Asian Journal of Accounting and Governance 26(2026) ISSN2180-3838
e-ISSN2716-6060
(http://dx.doi.org/10.17576/AJAG-2026-26-1)

Impak Alam Sekitar, Sosial dan Tadbir Urus (ESG) terhadap Prestasi Syarikat: Tinjauan Teratur Sistematik

(The Impact of Environmental, Social and Governance (ESG) on Corporate Performance: A Systematic Literature Review)

NUR ATHIRAH BADLIHISHAM, NORADIVA BINTI HAMZAH & MAIZATULAKMA BINTI ABDULLAH

ABSTRAK

Aspek alam sekitar, sosial dan tadbir urus (environmental, social and governance, ESG) menjadi fokus utama dalam bidang akademik, korporat serta politik kerana data berkaitan dengan ESG dilihat sebagai elemen yang bermanfaat oleh pihak berkepentingan. Kajian literatur sistematik ini dijalankan untuk meneliti kesan ESG terhadap prestasi syarikat dalam bentuk pencapaian kewangan dan bukan kewangan. Kajian ini mensintesis hasil penyelidikan empirikal dan metaanalisis berpandukan Item Pelaporan Pilihan untuk Kajian Sistematik dan Analisis Meta (PRISMA) dari tahun 2018 hingga 2024. Sebanyak 59 artikel berkaitan dengan ESG yang dianalisis menunjukkan bahawa faktor ini mempunyai pengaruh langsung yang signifikan terhadap prestasi kewangan dan bukan kewangan sesebuah syarikat. Pendedahan terhadap ESG didapati memupuk penciptaan nilai jangka panjang untuk syarikat seperti nilai perniagaan dan prestasi syarikat. Faktor ESG juga terbukti menyokong organisasi dan pemegang kepentingan, khususnya dalam mempengaruhi keputusan pelabur. Oleh itu, pihak syarikat berdepan dengan keperluan untuk menyepadukan faktor ESG dalam amalan pelaporan mereka. Kajian ini menyumbang kepada ulasan karya ESG sedia ada, terutamanya berkaitan dengan kesan pendedahan ESG terhadap prestasi keuntungan syarikat. Data kajian ini juga menyediakan implikasi praktikal kepada pihak berkepentingan dalam membuat keputusan berkaitan dengan pelaburan, inovasi dan ganjaran bagi meningkatkan prestasi syarikat selain memperluas pemahaman tentang kepentingan ESG.

Kata kunci: Alam sekitar; sosial dan tadbir urus; ESG; ulasan karya sistematik; prestasi

ABSTRACT

The environmental, social and governance (ESG) dimensions have become a major focus in academic, corporate, and political spheres, as ESG-related information is increasingly regarded by stakeholders as a valuable source of information. This systematic literature review examines the impact of ESG on corporate performance in terms of both financial and non-financial outcomes. The study synthesises empirical research and meta-analytical findings based on the Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses (PRISMA) guidelines, covering studies published between 2018 and 2024. A total of 59 ESG-related articles were analysed, revealing that ESG factors have a significant direct influence on both the financial and non-financial performance of firms. ESG disclosure was found to foster long-term value creation for firms, particularly in terms of business value and overall corporate performance. ESG factors also contribute to organisational and stakeholder outcomes, particularly by influencing investors' decision-making processes. Therefore, firms are increasingly required to integrate ESG factors into their reporting practices. This study contributes to the existing ESG literature, particularly by enhancing understanding of the effects of ESG disclosure on firms' profitability and overall performance. The findings also provide practical implications for stakeholders in making investment, innovation, and reward-related decisions aimed at enhancing corporate performance, while further highlighting the importance of ESG in contemporary business practices.

Keywords: Environment; social and governance; ESG; systematic literature review; performance

PENGENALAN

Faktor alam sekitar, sosial dan tadbir urus (*environmental, social and governance,* ESG) kini menjadi metrik penting dalam menilai kemampanan sesebuah syarikat serta kesannya terhadap masyarakat (Serafeim 2020). Nelson (2017) menyatakan bahawa penyepaduan faktor ESG dalam keputusan pelaburan dapat mengurangkan risiko, meningkatkan tadbir urus serta menggalakkan penglibatan syarikat dalam isu sosial dan alam sekitar. Penerapaan elemen ESG juga sejajar dengan matlamat pembangunan mampan (*sustainable development goals*, SDG) yang digariskan oleh Pertubuhan Bangsa-bangsa Bersatu (PBB). Oleh itu, penyepaduan faktor ESG semakin diberikan perhatian dalam strategi korporat berikutan peningkatan kesedaran mengenainya dalam kalangan pihak berkepentingan seperti pelabur, pengguna, pekerja dan penggubal dasar.

Menurut Maji dan Lohia (2023), faktor ESG digunakan secara meluas dalam pasaran modal untuk menggambarkan prestasi bukan kewangan yang merangkumi dimensi persekitaran, sosial dan tadbir urus. Prinsip pelaburan bertanggungjawab (*principles*

for responsible investment, PRI) menyokong pelabur dalam mengintegrasikan faktor ESG ke dalam proses pelaburan serta menggalakkan pelaburan yang mampan (Bahadori et al. 2021).

Kajian lepas mengkategorikan pelaburan berasaskan ESG kepada beberapa istilah seperti pelaburan bertanggungjawab sosial (*sustainable and responsible investment,* SRI), pelaburan etika (*ethical investment,* EI), pelaburan mampan (*sustainable investment,* SI) dan pelaburan bertanggungjawab (*responsible investment,* RI) (Shaikh 2022). Walaupun kajian ESG semakin berkembang di negara maju dan membangun, aspek yang berhubung dengan pelaksanaannya dan kesannya di negara membangun masih kurang dikaji secara menyeluruh (Maji & Lohia 2023). Pada masa yang sama, permintaan terhadap pelaporan ESG semakin bertambah memandangkan kebimbangan berkaitan dengan perubahan iklim, pencemaran dan pengurusan sisa turut meningkat. Namun begitu, Bahadori et al. (2021) menjelaskan bahawa data ESG masih terhad dan tidak standard kerana tiada garis panduan yang seragam mengenai kaedah pendedahan ESG. Oleh sebab itu, penilaiannya hanya bergantung pada kemahuan syarikat untuk meletakkan penarafan bagi faktor ESG masing-masing. Hal ini menyebabkan kesukaran dalam menilai kesannya secara konsisten. Kebanyakan kajian sedia ada juga hanya menggunakan data daripada laporan tahunan syarikat (Aybars et al. 2019).

Penyelidikan ESG lebih banyak tertumpu kepada prestasi kewangan seperti pulangan atas aset (*return on asset,* ROA) dan *Tobin's Q* (Mohit Saini et al. 2023). Walaupun begitu, amalan ESG yang kukuh dikaitkan dengan penciptaan nilai jangka panjang melalui kesetiaan pemegang saham, kecekapan operasi dan kepuasan pelanggan (Maji & Lohia 2023). Petcharat (2020) membuktikan bahawa pelaporan integrasi yang menggabungkan maklumat kewangan dengan bukan kewangan mampu memenuhi keperluan maklumat pihak berkepentingan. Tambahan pula, kerajaan turut menyokong aktiviti ESG melalui insentif seperti subsidi projek hijau (Teichmann et al. 2020).

Namun, hubungan antara pendedahan kepada ESG dengan prestasi syarikat masih belum difahami dengan sepenuhnya kerana pelaksanaan faktor ESG merupakan suatu strategi jangka panjang (Mohammad et al. 2021). Jooh et al. (2024) misalnya menekankan bahawa data ESG tidak wajar digeneralisasikan apabila berlakunya gangguan seperti pandemik COVID-19. Kebanyakan kajian ESG juga hanya memberikan tumpuan kepada sektor atau negara tertentu seperti hospital di China (Yongjia Lin et al. 2024) dan pasaran di Hong Kong (Ricky Chung et al. 2024), sekali gus mengehadkan kebolehgunaan hasil kajian. Selain itu, tumpuan pelabur dan syarikat di negara yang belum membangun terhadap data ESG masih lagi rendah (Kalia et al. 2023).

Kajian sistematik ini lebih berpotensi untuk melihat impak ESG terhadap prestasi syarikat secara menyeluruh kerana terdapat banyak kajian sebelum ini yang membincangkan prestasi kewangan syarikat atau hubungan antara ESG dengan prestasi kewangan secara berasingan daripada prestasi bukan kewangan selain mempunyai keterbatasan dalam memahami kesan ESG terhadap prestasi syarikat (Wang et al. 2025).

Sehubungan dengan itu, kajian ini bertujuan menilai kesan ESG terhadap prestasi syarikat secara empirikal dengan menggunakan pangkalan data seperti Scopus dan Web of Science (WoS). Kajian ini juga menganalisis domain penyelidikan yang relevan serta mengemukakan cadangan kepada penyelidik akan datang berkaitan dengan peranan ESG dalam menentukan kejayaan korporat.

KAEDAH KAJIAN

Kajian ini menggunakan idea sorotan kajian sistematik (*systematic literature review,* SLR) untuk mengetahui kesan ESG terhadap prestasi syarikat. Model Item Pelaporan Pilihan untuk Kajian Sistematik dan Analisis Meta atau *Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-analyses* (PRISMA) dan perisian VOSviewer digunakan sebagai pendekatan kajian ini. PRISMA terdiri daripada penggubalan soalan kajian, sumber yang digunakan untuk menjalankan semakan sistematik, strategi untuk memilih artikel yang berkaitan (pengenalan, saringan, kelayakan), abstrak dan analisis data. Jadual 1 memberikan gambaran keseluruhan langkah untuk menjalankan SLR.

PROTOKOL SEMAKAN – PRISMA

Semakan sistematik kajian ini dijalankan berdasarkan PRISMA yang telah digunakan secara meluas dalam pelbagai bidang penyelidikan (Siddaway et al. 2019). Garis panduan yang diterbitkan membolehkan penyelidik menjalankan SLR (Mohamed Shaffril et al. 2019) dengan lebih teratur, memperoleh maklumat yang diperlukan serta menilai kualiti dan keluasan semakan.

RUMUSAN SOALAN KAJIAN

tujuan ini, objektif atau persoalan kajian ditentukan berdasarkan pendekatan PICo yang dicadangkan oleh kajian Mohamed Shaffril et al. (2020). Dalam pendekatan ini, P (*problem* atau *population*) merujuk kepada kesan ESG, I (*interest*) merujuk kepada prestasi kewangan dan bukan kewangan, manakala Co (*context*) merujuk kepada syarikat. Berdasarkan elemen-elemen tersebut, soalan utama kajian ini dirumuskan: Apakah kesan ESG terhadap prestasi kewangan dan bukan kewangan syarikat?

SUMBER

Artikel untuk kajian ini diperoleh dengan menggunakan kaedah carian artikel dalam pangkalan data Scopus dan Web of Science (WoS) bagi meningkatkan kredibiliti serta integriti kajian. Kedua-dua pangkalan data ini dipilih kerana keteguhan dan liputannya yang komprehensif, iaitu merangkumi lebih daripada 256 bidang penyelidikan (Mohamed Shaffril et al. 2019). Scopus ialah salah satu pangkalan data abstrak terbesar yang mengandungi lebih 7,000 penerbit, 80,000 profil gabungan, 17 juta profil pengarang dan 82 juta item (Scopus 2021). WoS pula mempunyai lebih 21,517 jurnal, buku dan prosiding persidangan dengan lebih 81 juta rekod dan 1.7 bilion rujukan yang dipetik (Clarivate 2021).

