusahaan manufaktur negara China memiliki rata rata independensi terbesar senilai 36%. Berdasarkan tabel 4.7, nilai terendah adalah perusahaan asal Filipina yaitu San Miguel Corporation sebesar 11%. Nilai tertinggi adalah perusahaan asal

Malaysia yaitu Top Glove Corporation Bhd sebesar 55%.

Tabel 4. 6 Statistik deskriptif kepemilikan institusi setiap negara

No	Negara	Kepemilikan Institusi (X3)			
		Observasi	Mean	Min	Max
1	Malaysia	196	0,27	0,15	0,55
2	China	460	0,36	0,20	0,43
3	Singapura	168	0,35	0,18	0,40
4	Indonesia	240	0,24	0,14	0,33
5	Thailand	128	0,27	0,19	0,38
6	Filipina	92	0,22	0,11	0,26
7	Vietnam	56	0,20	0,16	0,25
8	Laos	16	0,17	0,12	0,21
9	Nyanmar	24	0,16	0,13	0,23
10	Kamboja	28	0,19	0,16	0,21
11	Brunei Darussalam	20	0,21	0,18	0,25

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa kualitas hukum negara yang tergabung forum ACECF selama periode 2021-2024 memiliki rata rata *rule of law index* sebesar 0,54. Tabel 4.7 menyajikan hasil statistik deskriptif setiap negara. Negara Singapura memiliki rata rata nilai kualitas hukum terbaik selama 2021-2024 dengan nilai 0,80. Sedangkan, negara Myanmar memiliki rata rata nilai kualitas hukum terburuk selama 2021-2024 senilai 0,34. *Rule of law index* menggunakan skala 0 sampai 1. Nilai yang mendekati 1 mencerminkan sistem hukum yang lebih kuat, dapat dipercaya, dan mampu menegakkan keadilan secara efektif.

Tabel 4. 7 Statistik deskriptif kualitas hukum setiap negara

No	Negara	Kualitas Hukum (X4)			
		Observasi	Mean	Min	Max
1	Malaysia	196	0,63	0,61	0,64
2	China	460	0,55	0,50	0,58
3	Singapura	168	0,80	0,78	0,82
4	Indonesia	240	0,52	0,48	0,54
5	Thailand	128	0,50	0,47	0,52
6	Filipina	92	0,44	0,40	0,47
7	Vietnam	56	0,41	0,39	0,44
8	Laos	16	0,40	0,38	0,43
9	Nyanmar	24	0,34	0,32	0,36
10	Kamboja	28	0,38	0,35	0,41
11	Brunei Darussalam	20	0,48	0,45	0,50

Uji Asumsi Klasik

Pengujian heteroskedastisitas menggunakan metode Breusch-Pagan/Cook-Weisberg menghasilkan prob > chi2 = 0.1374 sehingga dinyatakan telah lolos uji heteroskedastisitas. Pengujian multikolinearitas

dilakukan menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) menghasilkan nilai rata rata VIF dibawah 10 sehingga variabel independen dinyatakan tidak saling berkorelasi tinggi. Pengujian autokorelasi menggunakan uji Wooldridge menghasilkan probabilitas senilai 0.063 sehingga dinyatakan telah lolos uji autokorelasi.

Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian Hausman memiliki nilai probabilitas ($\text{Prob} > \chi^2$) sebesar 0.000. Oleh karena itu, *fixed effect model* cocok digunakan untuk menguji hipotesis. Hasil uji hipotesis disajikan pada tabel 4.8.

Tabel 4. 8 Hasil uji hipotesis

Variabel	Koef.	t	P> t
Variabel Bebas:			
Ukuran dewan	0,18	0,89	0,372
Independensi dewan	13,08	4,32	0,000
Kepemilikan institusi	16,45	3,10	0,002
Kualitas hukum	0,69	3,28	0,001
Variabel Kontrol:			
Profitabilitas	2,15	2,26	0,024
Likuiditas	0,00	-0,54	0,591
Leverage	0,00	0,12	0,908
Ukuran perusahaan	0,00	0,69	0,488
Sistem tata kelola	-16,07	-3,15	0,002
Index kebebasan ekonomi	0,87	13,67	0,000
R-square	0,2518		
Prob > F	0,000		

Hasil pembuktian hipotesis satu pada tabel 4.8 dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran dewan memiliki koefisien negatif. Hal ini bermakna bahwa pengaruh ukuran dewan terhadap kinerja ESG adalah negatif. Namun, *p-value* adalah 0,372. *P-value* lebih besar dari nilai signifikansi 5%. Hal ini bermakna variabel ukuran dewan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja ESG. Oleh karena itu, hipotesis satu tidak didukung.

Hasil pembuktian hipotesis dua pada tabel 4.8 dapat disimpulkan bahwa variabel independensi dewan memiliki koefisien positif. Hal ini bermakna bahwa pengaruh independensi dewan terhadap kinerja ESG

adalah positif. *P-value* adalah 0,000. *P-value* lebih kecil dari nilai signifikansi 5%. Hal ini bermakna variabel independensi dewan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja ESG. Oleh karena itu, hipotesis dua didukung.

Hasil pembuktian hipotesis tiga pada tabel 4.8 dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusi memiliki koefisien positif. Hal ini bermakna bahwa pengaruh kepemilikan oleh institusi keuangan terhadap kinerja ESG adalah positif. *P-value* adalah 0,002. *P-value* lebih kecil dari nilai signifikansi 5%. Hal ini bermakna variabel kepemilikan institusi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja ESG. Oleh karena itu, hipotesis tiga didukung.

Hasil pembuktian hipotesis empat pada tabel 4.8 dapat disimpulkan bahwa variabel kualitas hukum memiliki koefisien positif. Hal ini bermakna bahwa pengaruh kualitas hukum terhadap kinerja ESG adalah positif. *P-value* adalah 0,001. *P-value* lebih kecil dari nilai signifikansi 5%. Hal ini bermakna variabel kualitas hukum memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja ESG. Oleh karena itu, hipotesis empat didukung.

Hasil uji variabel kontrol pada tabel 4.8 dapat disimpulkan bahwa variabel kontrol berupa profitabilitas dan kebebasan ekonomi memiliki koefisien positif dengan *p-value* lebih kecil dari nilai signifikansi 5%. Hal ini bermakna bahwa variabel kontrol berupa profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja ESG. Variabel kontrol berupa sistem tata kelola memiliki koefisien negatif dengan *p-value* lebih kecil dari nilai signifikansi 5%. Hal ini bermakna bahwa variabel kontrol berupa sistem tata kelola memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja ESG. Variabel kontrol berupa ukuran perusahaan, leverage, dan likuiditas tidak memiliki yang tidak signifikan terhadap kinerja ESG.

Pengujian Kelayakan Model

Uji kelayakan model dapat dilihat pada tabel 4.8 melalui uji f. Hasil pengujian memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,000. Temuan ini memberikan makna bahwa model penelitian yang digunakan signifikan secara statistik. Variabel bebas secara bersama-sama memiliki hubungan terhadap variabel terikat. Berdasarkan uji f, maka dapat disimpulkan model penelitian layak digunakan untuk membuktikan hipotesis.

Pengujian Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi dapat dilihat tabel 4.8. Pengujian menghasilkan *R-squared* sebesar 0,2518. Nilai koefisien yang mendekati 1 bermakna variabel bebas memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat (Gujarati, 2003). Hasil ini memberikan makna bahwa model penelitian mampu memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat.

Pengujian Tambahan

Tabel distribusi sampel setiap negara yang disajikan pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur dari negara China memiliki porsi distribusi terbesar senilai 32%. Hal ini menandakan terdapat data yang ekstrim sehingga dapat memunculkan bias pada hasil penelitian. Oleh karena itu, peneliti melakukan pengujian tambahan. Hasil pengujian tambahan disajikan pada tabel 4.9 sebagai berikut:

Tabel 4. 9 Hasil pengujian tambahan

Variabel	Coef.	t	P> t
Variabel bebas:			
Ukuran dewan	0,30	1,93	0,054
Independensi dewan	8,44	3,67	0,000
Kepemilikan institusi	37,75	7,71	0,000
Kualitas hukum	1,23	7,89	0,000
Variabel kontrol:			
Profitabilitas	1,44	2,11	0,035
Likuiditas	0,00	-1,50	0,135
<i>Leverage</i>	0,00	-0,17	0,867
Ukuran perusahaan	0,00	0,21	0,835
Sistem tata kelola	-9,90	-2,87	0,004
Kebebasan ekonomi	0,45	7,19	0,000
R-square	0,305		
Prob > F	0,000		

Pengujian tambahan digunakan untuk mengetahui konsistensi hasil penelitian. Pengujian tambahan dilakukan dengan mengeluarkan sampel perusahaan manufaktur dari negara China tahun 2021-2024. Peneliti melakukan pengujian hipotesis hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur dari negara ASEAN tahun 2021-2024.