STRATEGI SEMAKAN SISTEMATIK

PENGENALAN

Menurut Mohamed Shaffril et al. (2020), strategi semakan sistematik melibatkan pencarian sebarang sinonim, istilah berkaitan dan variasi untuk kata kunci utama. Kajian ini mengenal pasti kata kunci yang sesuai dengan menggunakan tesaurus dalam talian, kata kunci yang digunakan oleh penyelidik dalam kertas penyelidikan yang berkaitan dan yang dicadangkan oleh Scopus serta pakar (Jadual 1). Pengkaji menggunakan ungkapan bolian (*AND, OR*), carian frasa ("), kod medan (cth. dokumen, penerbitan, kawasan subjek), pemangkasan dan kad bebas (*) daripada pangkalan data. Sebanyak 3,181 artikel berjaya diperoleh daripada pangkalan data. Frasa yang digunakan dalam proses pencarian maklumat termasuk istilah asas yang berkaitan dengan subjek kajian serta butiran yang berkaitan dengan soalan kajian. Antaranya, "ESG", "prestasi syarikat", "isu ESG", "kesan ESG" dan kata kunci lain seperti yang dinyatakan di dalam Jadual 1.

JADUAL 1. Rentetan carian

Pangkalan Data	Rentetan Carian
Scopus	TITLE-ABS-KEY(("impact*" or "effect*" or "consequenc*" or "result*" or "influenc*" or "affect*" or "impression*") and (("esg") and ("environment*") and ("social*") and ("governance*) and (compan*" or "firm*" or "corporat*" or "busines*") and ("performanc*")))
Web of Science	ts=(("impact*" or "effect*" or "consequenc*" or "result*" or "influenc*" or "affect*" or "impression*") and (("esg") and ("environment*") and ("social*") and ("governance*) and (compan*" or "firm*" or "corporat*" or "busines*") and ("performanc*")))

SARINGAN

Sebanyak 3,181 artikel disaring dengan menggunakan kriteria khusus seperti di dalam Jadual 2, selaras dengan cadangan oleh Mohamed Shaffril et al. (2020). Proses saringan awal ini dilakukan secara automatik melalui fungsi pengisihan pangkalan data bagi memudahkan pengurusan jumlah artikel yang besar.

JADUAL 2. Kriteria kemasukan dan pengecualian.

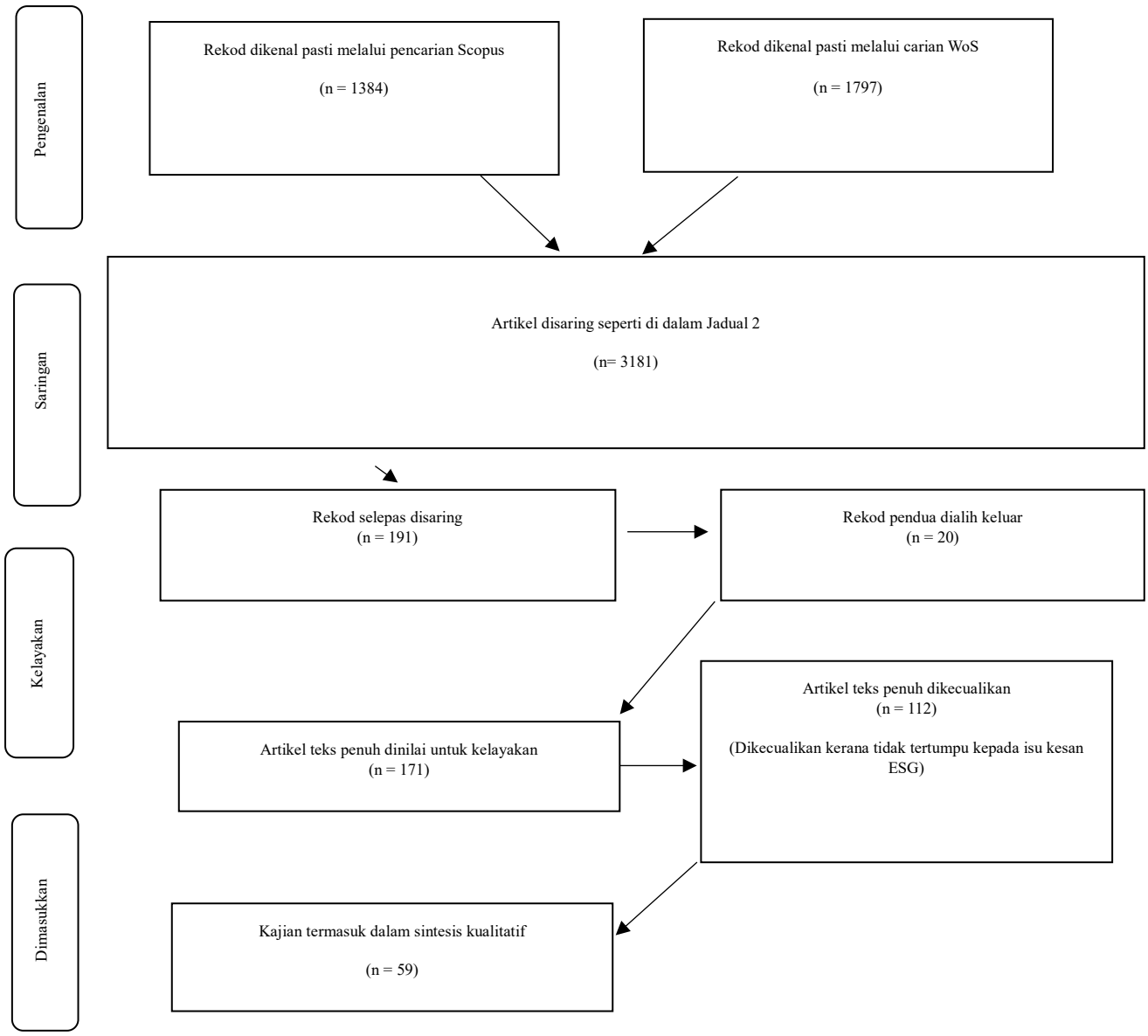
Kriteria	Kemasukan	Pengecualian
Jangka Masa	2018–2024	< 2018 atau > 2024
Jenis Dokumen	Jurnal Artikel (dengan data empirikal)	Prosiding persidangan, bab dalam buku, buku, siri buku, ulasan, ulasan sistematik, metasintesis dan metaanalisis
Tahap Diterbitkan	Terakhir	Bawah tinjauan
Bahasa	Inggeris	Bukan Inggeris
Bidang Mata Pelajaran	Perniagaan, pengurusan, perakaunan, sains sosial, ekonomi, ekonometrik, kewangan dan sains alam sekitar	Mata pelajaran bukan berkaitan dengan perakaunan

KELAYAKAN

Sebanyak 3,181 artikel dikenal pasti dalam carian awal. Daripada jumlah tersebut, sebanyak 2,990 artikel disingkirkan kerana tidak memenuhi kriteria tajuk dan semakan abstrak yang ditetapkan oleh pengkaji. Seterusnya, daripada baki 191 artikel, sebanyak 20 artikel lagi disingkirkan kerana didapati mempunyai kandungan yang serupa.

Daripada baki 171 artikel tersebut, sebanyak 112 artikel lagi dihapuskan kerana tidak merangkumi isu khusus yang berkaitan dengan bidang ESG selain tidak memenuhi kriteria kemasukan seperti di dalam Jadual 2. Seterusnya, baki 59 artikel dinilai dengan teliti sebelum dipilih untuk analisis tematik.

Artikel dinilai dengan melihat kesesuaian abstrak dan objektif kajian yang melihat isu ESG serta kesannya kepada prestasi syarikat. Prestasi syarikat juga dilihat secara meluas termasuk prestasi kewangan dan bukan kewangan. Kaedah kajian yang menggunakan data empirikal yang dijalankan oleh artikel dimasukkan dalam kriteria kerana dapatan kajiannya bersesuaian dengan objektif kajian ini iaitu ingin melihat kesan ESG terhadap prestasi syarikat. Maklumat daripada artikel yang lulus proses pemilihan akan dinilai dengan lebih mendalam dalam *Excel spreadsheet* untuk memproses data. Maklumat yang berjaya diproses antaranya tema- tema yang menjawab persoalan kajian ini, tahun serta bilangan artikel yang diterbitkan, negara serta penulis yang menghasilkan artikel berkaitan isu ESG dan prestasi syarikat dari seluruh dunia. Shelby dan Vaske (2008) menyatakan analisis dan pelaporan hasil bergantung pada penilaian peribadi penganalisis, penyelidik, tahap pemahaman tentang penyelidikan dan tujuan kajian. Justeru itu, penggunaan alat analisis statistik dalam menganalisis adalah penting dan perlu untuk menyampaikan hasil dengan cara yang munasabah dan juga untuk meyakinkan pengguna output akhir seperti VOSviewer. Proses saringan ini dirumuskan di dalam Rajah 1 mengikut garis panduan PRISMA.



RAJAH 1. Proses semakan PRISMA (Sumber: Moher et al. 2009)

ABSTRAK DAN ANALISIS DATA

Kajian ini menggunakan analisis tematik secara kualitatif seperti yang disarankan oleh Mohamed Shaffril et al. (2020). Analisis tematik ini melibatkan tiga langkah utama, iaitu mengenal pasti pola, menilai semula dan menamakan tema berdasarkan data artikel yang relevan untuk memastikan sintesis maklumat yang sistematik.