Hasil pengujian tambahan pada tabel 4.9 memberikan hasil bahwa variabel ukuran dewan tidak berpengaruh pada kinerja ESG. Sedangkan, variabel independensi dewan, kepemilikan institusi, dan kualitas hukum memiliki pengaruh positif dan signifikan. Hasil pengujian tambahan konsisten dengan hasil pengujian hipotesis. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model penelitian telah konsisten meskipun sampel negara China dikeluarkan pada pengujian. Model penelitian dapat dipastikan tidak terjadi bias walaupun sampel dari negara China mendominasi.

Pembahasan Pengaruh Ukuran Dewan terhadap Kinerja ESG

Hipotesis pertama menyatakan ukuran dewan yang diukur dengan total anggota *board of director* memiliki pengaruh positif dengan kinerja ESG. Dugaan tersebut berlandaskan pada teori *stakeholder*. Teori

stakeholder menjelaskan bahwa tanggung jawab kepada *stakeholder* merupakan kewajiban bagi perusahaan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka yang panjang. Jumlah anggota dewan yang banyak dapat mendukung keberagaman pengalaman dan kemampuan dewan dalam mengelola risiko ESG untuk melindungi kepentingan *stakeholder*.

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 4.8 dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran dewan memiliki *p-value* 0,871 ($p > 0,05$). Oleh karena itu, hipotesis pertama tidak didukung. Temuan ini menunjukkan bahwa ukuran dewan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja ESG. Temuan ini memberikan makna bahwa secara empiris tidak ditemukan bukti ukuran dewan dapat mempengaruhi kinerja ESG secara positif dan signifikan. Oleh karena itu, hipotesis pertama tidak didukung. Ukuran dewan pada perusahaan manufaktur di negara ASEAN dan China bukan menjadi faktor yang menentukan kinerja ESG. .

Temuan ini tidak sejalan dengan teori *stakeholder*. Ukuran dewan yang besar tidak menentukan bahwa suatu dewan perusahaan akan mementingkan para *stakeholder*. Jumlah anggota dewan tidak akan selalu meningkatkan kemampuan dewan dalam mengelola berbagai risiko ESG sebagai upaya melindungi kepentingan para *stakeholder*.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Yadav & Jain (2023). Anggota dewan harus memiliki keselarasan komitmen untuk bertanggung jawab kepada para *stakeholder* agar mempunyai kinerja ESG yang baik. Ketidakselarasan komitmen akan mengurangi kemampuan dewan dalam mengelola berbagai risiko ESG. Kinerja ESG tidak akan berkualitas jika anggota dewan lebih memprioritaskan keuntungan jangka pendek daripada mengelola risiko ESG untuk mendapatkan keuntungan jangka panjang. Oleh karena itu, kuantitas dewan tidak menentukan kualitas kinerja ESG. Dewan yang lebih kecil mampu mengelola risiko

ESG lebih baik jika terdapat keselarasan komitmen.

Ukuran dewan tidak bisa menjadi solusi atas buruknya kinerja ESG perusahaan manufaktur pada negara yang tergabung pada forum ACECF. Jumlah anggota *board of director* tidak menentukan bagaimana kualitas kinerja ESG. Keselarasan komitmen pada pembangunan berkelanjutan menjadi lebih penting daripada kuantitas anggota dewan.

Pembahasan Pengaruh Independensi Dewan terhadap Kinerja ESG

Hipotesis kedua menyatakan independensi dewan yang diukur dengan proporsi *independent non executive director* memiliki pengaruh positif dengan kinerja ESG. Dugaan tersebut berlandaskan pada teori *stakeholder*. Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa tanggung jawab kepada *stakeholder* merupakan kewajiban bagi perusahaan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka yang panjang. Anggota dewan yang independen berperan dalam mengawasi perusahaan secara lebih objektif untuk selalu bertanggung jawab kepada para *stakeholder*. Keberadaan mereka dapat memastikan bahwa perusahaan selalu mengelola berbagai risiko ESG.

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 4.8 dapat disimpulkan bahwa variabel independensi dewan memiliki *p-value* 0,000 ($p < 0,05$). Oleh karena itu, hipotesis kedua didukung. Hasil ini memberikan makna bahwa independensi dewan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja ESG. Temuan ini memberikan makna bahwa secara empiris ditemukan bukti bahwa meningkatnya independensi dewan dapat meningkatkan kinerja ESG. Oleh karena itu, hipotesis kedua didukung.

Temuan ini sejalan dengan teori *stakeholder*. Anggota dewan yang independen dapat memperkuat pengawasan terhadap manajemen dan mendorong kebijakan untuk

melindungi para *stakeholder* melalui kinerja ESG. Anggota dewan independen mempunyai peran penting dalam memastikan bahwa perusahaan tidak hanya mengejar keuntungan jangka pendek. Keberadaan *independent non executive director* mendorong agar manajemen mempertimbangkan dampak operasional terhadap karyawan, masyarakat, lingkungan, dan pemangku kepentingan lainnya.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Agnese et al. (2024) bahwa tingginya *proporsi independent non executive director* dapat meningkatkan kinerja ESG. Keberadaan *independent non executive director* merupakan elemen penting untuk menciptakan *good corporate governance*. Mereka tidak memiliki kepentingan dan afiliasi (kepemilikan) dengan perusahaan. Pengawasan mereka terhadap para manajer akan lebih objektif dibandingkan anggota dewan yang memiliki kepemilikan saham di perusahaan. Anggota dewan yang memiliki kepemilikan akan cenderung mementingkan kepentingan jangka pendek (profitabilitas) sehingga kualitas pengawasan terhadap manajer menjadi tidak objektif. Tingginya anggota dewan independen dapat meningkatkan kualitas pengawasan dan mewujudkan perusahaan yang bertanggung jawab kepada para *stakeholder*.

Perusahaan dapat meningkatkan proporsi independensi dewan dengan menambahkan anggota *non executive director* yang tidak memiliki kepentingan dan afiliasi dengan perusahaan. Segala kepemilikan saham sangat dilarang untuk seorang *independent non executive director*. Tugas terpenting seorang *independent non executive director* adalah menjalankan peran pengawasan dan memberikan saran atau solusi secara objektif terhadap oleh para manajer. Baiknya kualitas pengawasan dan solusi yang diberikan oleh *independent non executive director* akan mewujudkan perusahaan yang bertanggung jawab pada *stakeholder*.

Independensi dewan dapat berdampak pada kinerja ESG. Independensi dewan bisa menjadi solusi atas buruknya kinerja ESG perusahaan manufaktur pada negara yang tergabung pada forum ACECF. Tingginya independensi dewan menentukan bagaimana kualitas kinerja ESG. Semakin tinggi independensi dewan, maka akan semakin baik kinerja ESG perusahaan.

Pembahasan Pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap Kinerja ESG

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa kepemilikan oleh institusi keuangan yang diukur dengan proporsi saham yang dimiliki oleh lembaga keuangan memiliki pengaruh positif dengan kinerja ESG. Dugaan tersebut berlandaskan pada teori *stakeholder*. Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa tanggung jawab kepada *stakeholder* merupakan kewajiban bagi perusahaan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka yang panjang. Investor institusi memiliki kepentingan untuk menjaga stabilitas dan pertumbuhan nilai investasinya (Alkurdi et al., 2024). Mereka akan terlibat aktif dalam mengawasi dan menekan perusahaan untuk bertanggung jawab kepada berbagai *stakeholder* melalui pengelolaan risiko ESG untuk menurunkan risiko investasi (Alkurdi et al., 2024). Proporsi investor institusi yang tinggi akan mewujudkan perusahaan yang bertanggung jawab kepada *stakeholder* (Alkurdi et al., 2024).