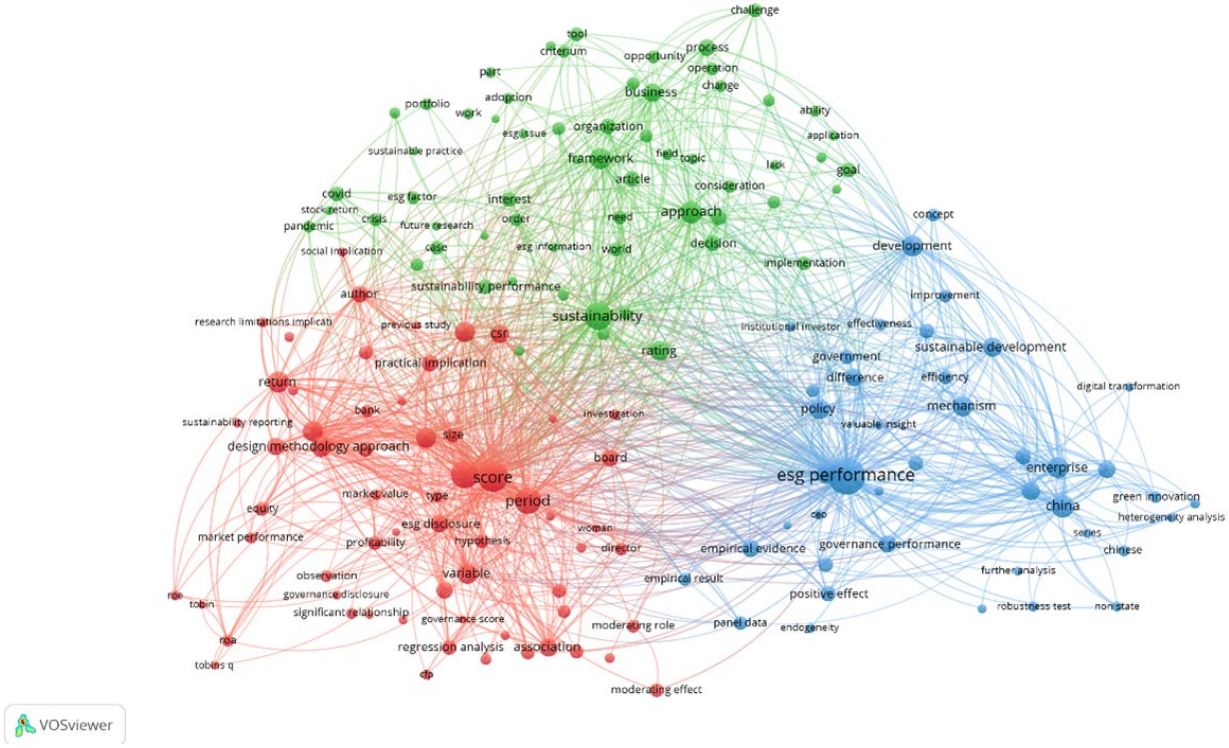
DAPATAN KAJIAN

Bahagian ini menyediakan analisis deskriptif dan analisis tematik. Analisis deskriptif menerangkan latar belakang artikel yang disemak, manakala analisis tematik menerangkan penemuan utama tema.

ANALISIS DESKRIPTIF: LATAR BELAKANG ARTIKEL YANG DIPILIH

Rajah 2 menunjukkan taburan kata kunci yang lazim digunakan dalam tempoh 2018 (merah) hingga 2024 (biru). Kata kunci yang digunakan antara tempoh tersebut turut memaparkan evolusi kata kunci ESG. Kata kunci seperti “Tobin”,

"CSR" dan "Europe" didapati kerap digunakan sejak tahun 2018, manakala istilah baharu seperti "China", "enterprise" dan "inovasi hijau" mula muncul pada tahun 2024, sekali gus mencerminkan arah tumpuan kajian semasa.



RAJAH 2: Kata kunci daripada rentetan carian
Sumber: Perisian VOSviewer daripada pangkalan data WoS dan Scopus

Rajah 3 menunjukkan negara asal artikel yang paling kerap dirujuk dalam kajian ESG. Negara-negara Eropah dan Amerika Syarikat mendominasi pada peringkat awal diikuti dengan Malaysia, Indonesia dan terkini, China yang ketika ini menjadi fokus utama rujukan dalam penyelidikan ESG global. Le (2024) mendapati bahawa faktor penularan pandemik COVID-19 memberikan impak kepada syarikat, terutamanya apabila syarikat perlu mendedahkan data ESG mereka untuk mengendalikan risiko yang berkaitan dengan alam sekitar, sosial dan tadbir urus. Dapatan kajian turut menunjukkan bahawa negara di Asia mula mengamalkan prinsip ESG secara meluas sejak awal tahun 2020. Perkembangan tersebut dikaitkan dengan pertumbuhan ekonomi yang pesat dalam kalangan syarikat di Asia yang mula mengamalkan ekonomi hijau selaras dengan matlamat pembangunan mampan (SDG) dan usaha mencapai pertumbuhan ekonomi jangka panjang (Işık et al. 2024). Selain itu, menurut Liu et al. (2025), terdapat peningkatan sensitiviti pelabur terhadap kemampanan, terutamanya di negara Asia yang mengalami kemajuan ekonomi selepas Perjanjian Paris 2015 yang mendorong firma untuk meningkatkan pendedahan dan amalan ESG mereka.

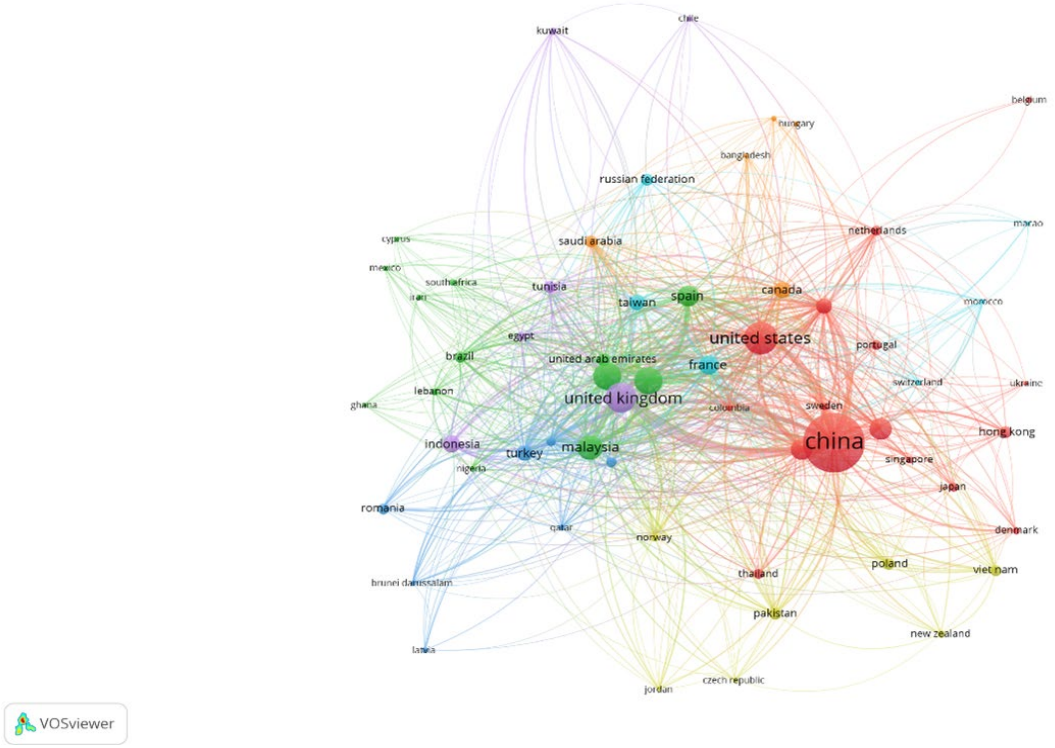
Seterusnya, faktor ESG juga memberikan kesan positif kepada prestasi pasaran dalam pasaran maju seperti yang dapat dilihat melalui penilaian pasaran yang lebih tinggi dan metrik kewangan yang lebih baik berdasarkan *Tobin's Q*. Tambahan pula, pelabur dalam pasaran maju lebih menghargai usaha pendedahan ESG dan sehubungan dengan itu, syarikat dalam pasaran maju dengan penarafan ESG yang tinggi akan mendorong prestasi pasaran yang lebih baik (Buallay 2020). Selain itu, kewujudan garis panduan serta organisasi syarikat yang kukuh dalam pasaran maju turut menyokong amalan ESG (Işık et al. 2024). Liu et al. (2025) menyatakan bahawa amalan ESG juga didorong oleh sentimen pelabur serta tekanan daripada kawal selia yang menyumbang kepada peningkatan prestasi pasaran dan leveraj.

Walau bagaimanapun, kesan ESG terhadap prestasi pasaran dilihat kurang ketara dalam pasaran membangun. Walaupun amalan ESG dapat meningkatkan prestasi kewangan, ia tidak menjejaskan penilaian pasaran dengan ketara. Hal ini mungkin disebabkan oleh tahap kematangan pasaran kewangan dan kesedaran pelabur yang lebih rendah selain kurangnya permintaan terhadap pendedahan ESG (Aleksandra 2022). Tambahan pula, pelaksanaan amalan ESG yang berkesan dalam pasaran ini memerlukan sokongan syarikat dan garis panduan yang lebih kukuh kerana faktor ekonomi seperti pelaburan langsung asing, tahap perindustrian, kestabilan ekonomi dan pembabitan pihak dalaman syarikat menunjukkan kesan positif terhadap amalan ESG (Ionașcu et al. 2025).

Kesimpulannya, peningkatan dalam kajian ESG di Asia selepas tahun 2020 didorong oleh pandemik, penjajaran pertumbuhan ekonomi, sentimen pelabur dan perubahan peraturan. Keputusan yang berbeza antara pasaran maju dengan pasaran membangun dipengaruhi oleh prestasi pasaran, konteks syarikat dan faktor tingkah laku.

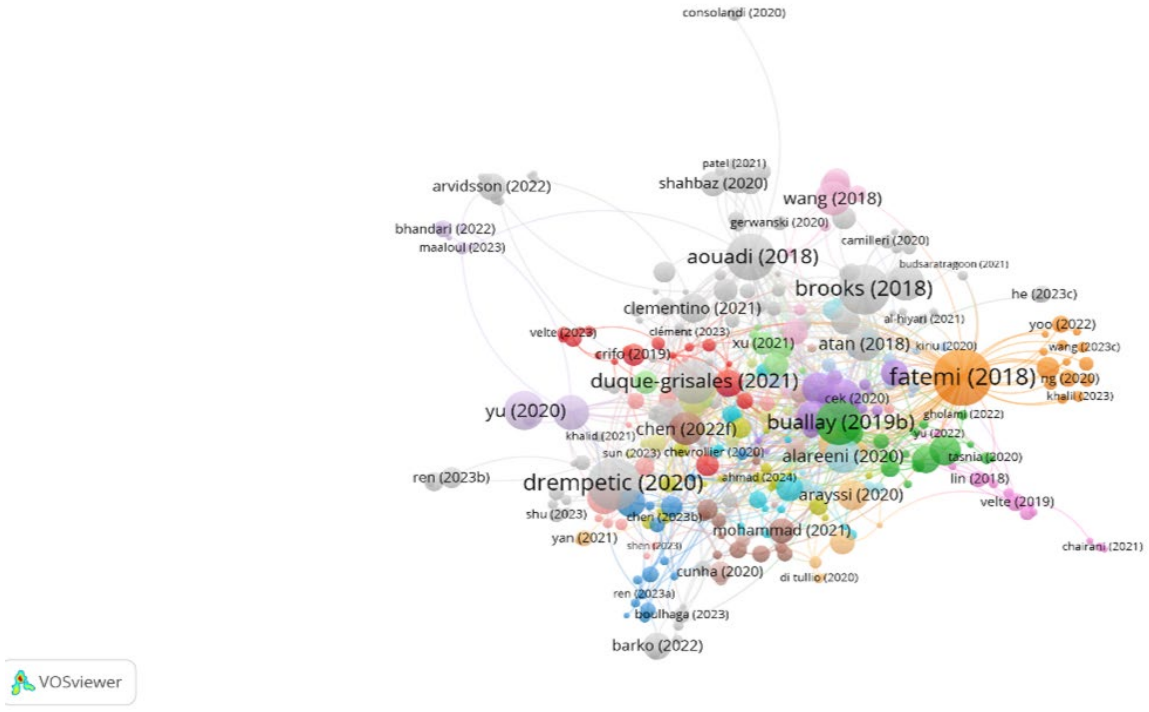
JADUAL 3. Aspek yang mempengaruhi ESG dalam pasaran maju dan membangun.