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 4.8 dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusi memiliki *p-value* 0,005 ($p < 0,05$). Oleh karena itu, hipotesis ketiga didukung. Hasil ini memberikan makna bahwa kepemilikan institusi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja ESG. Temuan ini memberikan makna bahwa secara empiris ditemukan bukti bahwa meningkatnya kepemilikan saham oleh institusi keuangan dapat meningkatkan kinerja ESG.

Temuan ini sejalan dengan teori *stakeholder*. Investor institusi keuangan memiliki peran dalam mendorong kinerja ESG perusahaan. Hal ini mencerminkan peran aktif investor institusi sebagai pengawas eksternal yang menuntut tanggung jawab kepada para *stakeholder* melalui kinerja ESG untuk meminimalkan risiko investasinya (Alkurdi et al., 2024). Kepemilikan saham oleh lembaga keuangan pada perusahaan manufaktur di negara ASEAN dan China menjadi faktor yang menentukan kinerja ESG.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Alkurdi et al. (2024) bahwa kepemilikan oleh institusi keuangan dapat meningkatkan kinerja ESG. Keberadaan institusi keuangan akan menjalankan mekanisme pengawasan terhadap berbagai kebijakan manajer. Kepemilikan oleh institusi keuangan yang menghimpun dana dari masyarakat untuk diinvestasikan akan mengurangi struktur kepemilikan keluarga yang terpusat pada perusahaan di Asia. Struktur kepemilikan terpusat rawan untuk menghasilkan kebijakan yang merugikan berbagai *stakeholder* karena hanya menguntungkan pemegang saham yang dominan. Segala kebijakan dapat berorientasi jangka pendek (profitabilitas).

Perusahaan dalam merumuskan kebijakan harus melibatkan para investor institusi. Segala kebijakan dan strategi bisnis harus sesuai dengan kepentingan institusi keuangan. Institusi keuangan sebagai pemilik perusahaan dapat berperan dalam meningkatkan kinerja ESG dengan menerapkan prinsip investasi yang bertanggung jawab dan berkelanjutan. Institusi keuangan yang menerapkan prinsip investasi yang bertanggung jawab dan berkelanjutan harus aktif terlibat dalam mengawasi kebijakan manajer agar sesuai dengan konsep pembangunan yang berkelanjutan. Investor institusi tidak boleh hanya berdiam dan pasif ketika kinerja ESG perusahaan buruk.

Kepemilikan oleh institusi keuangan berdampak pada kinerja ESG. Kepemilikan oleh institusi keuangan bisa menjadi solusi atas buruknya kinerja ESG perusahaan manufaktur pada negara yang tergabung pada forum ACECF. Kepemilikan oleh institusi keuangan akan mewujudkan perusahaan manufaktur di negara ASEAN dan China yang unggul dan bertanggung jawab kepada para *stakeholder*. Perusahaan manufaktur di negara anggota forum ACECF merupakan sektor unggulan yang cocok untuk tempat investasi karena dapat menyumbang lebih dari 30% nilai tambah manufaktur kawasan Asia berdasarkan laporan dari United Nations Industrial Development Organization.

Pembahasan Pengaruh Kualitas Hukum terhadap Kinerja ESG

Hipotesis keempat menyatakan bahwa kualitas hukum yang diukur dengan *rule of law index* memiliki pengaruh positif dengan kinerja ESG. Dugaan tersebut berlandaskan pada teori institusional. Teori institusional menyatakan keberhasilan organisasi bergantung pada kemampuan untuk menyesuaikan diri terhadap tekanan eksternal dengan mematuhi norma institusi yang berlaku (Meyer & Rowan, 1977). Hukum merupakan bentuk dari mekanisme *coercive isomorphism* yang memberikan tekanan koersif dari pihak eksternal yang memiliki kekuasaan seperti pemerintah. Semakin baik kualitas hukum di suatu negara, maka semakin besar tekanan bagi perusahaan untuk mengelola berbagai risiko ESG sesuai dengan regulasi yang berlaku.

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 4.8 menunjukkan bahwa variabel kualitas hukum memiliki *p-value* sebesar 0,000 ($p < 0,05$). Oleh karena itu, hipotesis keempat didukung. Hasil ini memberikan makna bahwa kualitas hukum berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja ESG. Temuan ini memberikan makna bahwa secara empiris ditemukan bukti bahwa meningkatnya kualitas hukum dapat

meningkatkan kinerja ESG. Oleh karena itu, hipotesis keempat didukung.

Temuan ini sejalan dengan teori institusional. Hukum merupakan bentuk dari mekanisme coercive isomorphism yang memberikan tekanan koersif dari pihak eksternal yang memiliki kekuasaan seperti pemerintah. Semakin baik kualitas hukum di suatu negara, maka semakin besar tekanan bagi perusahaan untuk mengelola berbagai risiko ESG sesuai dengan regulasi yang berlaku.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Pinheiro et al. (2024) bahwa kualitas hukum dapat meningkatkan kinerja ESG. Baiknya kualitas hukum di suatu negara mampu memberikan tekanan eksternal bagi perusahaan untuk menyesuaikan diri dengan peraturan yang ada seperti peraturan ESG. Semakin baik kualitas hukum di suatu negara, maka semakin besar tekanan bagi perusahaan untuk mengelola berbagai risiko ESG. Kualitas hukum sebuah negara menjadi faktor yang menentukan kinerja ESG perusahaan manufaktur di negara ASEAN dan China.

Sistem hukum yang baik menurut United Nations pada laporannya yang berjudul "The Rule of Law and Transitional Justice" dapat diwujudkan dengan meningkatkan transparansi proses hukum, keterbukaan, kepastian peraturan, kesetaraan dalam penegakan hukum, jaminan perlindungan hak individu, dan proses peradilan yang sesuai dengan standar hak asasi manusia internasional. Sedangkan, sistem hukum yang baik menurut penelitian penelitian Porta et al. (1998) adalah kombinasi antara substansi aturan hukum yang melindungi stakeholder dan efektivitas penegakan hukum oleh institusi peradilan.

Kualitas hukum suatu negara dapat berdampak pada kinerja ESG. Kualitas hukum bisa menjadi solusi atas buruknya kinerja ESG perusahaan manufaktur pada negara yang tergabung pada forum ACECF. Baiknya kualitas hukum menentukan bagaimana kualitas kinerja ESG perusahaan. Semakin baik kualitas hukum,

maka akan semakin baik kinerja ESG perusahaan.

5. Simpulan

Penelitian ini berlandaskan pada teori *stakeholder* dan teori institusional untuk menjelaskan hubungan variabel ukuran dewan, independensi dewan, kepemilikan institusi, dan kualitas hukum terhadap kinerja ESG. Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan sampel sebanyak 357 perusahaan menunjukkan bahwa pengaruh variabel ukuran dewan, independensi dewan, kepemilikan institusi, dan kualitas hukum memiliki pengaruh yang berbeda terhadap kinerja ESG pada perusahaan manufaktur di negara anggota ACECF.

Variabel tingkat perusahaan seperti independensi dewan dan kepemilikan institusi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja ESG. Hal ini memberikan makna bahwa buruknya kinerja ESG pada perusahaan manufaktur di negara anggota ACECF dapat diselesaikan melalui tingginya independensi dewan dan tingginya proporsi kepemilikan saham oleh institusi keuangan. Variabel tingkat negara seperti kualitas hukum memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja ESG. Hal ini memberikan makna bahwa buruknya kinerja ESG pada perusahaan manufaktur di negara anggota ACECF dapat diselesaikan melalui baiknya kualitas hukum.

Temuan penelitian menunjukkan betapa pentingnya memperhatikan variabel tingkat perusahaan (independensi dewan dan kepemilikan institusi) dan variabel tingkat negara (kualitas hukum) dalam mendorong kinerja ESG. Mengabaikan variabel tingkat negara dapat mengakibatkan munculnya fenomena kerusakan lingkungan oleh perusahaan manufaktur di negara anggota forum kerja sama lingkungan seperti ACECF. Dengan demikian, berbagai temuan dalam penelitian ini bisa menjadi solusi bagi masalah buruknya kinerja ESG pada perusahaan

manufaktur di negara anggota ACECF melalui variabel tingkat perusahaan (tata kelola) dan variabel tingkat negara (kualitas hukum).