Aspek	Pasaran Maju	Pasaran Membangun
Prestasi Pasaran	Impak yang positif kepada penilaian pasaran	Impak yang kurang ketara
Konteks Syarikat	Rangka kerja, garis panduan yang kukuh serta pelaksanaan ESG yang efektif	Perlukan sokongan yang kukuh daripada syarikat
Faktor Tingkah laku	Didorong oleh pelabur dan badan kawal selia	Dipengaruhi oleh kestabilan ekonomi dan pihak dalaman syarikat



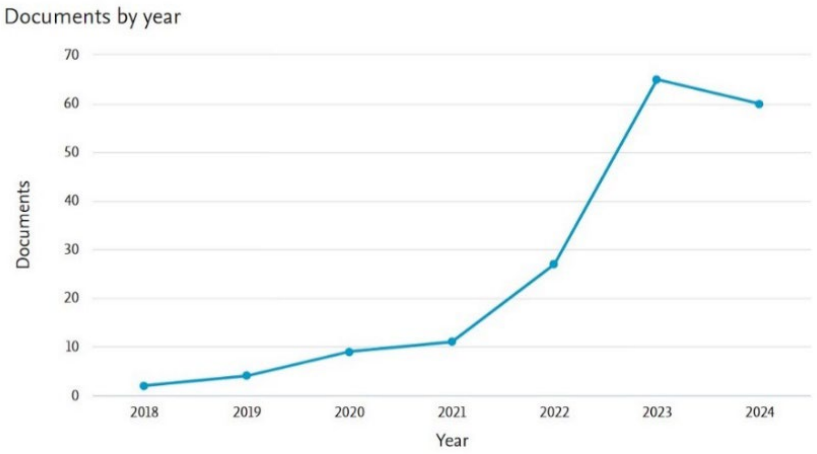
RAJAH 3. Artikel daripada negara dengan petikan rujukan tertinggi (Sumber: Perisian VOSviewer)

Rajah 4 memaparkan taburan bilangan penulis dengan petikan rujukan tertinggi. Penulis-penulis seperti Brooks (2018), Buallay (2019), Fatemi (2018) dan Drempetic (2020) kerap kali dijadikan sebagai rujukan oleh penulis-penulis lain dalam penulisan berkaitan dengan isu ESG.

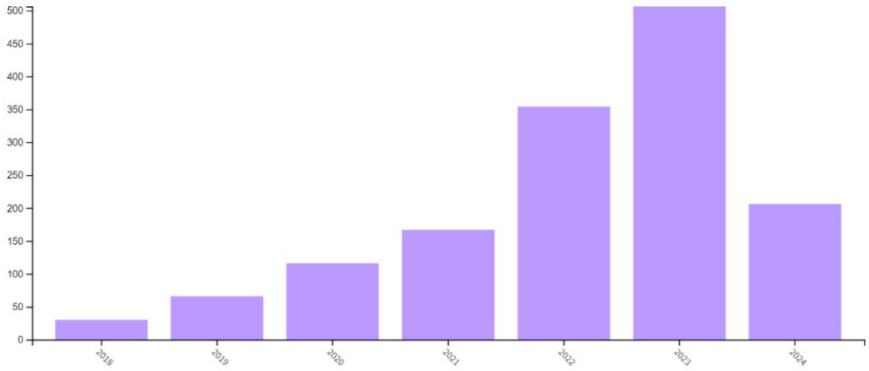


RAJAH 4. Penulis dengan petikan rujukan tertinggi (Sumber: VOSviewer Software)

Rajah 5 dan Rajah 6 menunjukkan peningkatan bilangan artikel kajian berkaitan dengan faktor ESG terhadap prestasi syarikat sejak tahun 2018 berdasarkan 59 artikel yang terpilih daripada pangkalan data Scopus dan WoS. Walaupun penerbitan memuncak menjelang tahun 2024, minat penyelidik beralih kepada topik lain seperti *sustainable and responsible investment* (SRI) pada tahun-tahun terkini. Terdapat beberapa teori yang sering digunakan dalam kajian berkaitan dengan faktor ESG seperti teori pihak berkepentingan yang menekankan manfaat kepada pihak berkepentingan (Dkhili 2024; Legendre 2024; Saini 2023; Kalia et al. 2023) dan teori legitimasi yang memfokuskan interaksi atau hubungan baik antara syarikat dengan masyarakat (Lin 2024; Chung et al. 2024; Gonçalves 2023).



RAJAH 5. Trend tahunan bilangan penerbitan artikel ESG (Sumber: Scopus)



RAJAH 6. Trend tahunan bilangan penerbitan artikel ESG (Sumber: WoS)

Rajah 7 menunjukkan bahawa pangkalan data Scopus mengungguli dengan 78% penerbitan artikel berbanding dengan WoS yang merekodkan sebanyak 22%.



RAJAH 7. Bilangan artikel impak ESG terhadap keseluruhan prestasi syarikat (kewangan dan bukan kewangan) dalam pangkalan data Scopus dan WoS (Sumber: Olahan pengkaji)

Rajah 8 dan Rajah 9 masing-masing mewakili peratusan bilangan artikel berkaitan dengan impak ESG terhadap prestasi kewangan dan bukan kewangan syarikat yang diterbitkan dalam pangkalan data Scopus (biru) dan WoS (oren).

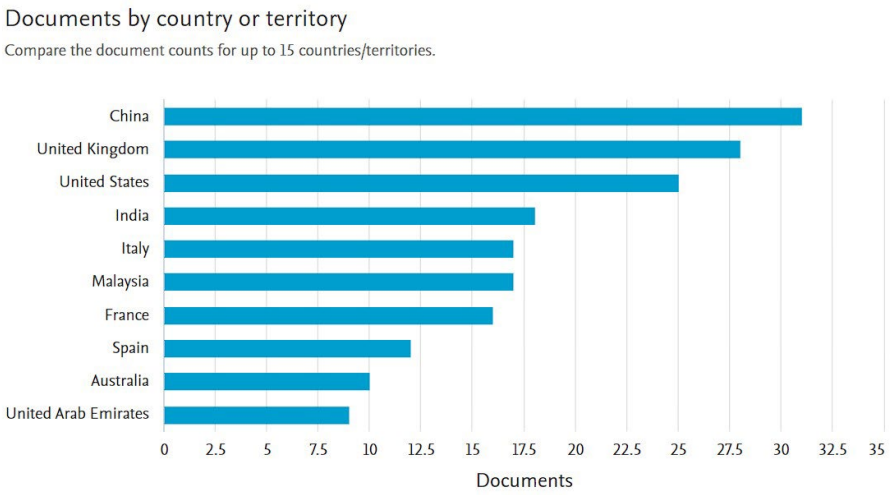


RAJAH 8. Peratusan bilangan artikel impak ESG terhadap prestasi kewangan dalam pangkalan data Scopus dan WoS (Sumber: Olahan pengkaji)

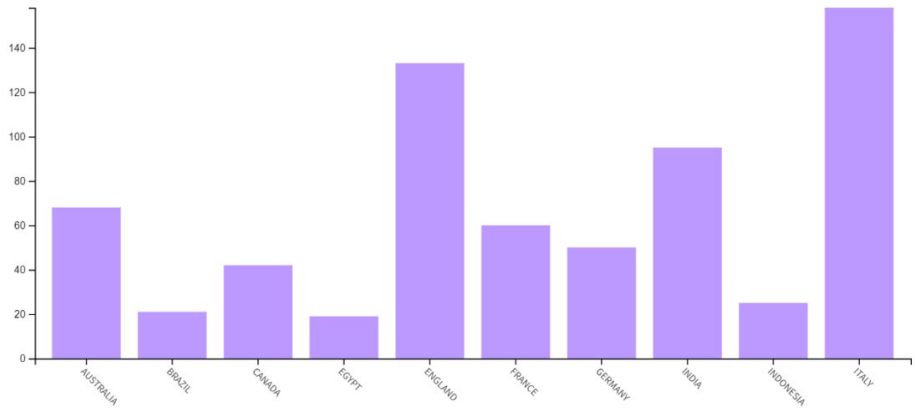


RAJAH 9. Peratusan bilangan artikel impak ESG terhadap prestasi bukan kewangan dalam pangkalan data Scopus dan WoS (Sumber: Olahan pengkaji)

Rajah 10 dan Rajah 11 masing-masing menunjukkan bilangan penerbitan artikel dalam jurnal berindeks, Scopus dan WoS mengikut kategori negara atau wilayah sepanjang tahun 2018 hingga 2024.

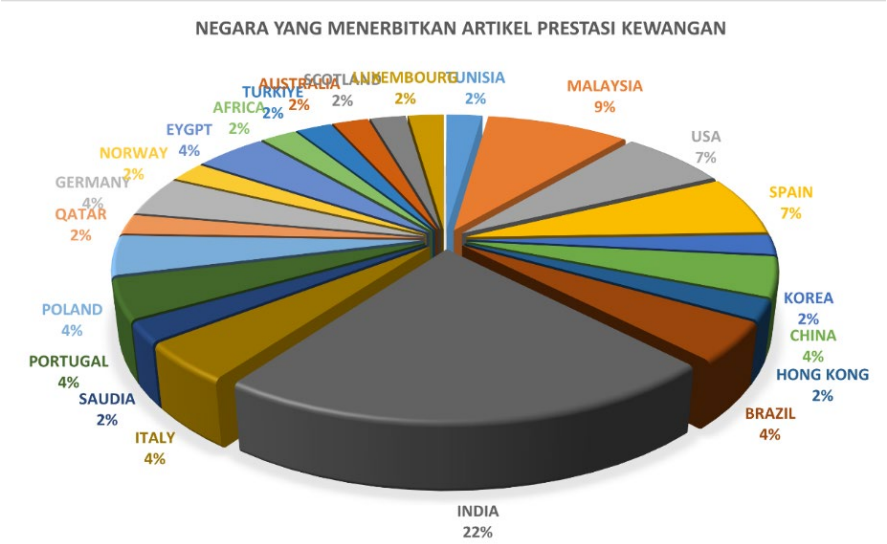


RAJAH 10. Bilangan penerbitan artikel impak ESG terhadap prestasi syarikat mengikut negara dari tahun 2018 hingga 2024 dalam pangkalan data Scopus (Sumber: Scopus)

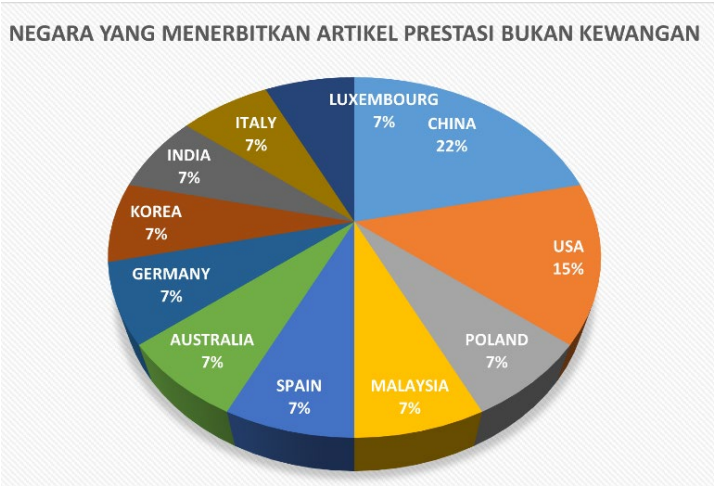


RAJAH 11. Bilangan penerbitan artikel impak ESG terhadap prestasi syarikat mengikut negara dari tahun 2018 hingga 2024 dalam pangkalan data WoS (Sumber: WoS)

Rajah 12 menunjukkan peratusan bilangan penerbitan artikel berkaitan dengan kesan ESG terhadap prestasi kewangan mengikut negara dari tahun 2018 hingga 2024 daripada kedua-dua pangkalan data. Negara yang mempunyai bilangan tertinggi bagi penerbitan artikel berkaitan dengan prestasi kewangan ialah India (22%), manakala penerbitan artikel berkaitan dengan prestasi bukan kewangan diungguli oleh China (Rajah 13).

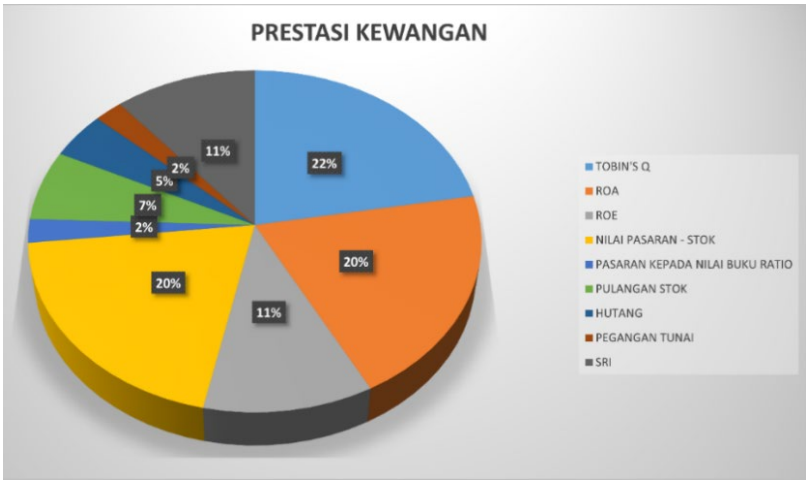


RAJAH 12. Peratusan bilangan penerbitan artikel berkaitan dengan kesan ESG terhadap prestasi kewangan mengikut negara dari tahun 2018 hingga 2024 (Sumber: Olahan pengkaji)



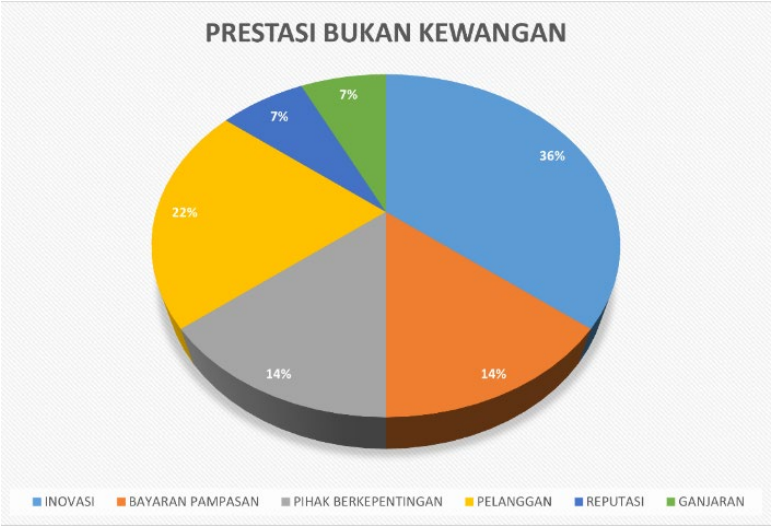
RAJAH 13. Peratusan bilangan penerbitan artikel berkaitan dengan kesan ESG terhadap prestasi bukan kewangan mengikut negara dari tahun 2018 hingga 2024 (Sumber: Olahan pengkaji)

Pengaruh ESG terhadap prestasi perniagaan telah dikaji secara meluas dengan menggunakan *Tobin's Q*, ROA dan ROE (Rajah 14).



RAJAH 14. Sampel data kajian kesan ESG terhadap prestasi kewangan syarikat

Rajah 15 menunjukkan sampel data kajian berkaitan dengan kesan ESG terhadap prestasi bukan kewangan syarikat seperti pelaksanaan inovasi dan kesan ESG terhadap pihak berkepentingan.



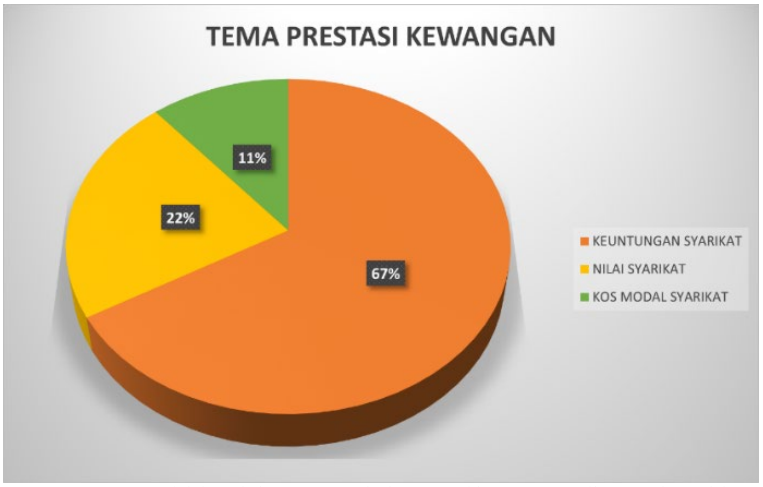
RAJAH 15. Sampel data kajian kesan ESG terhadap prestasi bukan kewangan syarikat

ANALISIS TEMATIK: PENEMUAN UTAMA

Pengkaji mengkelaskan data tersebut kepada dua tema utama, iaitu Tema 1 yang merujuk kepada kesan ESG terhadap prestasi kewangan syarikat dan Tema 2 yang merujuk kepada kesan ESG terhadap prestasi bukan kewangan syarikat.

TEMA 1: PRESTASI KEWANGAN

Rajah 16 menunjukkan analisis tematik yang menghasilkan tiga subtema yang berkaitan dengan isu ESG dalam prestasi kewangan iaitu keuntungan syarikat, nilai syarikat dan kos modal syarikat.



RAJAH 16. Tema 1 yang merujuk kepada kesan ESG terhadap prestasi kewangan syarikat (Sumber: Olahan pengkaji)

KEUNTUNGAN SYARIKAT

Sejak tahun 1970, terdapat banyak kajian yang meneroka hubungan antara tanggungjawab sosial korporat (*corporate social responsibility,* CSR), prestasi sosial korporat (*corporate social performance,* CSP) dengan prestasi kewangan korporat (*corporate financial performance,* CFP) (Maji & Lohia 2023). Penyelidikan pertama mengenai hubungan antara CSP dengan CFP dijalankan oleh Narver pada tahun 1971 (Aggarwal 2013). Griffin dan Mahon (1997) menganalisis sebanyak 62 penemuan daripada 51 kertas kerja terdahulu yang melibatkan hubungan antara CSR dengan prestasi kewangan (Atan et al. 2018). Mereka mendapati bahawa terdapat sembilan kajian tidak mempunyai keputusan yang konklusif, 20 kajian menunjukkan hubungan yang negatif, manakala 33 kajian lagi menunjukkan hubungan yang positif. Setelah menganalisis 52 penyelidikan empirikal, pengkaji menyimpulkan bahawa CSP berkait secara positif dengan prestasi syarikat (Atan et al. 2018). Penyelidikan tersebut menemukan bahawa metrik CSP lebih berkorelasi tinggi dengan penunjuk prestasi berasaskan perakaunan seperti pulangan atas aset (*return on asset,* ROA) dan pulangan atas ekuiti (*return on equity,* ROE) berbanding dengan penunjuk berasaskan pasaran seperti harga saham.

Kajian terhadap 109 syarikat di Hong Kong menunjukkan kesan positif ESG terhadap prestasi kewangan berdasarkan ukuran ROA (Chung et al. 2024). Hubungan antara kesan ESG terhadap ROA turut dikaji di Brazil (Pedro et al. 2023), India (Saini et al. 2023) dan 437 syarikat di Taiwan (Teng et al. 2023). Penyelidikan ke atas 77 syarikat dari tahun 2015 hingga 2019 juga menunjukkan kesan positif ESG terhadap prestasi kewangan, terutamanya ROA (Kumar et al. 2022). Dapatan ini disokong oleh Rahi et al. (2022) yang menemukan hubungan positif antara ESG dengan ROA di Denmark, Sweden, Finland dan Norway.

Selain itu, kesan positif ESG terhadap prestasi kewangan juga ditemukan dalam *Tobin's Q* (Dkhili 2024; Legendre et al. 2024; López-Cabarcos et al. 2024; Lin et al. 2024; Saini et al. 2023; Rahman et al. 2023; Gonçalves et al. 2023; Alhares et al. 2023). Kajian oleh Sani et al. (2020) terhadap 47 syarikat tersenarai di Bursa Malaysia mendapati bahawa syarikat mendapat manfaat langsung daripada pendedahan ESG melalui peningkatan reputasi dan daya saing. Di Mesir, usaha politik dilakukan untuk menggalakkan pendedahan ESG kepada syarikat kerana kesannya yang positif terhadap reputasi korporat (Aboud et al. 2018). Di samping itu, ROE juga menunjukkan hubungan positif dengan pendedahan ESG (Yiheng et al. 2024; Gupta et al. 2024; Fandelia et al. 2023; Chen et al. 2022).

Sebaliknya, Kalia et al. (2023) menyatakan bahawa kesan ESG terhadap prestasi kewangan syarikat bergantung pada status pembangunan negara, dengan kesan positif lebih banyak ditemui di negara maju dan kesan negatif atau tidak signifikan di negara membangun. Seterusnya, Naeem et al. (2022) mendapati bahawa kesan ESG adalah lebih ketara di negara maju berbanding dengan negara membangun. Keadaan ekonomi yang kurang memuaskan dan kekurangan motivasi di negara seperti India memberikan kesan negatif terhadap pendedahan ESG, seterusnya menghasilkan kesan negatif terhadap ROA dan prestasi keseluruhan (Jyoti et al. 2021).

Pendedahan ESG terbukti memberikan impak terhadap prestasi kewangan syarikat, tetapi terdapat juga penyelidikan yang menunjukkan keputusan yang bercanggah (Aybars et al. 2019). Shaikh (2022) menyatakan bahawa penyelidik membandingkan portfolio dana SRI dengan dana bukan SRI untuk menilai hasil bagi metrik seperti prestasi kewangan, penilaian pasaran atau pulangan saham. Namun, banyak kajian mendapati bahawa prestasi dana SRI dan bukan SRI bukan sahaja tidak menunjukkan perbezaan signifikan antara kedua-duanya, malah keputusan yang diperoleh juga bercampur-campur.