Implikasi

Penelitian ini mempunyai implikasi bagi akademisi. Penelitian ini telah memberikan wawasan baru bagi dunia akademik. Temuan penelitian memberikan pengetahuan baru bahwa variabel yang mempengaruhi kinerja ESG tidak hanya tingkat perusahaan. Variabel tingkat perusahaan seperti independensi dewan dan kepemilikan oleh institusi keuangan berpengaruh positif terhadap kinerja ESG. Variabel tingkat negara seperti kualitas hukum juga memiliki peran penting untuk mendorong kinerja ESG. Temuan ini juga memperkuat landasan teori institusional yang menyatakan bahwa perilaku organisasi dibentuk oleh norma institusi tempat perusahaan beroperasi seperti kualitas hukum. Penelitian ini juga telah mengisi kesenjangan pada literatur dan mengurangi ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu.

Penelitian ini juga memiliki implikasi. Penelitian ini telah memberikan solusi bagi para *stakeholder* di negara anggota ACECF untuk mengatasi buruknya masalah kinerja ESG melalui variabel tingkat negara dan tingkat perusahaan. Para *stakeholder* di negara anggota ACECF diharapkan dapat menerapkan hasil penelitian ini untuk mengatasi masalah rendahnya kinerja ESG perusahaan manufaktur negara anggota forum ACECF.

Penelitian ini memberikan urgensi bagi pemerintah Myanmar dan Kamboja untuk meningkatkan kualitas sistem hukum nasional karena kedua negara menunjukkan kualitas hukum terburuk berdasarkan statistik deskriptif. Perusahaan akan beroperasi pada lingkungan institusi dengan kualitas hukum yang baik sehingga terdorong untuk mengelola risiko ESG.

Otoritas pasar modal disarankan untuk merancang regulasi yang lebih ketat terkait batas minimum independensi dewan dan tingkat kepemilikan institusi keuangan pada

sektor manufaktur. Hal ini penting bagi pasar modal Myanmar, Laos, dan Kamboja yang menunjukkan nilai terburuk dalam rata-rata independensi dewan dan kepemilikan oleh institusi keuangan. Perusahaan manufaktur ketiga negara tersebut masih didominasi oleh struktur kepemilikan keluarga yang terpusat.

Keterbatasan

Penelitian ini menggunakan database Refinitiv untuk mengumpulkan data dan menggunakan kriteria sampel yang ketat. Peneliti menggunakan kriteria sampel yang ketat yaitu perusahaan industri manufaktur publik negara ASEAN dan China harus memiliki informasi dewan, kepemilikan, dan ESG score yang lengkap selama 2021-2024 pada database Refinitiv. Akibatnya, semua perusahaan manufaktur yang terdaftar pada bursa efek masing masing negara tidak bisa menjadi sampel dalam penelitian ini karena terdapat ketidaklengkapan informasi.

Saran

Penelitian ini menggunakan periode penelitian yaitu 2021-2024. Periode tersebut adalah periode pasca COVID-19. Penelitian ini hanya menggunakan sampel dari negara ASEAN dan China yang tergabung dalam forum ASEAN-China Environment Cooperation Forum. Selain itu, penelitian ini hanya menggunakan satu variabel bebas tingkat negara yaitu kualitas hukum.

Penelitian di masa depan diharapkan dapat menambah periode sebelum COVID-19. Hal ini bertujuan untuk membandingkan apakah pengaruh tata kelola dan variabel tingkat negara terhadap kinerja ESG berbeda antara periode pasca COVID-19 dan periode sebelum COVID-19. Penelitian masa depan dapat meneliti lebih lanjut menggunakan sampel dari kawasan lain yang tergabung dalam forum kerja sama regional. Penelitian selanjutnya juga dapat melibatkan variabel independen tingkat individu, perusahaan, dan negara. Hal ini bertujuan untuk memperdalam pengetahuan terkait variabel yang dapat mempengaruhi

kinerja ESG. Penelitian masa depan dapat meneliti lebih lanjut variabel tingkat negara lainnya seperti tingkat demokrasi dan pertumbuhan ekonomi.

Daftar Pustaka

- ACECF. (2021). Framework of ASEAN-China Environmental Cooperation Strategy and Action Plan Framework of ASEAN-China Environmental Cooperation Strategy and Action Plan (2021-2025). <http://www.chinaaseanenv.org/>
- Agnese, P., Arduino, F. R., Bruno, E., & Vento, G. A. (2024). On the road to sustainability: The role of board characteristics in driving ESG performance in Africa. *Socio-Economic Planning Sciences*, 95. <https://doi.org/10.1016/j.seps.2024.101994>
- Ali, Q., Parveen, S., Yaacob, H., Zaini, Z., Nur, &, & Sarbini, A. (2021). COVID-19 and dynamics of environmental awareness, sustainable consumption and social responsibility in Malaysia. <https://doi.org/10.1007/s11356-021-14612-z>/Published
- Alkurdi, A., Bataineh, H., Al Tarawneh, E. M., & Khatib, S. F. A. (2024). Institutional investors' impact on sustainability disclosure: exploring the moderating role of financial performance. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-02-2024-0112>
- Brundtland Commission. (1987). Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future Towards Sustainable Development.
- Buchetti, B., Arduino, F. R., & Perdichizzi, S. (2024). A literature review on corporate governance and ESG research: Emerging trends and future directions. *International Review of Financial Analysis*, 97. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103759>
- Casciello, R., Maffei, M., & Meucci, F. (2024). Board characteristics and Sustainable Development Goals disclosure: evidence from European state-owned enterprises. *Journal of Public Budgeting, Accounting and Financial Management*. <https://doi.org/10.1108/JPBAFM-06-2023-0099>
- Daas, A., & Alaraj, R. (2019). The complementarity between corporate social responsibility disclosure and institutional investor in Jordan. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 12(2), 191–215. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-10-2017-0272>
- DiMaggio, P., & Powell, W. W. (1983). The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields (translated by G. Yudin). *Journal of Economic Sociology*, 11(1), 34–56. <https://doi.org/10.17323/1726-3247-2010-1-34-56>
- Erin, O. A., & Ackers, B. (2024). Corporate board, assurance and sustainability reporting practices: a focus on selected African countries. *Journal of Accounting and Organizational Change*, 20(6), 85–118. <https://doi.org/10.1108/JAOC-07-2023-0123>
- Freeman, E. (1984). Stakeholder Theory: The State of the Art. <https://scholarship.richmond.edu/management-faculty-publications>
- Girella, L., Zambon, S., & Rossi, P. (2022). Board characteristics and the choice between sustainability and integrated reporting: a European analysis. *Meditari Accountancy Research*, 30(3), 562–596. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-11-2020-1111>

- Meyer, J. W., & Rowan, B. (1977). Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony. *The American Journal of Sociology* (Vol. 83, Issue 2).
<http://www.jstor.org>URL:<http://www.jstor.org/stable/2778293>
- Mudiyansele, N. (2018). Board involvement in corporate sustainability reporting: evidence from Sri Lanka. *Corporate Governance (Bingley)*, 18(6), 1042–1056.
<https://doi.org/10.1108/CG-10-2017-0252>
- Oliveira, M. C. (2022). The mirror effect: influence of national governance on environmental disclosure in coordinated economies. *Journal of Global Responsibility*, 13(4), 380–395.
<https://doi.org/10.1108/JGR-01-2022-0009>
- Pinheiro, A. B., dos Santos, J. I. A. S., Cherobim, A. P. M. S., & Segatto, A. P. (2024). What drives environmental, social and governance (ESG) performance? The role of institutional quality. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 35(2), 427–444. <https://doi.org/10.1108/MEQ-03-2023-0091>
- Porta, R. La, Lopez, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*.
- Seneca. (2023). Tinjauan Singkat Tentang Inisiatif Manufaktur Hijau Tiongkok. *Seneca*.
- Simon, H. (2025). Strategic Adaptation In ASEAN–China Economic Relations: Balancing Growth With Resilience. *EurasiaReview*.
- Velte, P. (2024). Institutional ownership and board governance. A structured literature review on the heterogeneous monitoring role of institutional investors. *Corporate Governance (Bingley)*, 24(2), 225–263. <https://doi.org/10.1108/CG-10-2022-0414>
- Yadav, P., & Jain, A. (2023). Sustainability disclosures and corporate boards: a stakeholder approach to decision-making. *Journal of Applied Accounting Research*, 24(5), 1027–1047.
<https://doi.org/10.1108/JAAR-10-2022-0279>
- Yang, F., & Li, C. (2024). Tstatus quo, dilemma, and transformation path of the carbon neutrality-related policy of the ASEAN. *Sustainability* (Vol. 16, Issue 3).
<https://doi.org/10.3390/su16031348>