Menurut Daugaard et al. (2024), ESG membantu dalam menganalisis data yang digunakan untuk SRI. Beisenbina et al. (2023) pula membahagikan kajian kepada 12 kategori dan mendapati bahawa lebih 40% penerbitan menumpukan pendekatan pelaburan tradisional yang secara beransur-ansur beralih kepada instrumen pelaburan hijau. Strategi SRI berkembang dari semasa ke semasa kepada pelaburan terbaik dalam kelasnya apabila diintegrasikan dengan ESG sehingga memberikan kesan terhadap keputusan pelaburan. Camilleri et al. (2021) menjelaskan bahawa pasaran untuk SRI

berkembang dengan penglibatan pihak berkepentingan seperti kontraktor, organisasi bukan kerajaan dan firma penyelidikan dalam memantau tingkah laku ESG perniagaan. Perkembangan SRI meningkatkan kesedaran tentang pelaburan mampan dan bertanggungjawab serta kelayakan ESG (Camilleri et al. 2021). Pelabur semakin menuntut syarikat untuk mengukur prestasi bukan kewangan bagi portfolio pelaburan mereka dengan menggunakan kaedah penilaian kemampanan yang boleh dipercayai bagi memastikan dana disalurkan kepada sektor dan ekonomi rendah karbon serta yang lebih inklusif (Popescu et al. 2021).

Kesimpulannya, walaupun hubungan antara ESG dengan prestasi kewangan berbeza mengikut konteks, trend keseluruhan menyokong bahawa amalan ESG menyumbang secara positif kepada hasil kewangan syarikat, terutamanya di negara maju. Namun, kesannya masih kurang jelas di negara membangun dan oleh itu, penyelidikan lanjut diperlukan untuk meneroka perbezaan ini.

NILAI SYARIKAT

Selain daripada kejayaan operasi yang kukuh, penilaian jangka panjang syarikat tersenarai harus juga dibuat berdasarkan prestasi bukan kewangan, termasuk prestasi alam sekitar dan sosial (Shaikh 2022). Kajian terhadap data syarikat antara tahun 1995 hingga 2003 menunjukkan bahawa syarikat dengan rekod alam sekitar yang baik cenderung menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi (Aybars et al. 2019). Portfolio dengan tahap kemampanan tinggi memberikan pulangan yang lebih baik berbanding dengan portfolio dengan tahap kemampanan rendah (Maji & Lohia 2023). Selain itu, syarikat dengan pencemaran tinggi cenderung mempunyai nilai pasaran lebih rendah dan mengalami kejatuhan harga saham jika terdapat pengeluaran yang berbahaya (Shaikh 2022). Kesan mekanisme tadbir urus terhadap nilai syarikat juga telah banyak dikaji (Maji & Lohia 2023). Tadbir urus yang baik meningkatkan kepercayaan pelabur dan nilai syarikat (Atan et al. 2018). Walaupun kajian menunjukkan hubungan positif antara kemampanan dengan nilai perniagaan, beberapa kajian lain menemukan hubungan negatif antara prestasi harga saham dengan metrik kemampanan.

Baek et al. (2024) menyatakan bahawa pengurusan ESG merupakan antara elemen penting untuk kemampanan, namun kesannya terhadap CFP adalah tidak konsisten, terutamanya di Asia dan negara membangun. Kajian Baek et al. (2024) menunjukkan prestasi ESG mempunyai kesan negatif terhadap CFP di Korea. Daszyńska-Żygadło et al. (2021) juga mengesahkan bahawa prestasi alam sekitar dan sosial mempunyai kesan negatif terhadap CFP dalam sektor perbankan dari tahun 2009 hingga 2016, namun prestasi tadbir urus memberikan kesan positif. Kajian ini menunjukkan bahawa hubungan CSP–CFP adalah berbeza mengikut jenis operasi bank dan budaya sekali gus memberikan implikasi penting kepada pelabur yang ingin meningkatkan nilai pegangan mereka.

Dorfleitner et al. (2020) mengkaji hubungan antara prestasi sosial korporat dengan nilai korporat dan mendapati bahawa wujudnya hubungan yang positif antara kedua-duanya. Seterusnya, kajian oleh Aboud et al. (2019) menunjukkan bahawa pengaruh penarafan ESG terhadap nilai syarikat meningkat dan prestasi kewangan menjadi lebih ketara selepas revolusi di Mesir.

Johnson et al. (2019) pula menjelaskan bahawa aspek ESG adalah tidak homogen merentas sektor dan pemimpin firma memerlukan pendekatan yang berbeza dalam menangani risiko berkaitan dengan ESG. Coelho et al. (2023) menyatakan bahawa walaupun CSR semakin relevan, hubungan antara CSR dengan prestasi syarikat masih tidak jelas. Namun, terdapat kajian yang menunjukkan prestasi positif dalam sektor kesihatan (Agarwal et al. 2023). Kajian Chen et al. (2022) dan Fiskerstrand et al. (2020) menemukan bahawa skor ESG memberikan kesan positif terhadap pulangan saham syarikat. Welch et al. (2023) membuktikan bahawa syarikat dengan skor ESG dan undian yang tinggi daripada pengarah lebih berpotensi memberikan pulangan saham yang lebih baik.

KOS MODAL SYARIKAT

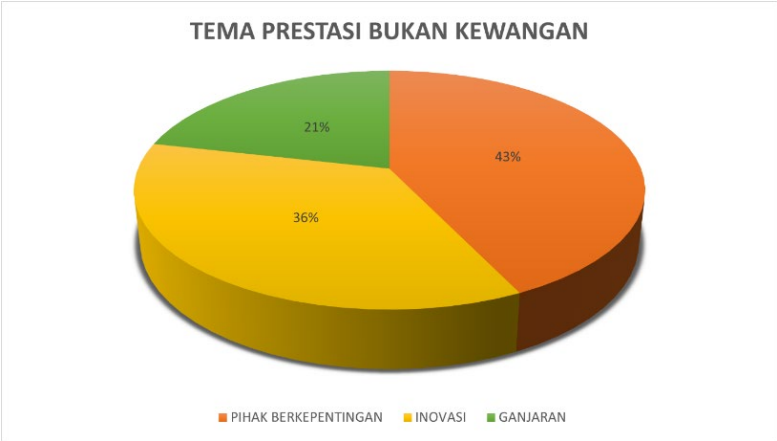
Secara lazimnya, kos modal meningkat apabila pelabur dan pemiutang mahukan pampasan lebih tinggi untuk risiko yang lebih besar dan kos ini menurun apabila risiko dianggap lebih rendah (Atan et al. 2018). Seterusnya, kos ekuiti syarikat mewakili pulangan yang dijangkakan pelabur dan ia mencerminkan risiko aliran tunai syarikat (Maji & Lohia 2023), manakala kos hutang pula merujuk kepada kadar efektif yang dibayar oleh syarikat untuk semua hutang seperti bon dan pinjaman (Aybars et al. 2019). Sensitiviti pelabur terhadap kebimbangan ESG mendorong peningkatan sasaran pelaburan (Maji & Lohia 2023). Oleh itu, syarikat dengan profil risiko lebih rendah cenderung untuk mempunyai kos modal yang lebih murah dan pendedahan terhadap amalan ESG dapat mengurangkan kos modal dengan menurunkan anggaran risiko dalam pasaran modal (Atan et al. 2018).

Syarikat dengan amalan kemampanan yang baik seperti pengurusan alam sekitar yang unggul cenderung untuk mempunyai *spread* kredit yang lebih kecil dan kos hutang yang lebih rendah (Shaikh 2022). Sebaliknya, syarikat dengan masalah alam sekitar yang ketara mengalami kadar faedah lebih tinggi untuk pinjaman (Aybars et al. 2019). Selain itu, tadbir urus korporat yang kukuh juga dikaitkan dengan kos pinjaman yang lebih rendah dan *spread* kredit yang lebih sempit (Maji & Lohia 2023). Kajian Fandella et al. (2023) di Itali menunjukkan bahawa skor gabungan ESG dapat mengurangkan kos ekuiti dan purata kos modal. Hal ini demikian kerana pendedahan ESG secara telus dan baik akan menjadikan syarikat dilihat sebagai kurang berisiko oleh pelabur. Risiko lebih rendah ini menyebabkan pelabur tidak memerlukan pulangan seperti dividen atau kenaikan harga saham yang tinggi sebagai pampasan pelaburan dalam syarikat tersebut. Penemuan ini

turut disokong oleh Bax et al. (2022) yang menekankan kesan positif ESG terhadap kos ekuiti dan hutang. Oleh itu, pendedahan ESG didapati mampu mengurangkan pulangan yang perlu dibayar kepada pelabur.

TEMA 2: PRESTASI BUKAN KEWANGAN

Rajah 17 menunjukkan analisis tematik yang menghasilkan tiga subtema berkaitan dengan isu pendedahan laporan bersepadu dalam prestasi bukan kewangan. Tiga subtema yang terhasil daripada impak ESG terhadap prestasi bukan kewangan ialah "melakukan inovasi kepada syarikat", "memberikan kesan yang baik kepada pihak berkepentingan" dan "perolehan ganjaran".



RAJAH 17. Tema yang merujuk kepada kesan ESG terhadap prestasi bukan kewangan syarikat (Sumber: Olahan pengkaji)

PIHAK BERKEPENTINGAN

Peningkatan kesedaran dalam kalangan pihak berkepentingan menyebabkan syarikat berdepan dengan tekanan untuk melaporkan dimensi bukan kewangan sekali gus meningkatkan minat terhadap kemampanan (Saini et al. 2022). Hal ini demikian kerana prestasi ESG yang kukuh membantu firma memperoleh penghormatan daripada pihak berkepentingan (Shuyuan Zhan 2023). Terdapat beberapa pihak berkepentingan yang lazimnya dikaitkan dengan impak ESG seperti kerajaan, pengguna, pelanggan, pekerja dan pemberi hutang (Shuyuan Zhan 2023). Menurut Hu et al. (2016), pihak berkepentingan yang terkesan dengan ESG ialah pengguna dan kepercayaan, pengiktirafan serta kepuasan mereka lebih meningkat terhadap syarikat yang mempunyai prestasi ESG yang baik, tadbir urus yang unggul dan produk berkualiti sehingga mendorong kesediaan mereka untuk membuat pembelian. Pada masa yang sama, Hu et al. (2016) turut menambah bahawa syarikat tersenarai dengan prestasi ESG yang baik boleh menarik beberapa pengguna alam sekitar. Hu et al. (2016) juga membuktikan peningkatan dalam prestasi ESG syarikat boleh mendorong kepada peningkatan bahagian pasaran atau pendapatan operasi seterusnya memberikan kesan positif kepada prestasi kewangan syarikat.

Selain itu, prestasi ESG cemerlang syarikat tersenarai mencerminkan budaya korporat yang baik dan kewujudan suasana kerja yang baik untuk pihak berkepentingan, terutamanya pekerja dalaman (Bridges & Harrison 2003). Suasana syarikat yang baik, kondusif dan produktif ini mampu memberikan identiti dan rasa kepunyaan kepada pekerja seterusnya mengurangkan pusing ganti kakitangan dan membantu mengekalkan kestabilan operasi harian syarikat (Bridges & Harrison 2003). Secara amnya, syarikat tersenarai dengan prestasi ESG yang baik juga mempunyai keupayaan tadbir urus yang tinggi. Menurut Bridges dan Harrison (2003), keupayaan ini boleh mendorong pekerja untuk bekerja mengikut kriteria penilaian prestasi selain menyokong mekanisme kenaikan pangkat yang agak munasabah sekali gus meningkatkan kecekapan kerja dan prestasi kewangan syarikat tersenarai.

Menurut Shuyuan Zhan (2023) pula, syarikat tersenarai dengan prestasi ESG yang baik mempunyai kecekapan tadbir urus yang tinggi dan tahap risiko yang rendah terhadap peristiwa pelanggaran peraturan alam sekitar dan sosial. Ciri ini boleh mengurangkan kemungkinan kerugian dan mendorong pulangan pelaburan yang stabil kepada pelabur (Shuyuan Zhan 2023). Shuyuan Zhan (2023) menjelaskan bahawa kepentingan asas pelabur ialah memelihara dan meningkatkan nilai modal yang dilaburkan serta menerima pulangan dividen. Syarikat tersenarai yang aktif melaksanakan tanggungjawab ESG juga boleh meningkatkan keyakinan pelabur dan menaikkan harga saham (Lei et al. 2012) seterusnya mencetuskan prestasi pasaran yang lebih baik.

Seterusnya, pemiutang menawarkan perkhidmatan pinjaman untuk menyokong aktiviti ekonomi seperti penambahbaikan alam sekitar, memerangi perubahan iklim serta pemuliharaan sumber (Shuyuan Zhan 2023). Oleh sebab itu, syarikat dengan prestasi ESG yang kukuh boleh menurunkan kos modal hutang dan meningkatkan prestasi pasaran melalui kesan leveraj (Shuyuan Zhan 2023). Selain itu, syarikat tersenarai boleh meningkatkan keyakinan pelabur dengan memberikan isyarat bahawa pendapatan syarikat adalah stabil (Shuyuan Zhan 2023). Dalam hal ini, pelabur menggunakan prestasi ESG sebagai penunjuk utama kemampanan syarikat (Shuyuan Zhan 2023). Lazimnya, syarikat dengan prestasi

ESG yang kukuh meraih banyak manfaat daripada kecekapan sumber, tanggungjawab sosial dan tadbir urus korporat selain mampu untuk mengekalkan kestabilan dan keuntungan meskipun dalam pasaran yang tidak menentu (Ge et al. 2013). Clarkson et al. (2019) mendapati bahawa syarikat dengan amalan ESG yang kukuh cenderung mempunyai reputasi yang lebih baik dan kepercayaan yang lebih tinggi daripada pemegang kepentingan. Reputasi positif ini meningkatkan kesetiaan pelanggan, kepuasan pekerja dan keyakinan pelabur yang akhirnya menyumbang kepada kemampanan jangka panjang.

INOVASI

Inovasi hijau bertujuan mengitar semula bahan, menggantikan sumber terhad dengan alternatif yang mampan, mengurangkan sisa, meningkatkan pengeluaran tenaga dan mengurangkan pencemaran (Harel et al. 2020). Kiviima (2008) dan Kallio et al. (2006) menyatakan bahawa ahli akademik dan kerajaan menggalakkan pelaksanaan inovasi hijau. Kesedaran terhadap inovasi hijau memberikan kesan kepada prestasi kewangan, kelebihan daya saing (Chiou et al. 2011) dan prestasi firma mesra alam (Lin et al. 2013). Syarikat yang menumpukan inovasi hijau dikaitkan dengan keuntungan firma (Shuyuan Zhan 2023). Selain itu, inovasi hijau juga membantu organisasi berorientasikan ESG untuk meningkatkan kecekapan operasi dalaman sambil mengurangkan kos (Shuyuan Zhan 2023) dan langkah ini mencetuskan kesan positif terhadap prestasi kewangan (Liu et al. 2017; El-Kassar & Singh 2019).

Kajian Lei et al. (2024) di China membuktikan bahawa ESG memberikan impak positif terhadap polisi kewangan hijau dan inovasi (GFP) kerana terdapat desakan yang tinggi daripada pelabur untuk ESG didedahkan. ESG juga meningkatkan kapasiti inovasi, aktiviti inovatif, penciptaan nilai dan prestasi kewangan perniagaan (Ahmad et al. 2024). Namun begitu, Wan et al. (2024) mendapati bahawa walaupun prestasi ESG meningkatkan kecekapan inovasi firma, isyarat persekitaran peringkat institusi (termasuk firma milik kerajaan dan pembangunan pasaran serantau) melemahkan kesan positif prestasi ESG terhadap kecekapan inovasi firma.

GANJARAN

Penerimaan dasar alam sekitar, sosial dan tadbir urus (ESG) membangkitkan perdebatan tentang struktur gaji eksekutif (Gillan et al. 2021). Pada satu pihak, pelaburan dalam aktiviti ESG mungkin konsisten dengan kontrak optimum jika ia meningkatkan tadbir urus (Karim et al. 2018; Gillan et al. 2021). Walau bagaimanapun, literatur terdahulu mengenai hubungan antara ESG dengan pampasan memberikan hasil dapatan yang bercampur-campur. Gillan et al. (2010), Jian et al. (2015) dan Ferrell et al. (2016) misalnya, melaporkan hubungan positif antara kedudukan ESG dengan gaji ketua pegawai eksekutif (CEO), manakala Borghesi et al. (2014) dan Masulis et al. (2015) pula tidak menemukan bukti hubungan antara kedua-dua faktor ini. Seterusnya, Karim et al. (2018) menunjukkan bahawa pendedahan ESG syarikat mempunyai hubungan negatif dengan perkadaran pampasan berasaskan tunai (pampasan berasaskan ekuiti).

Lee et al. (2024) mendapati bahawa penilaian ESG yang rendah mempunyai kaitan yang ketara dengan semua bentuk pampasan. Kenaikan satu sisihan piawai dalam penarafan ESG komposit berkorelasi dengan peningkatan sebanyak 14% hingga 16% dalam jumlah imbuhan. Antara tiga faktor ESG, hanya faktor sosial (S) dan tadbir urus (G) yang mempunyai hubungan yang mapan dan bermakna dengan pampasan eksekutif dalam tempoh jangka pendek dan jangka panjang. ESG juga mempunyai kesan penyederhanaan yang kuat dalam hubungan antara prestasi syarikat, saiz, leveraj, pemilikan, gaji CEO dengan jumlah imbuhan (Lee et al. 2024).

Baraibar et al. (2019) mendapati bahawa dasar imbuhan mempengaruhi skor ESG dengan berperanan sebagai mekanisme kawalan dan menggalakkan tahap kesediaan syarikat untuk mengemudi tingkah laku pengarah ke arah matlamat jangka panjang seterusnya membawa kepada peningkatan prestasi bukan kewangan. Menachem Meni Abudy (2023) menyelidik kesan penggunaan prinsip khatulistiwa (*equatorial principle,* EP) terhadap jumlah imbuhan eksekutif dan mendapati bahawa pampasan keseluruhan meningkat dengan ketara dalam kalangan bank yang melaksanakan EP. Pertumbuhan ini didorong oleh peningkatan imbuhan berasaskan ekuiti. Namun begitu, kesan penggunaan EP terhadap pampasan CEO didapati tidak dipengaruhi oleh strategi pengurusan risiko bank atau tarikh pelaksanaan.

PERBINCANGAN

Kajian ini menunjukkan bahawa ESG mempengaruhi prestasi syarikat melalui dua aspek utama, iaitu prestasi kewangan dan bukan kewangan. Amalan ESG lebih banyak dipengaruhi oleh tahap amalan tadbir urus korporat yang baik, yang secara langsung meningkatkan prestasi kemampanan syarikat. Hal ini terbukti dalam kajian Wang et al. (2023) dan Maali et al (2021) yang menunjukkan bahawa struktur tadbir urus yang berkesan mendorong hasil alam sekitar, sosial dan kewangan yang lebih baik seperti ROA dan ROE. Kesan ini dicapai apabila tanggungjawab dalaman organisasi menentukan sama ada pendedahan ESG dilakukan dengan lebih telus berdasarkan kecenderungan sikap bertanggungjawab pihak atasan syarikat terhadap alam sekitar dan pihak berkepentingan (Wang et al. 2023). Penemuan ini seiring dengan teori pihak berkepentingan yang sering digunakan dalam kajian ESG, yang menekankan kepentingan manfaat kepada pihak berkepentingan (Dkhili 2024; Legendre 2024; Saini 2023; Kalia et al. 2023).

Hal ini juga dapat dilihat dalam kajian Wang et al. (2023) dan Young et al. (2014) yang menunjukkan bahawa tadbir urus yang efektif, desakan pihak berkepentingan serta garis panduan yang jelas membantu syarikat untuk mendedahkan

ESG seterusnya meningkatkan prestasi syarikat. Selain itu, budaya dan kepelbagaian dalaman organisasi juga boleh mempengaruhi sama ada amalan ESG didedahkan atau tidak. Kebiasaannya, norma organisasi akan membentuk perilaku dan keputusan dalam pendedahan ESG (Ma 2022).

Secara keseluruhannya, amalan tadbir urus korporat menjadi faktor utama yang mempengaruhi hubungan antara prestasi kewangan dengan prestasi bukan kewangan syarikat. Tadbir urus yang berkesan bukan sahaja meningkatkan prestasi kewangan secara langsung, malah menyokong inisiatif bukan kewangan seperti CSR dan ESG, yang seterusnya menyumbang kepada kejayaan kewangan (Dkhili 2024). Kesan perhubungan ini mungkin berbeza-beza bergantung pada faktor konteks seperti peraturan negara dan spesifikasi industri (Ma 2022).

KESIMPULAN

Kajian ini disintesis dan dinilai untuk mengkaji hubungan antara prestasi syarikat dengan faktor ESG. Pemahaman mengenai pendedahan ESG membolehkan syarikat meningkatkan prestasi kewangan melalui keuntungan syarikat, nilai syarikat dan kos modal yang rendah. Penyepaduan ESG yang melibatkan implikasi bukan kewangan pula memberikan manfaat kepada pihak berkepentingan seperti pelanggan, pelabur, pekerja dan pemiutang. Syarikat juga dapat memperkukuh reputasi dan nilai baik sebagai satu organisasi yang prihatin terhadap alam sekitar. Tindakan ini boleh meningkatkan tahap kepercayaan pihak berkepentingan untuk berurusan dengan syarikat. Hasil analisis menunjukkan bahawa amalan ESG memberikan kesan yang signifikan kepada kejayaan syarikat dari segi ekonomi dan sosial. Prestasi ESG yang kukuh mencerminkan pengurusan yang berkesan dan risiko pelaburan yang lebih rendah. Ia selaras dengan teori pihak berkepentingan yang menekankan keutamaan menangani keperluan dan jangkaan semua pihak berkepentingan. Selain itu, pemahaman mengenai pendedahan maklumat ESG boleh dijadikan sebagai panduan oleh ahli akademik, penggubal dasar, pihak pengurusan syarikat dan pihak berkepentingan lain dalam membuat sesuatu keputusan.

Penemuan kajian ini wajar mendorong syarikat yang belum mendedahkan ESG untuk mempertimbangkan pendedahan bukan kewangan sebagai penunjuk utama kemampanan jangka panjang syarikat. Apabila ESG dilihat sebagai aspek intrinsik dalam prestasi masa hadapan syarikat, hasil akhirnya ialah peningkatan pulangan pemegang saham.

Pembuat dasar pula boleh meningkatkan keterbukaan dan kebolehbandingan data ESG dengan membangunkan rangka kerja pelaporan yang seragam dan kriteria pendedahan yang jelas. Tindakan kawal selia dapat menggalakkan integrasi ESG melalui amalan pelaburan beretika dan keperluan untuk syarikat menerbitkan data ESG yang relevan. Integrasi ESG dengan SDG membantu dalam meningkatkan kerelevanan ESG selain selari dengan piawaian inisiatif pelaporan global (*global reporting initiative standards*, GRI). Penggunaan rangka kerja ESG Bursa Malaysia pula menyokong pendedahan laporan ESG dengan lebih konsisten. Penekanan terhadap elemen alam sekitar, sosial dan tadbir urus ini juga boleh membantu pengamal dan ahli politik menangani kebimbangan global termasuk isu perubahan iklim, ketidaksamaan sosial dan tanggungjawab korporat.

Akhir sekali, kajian literatur sistematik ini mempunyai beberapa batasan. Kajian hanya menfokuskan artikel dalam bahasa Inggeris serta yang diterbitkan dalam Scopus dan WoS sahaja. Selain itu, jangka masa penerbitan artikel yang dikaji juga adalah terhad, iaitu antara tahun 2018 hingga 2024 yang turut merangkumi tempoh pandemik COVID-19. Keterbatasan ini mungkin mempengaruhi ketepatan data syarikat kerana maklumat yang mungkin kurang jelas. Kajian ini juga mengkaji artikel yang hanya berkaitan dengan isu ESG kerana topik seperti CSR telah banyak diterokai sebelum ini. Di samping itu, kekurangan data tentang pendedahan ESG dan amalan pendedahan ESG yang masih dalam peringkat sukarela mungkin memberikan kesan kepada pengumpulan data. Sehubungan dengan itu, kajian masa hadapan boleh mengembangkan isu berkaitan dengan ESG dengan jangka masa yang lebih panjang, menggunakan sumber pangkalan data yang lebih pelbagai dan melihat skop yang sesuai untuk menyelidik ESG. Selain itu, pengkaji akan datang juga boleh mempertimbangkan untuk meneliti kualiti pendedahan ESG syarikat serta tahap pendedahan laporan ESG syarikat.

RUJUKAN

Abdelmotaal, H. and Abdel-Kader, M. 2016. The use of sustainability incentives in executive remuneration contracts: Firm characteristics and impact on the shareholders' returns. *Journal of Applied Accounting Research* 17(3): 311-330.

Aboud, A., Diab, A. 2018. The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies* 8(4): 442–458.

Aboud, A., Diab, A. 2019. The financial and market consequences of environmental, social and governance ratings: The implications of recent political volatility in Egypt. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal* 10(3): 498–520.

Abudy, M.M., Amiram, D., Rozenbaum, O. & Shust, E. 2020. Do executive compensation contracts maximize firm value? Indications from a quasi-natural experiment. *Journal of Banking & Finance 114*.

Agarwal, B., Gautam, R.S., Jain, P., Bhimavarapu, V.M., Singh, S. 2023. Impact of environmental, social, and governance activities on the financial performance of indian health care sector firms: Using competition as a moderator. *Journal of Risk and Financial Management* 16(2): 1-11.

Aggarwal, Priyanka. 2013. Impact of sustainability performance of company on its financial performance: A study of listed Indian companies. *Global Journal of Management and Business Research* 13(11).

Ahmad, H., Yaqub, M. & Lee, S.H. 2024. Environmental-, social-, and governance-related factors for business investment and sustainability: A scientometric review of global trends. *Environment, Development and Sustainability* 26(2): 2965–2987.

Aleksandra, E. 2022. The influence of ESG factors on the companies performance in developed and emerging markets. In *Eurasia Business and Economics Society Conference*. 3-20. Cham: Springer Nature Switzerland.

Alhares, A., Alemadi, N., Abu-Asi, T., Abed, R.A. 2023. environmental, social, and governance disclosure impact on cash holdings in oecd countries. *Journal of Governance and Regulation* 12(2): 104–119.

Barnea, A. & Rubin, A. 2010. Corporate social responsibility as a conflict between shareholders. *Journal of Business Ethics* 97(1): 71–86.

Atan, R., Alam, M.M., Said, J. & Zamri, M. 2018. The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance: Panel study of Malaysian companies. *Management of Environmental Quality: An International Journal* 29(2): 182–194.

Aybars, A., Ataünal, L. & Gürbüz, A. O. 2019. ESG and financial performance: Impact of environmental, social, and governance issues on corporate performance. In *Handbook of Research on Managerial Thinking in Global Business Economics*. 520-536. *IGI Global.*

Baek, S. & Lee, D.H. 2024. Can R&D investment be a key driver for sustainable development? Evidence from Korean industry. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 31(2): 838–853.

Bahadori, N., Kaymak, T. & Seraj, M. 2021. Environmental, social, and governance factors in emerging markets: The impact on firm performance. *Business Strategy & Development* 4(4): 411–422.

Baraibar-Diez, E., Odriozola, M.D. & Fernández Sánchez, J.L. 2019. Sustainable compensation policies and their effect on environmental, social, and governance scores. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 26(6): 1457–1472.

Bax, K. & Paterlini, S. 2022. Environmental social governance information and disclosure from a company perspective: A structured literature review. *International Journal of Business Performance Management* 23(3): 304–322.

Borghesi, R., Houston, J.F. & Naranjo, A. 2014. Corporate socially responsible investments: CEO altruism, reputation, and shareholder interests. *Journal of Corporate Finance* 26: 164-181.

Bridges, S. & Harrison, J.K. 2003. Employee perceptions of stakeholder focus and commitment to the organization. *Journal of Managerial Issues*: 498–509.

Buallay, A.M. 2020. Sustainability reporting and bank's performance: Comparison between developed and developing countries. *World Review of Entrepreneurship, Management and Sustainable Development* 16(2): 187–203.

Calantone, R.J., Cavusgil, S.T. & Zhao, Y. 2002. Learning orientation, firm innovation capability, and firm performance. *Industrial Marketing Management* 31(6): 515–524.

Camilleri, M.A. 2021. The market for socially responsible investing: A review of the developments. *Social Responsibility Journal* 17(3): 412–428.

Chen, C.-D., Su, C.-H.J., Chen, M.-H. 2022. Understanding how ESG-focused airlines reduce the impact of the COVID-19 pandemic on stock returns. *Journal of Air Transport Management* 102.

Chen, C.-D., Su, C.-H.J., Chen, M.-H. 2022. Are ESG-committed hotels financially resilient to the COVID-19 pandemic? An autoregressive jump intensity trend model. *Tourism Management* 93.

Chiou, T.Y., Chan, H.K., Lettice, F. & Chung, S.H. 2011. The influence of greening the suppliers and green innovation on environmental performance and competitive advantage in Taiwan. Transportation research Part E: *Logistics and Transportation Review* 47(6): 822-836.

Christine A. Hemingway & Patrick W. Maclagan. 2004. Managers personal values as drivers of corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics* 50(1): 33-44.

Chung, R., Bayne, L., Birt, J. 2024. The impact of environmental, social and governance (ESG) disclosure on firm financial performance: Evidence from Hong Kong. *Asian Review of Accounting* 32(1): 136–165.

Clarivate. 2021. *Web of Science*: *Summary of coverage*. https://clarivate.libguides.com/webofscienceplatform /coverage

Clarkson, P., Li, Y., Richardson, G. & Tsang, A. 2019. Causes and consequences of voluntary assurance of CSR reports: International evidence involving dow jones sustainability index inclusion and firm valuation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 32(8): 2451-2474.

Coelho, R; Jayantilal, S; Ferreira, JJ. 2023. The impact of social responsibility on corporate financial performance: A systematic literature review. *Corporate Social Responsibility And Environmental Management* 30(4): 1535-1560.

Daszyńska-Żygadło, K., Słoński, T. & Dziadkowiec, A. 2021. Corporate social performance and financial performance relationship in banks: Sub-industry and cross-cultural perspective. *Journal of Business Economics and Management* 22(2): 424–444.

Daugaard, D., Jia, J. & Li, Z. 2024. Implementing corporate sustainability information in socially responsible investing: A systematic review of empirical research. *Journal of Accounting Literature* 46(2): 238–276.

Dkhili, H. 2024. Does environmental, social and governance (ESG) affect market performance? The moderating role of competitive advantage. *Competitiveness Review* 34(2): 327–352.

Dorfleitner, G., Kreuzer, C. & Sparrer, C. 2020. ESG controversies and controversial ESG: About silent saints and small sinners. *Journal of Asset Management* 21(5): 393–412.

Edmans, A., Gabaix, X. & Jenter, D. 2017. Executive compensation: A survey of theory and evidence. *The Handbook of the Economics of Corporate Governance* 1: 383–539.
El-Kassar, A.N. & Singh, S.K. 2019. Green innovation and organizational performance: The influence of big data and the moderating role of management commitment and HR practices. *Technological Forecasting and Social Change* 144: 483–498.
Fandella, P., Sergi, B.S., Sironi, E. 2023. Corporate social responsibility performance and the cost of capital in BRICS countries. The problem of selectivity using environmental, social and governance scores. *Corporate Social Responsibility and Environmental Managemen*t 30(4): 1712–1722.
Cunha, F.A.F.S., Meira, E. & Orsato, R.J. 2021. Sustainable finance and investment: Review and research agenda. *Business Strategy and the Environment* 30(8): 3821–3838.
Ferrell, A., Liang, H. & Renneboog, L. 2016. Socially responsible firms. *Journal of Financial Economics* 122(3): 585–606.
Fiskerstrand, S.R., Fjeldavli, S., Leirvik, T., Antoniuk, Y. & Nenadić, O. 2020. Sustainable investments in the Norwegian stock market. *Journal of Sustainable Finance & Investment* 10(3): 294–310.
Ge, Y.S. & Huang, T.T. 2013. A study of corporate social responsibility based on risk and benefit. *Journal of Dalian University of Technology* 3: 20–24.
Gillan, S., Hartzell, J.C., Koch, A. & Starks, L.T. 2010. Firms' environmental, social and governance (ESG) choices, performance and managerial motivation. *Unpublished working paper 10*.
Gillan, S.L., Koch, A. & Starks, L.T. 2021. Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance* 66.
Gupta, A. & Gupta, S.K. 2024. The pertinence of incorporating ESG ratings to make investment decisions: A quantitative analysis using machine learning. *Journal of Sustainable Finance & Investment* 14(1): 184–198.
Gonçalves, T.C., Barros, V. & Avelar, J.V. 2023. Environmental, social and governance scores in Europe: What drives financial performance for larger firms? *Economics and Business Letters* 12(2): 121–131.
Griffin, J. & Mahon, J.F. 1997. The corporate social performance and corporate financial performance debate: Twenty-five years of incomparable research. *Business & Society* 36(1): 5–31.
Harel, R., Schwartz, D. & Kaufmann, D. 2020. Organizational culture processes for promoting innovation in small businesses. *EuroMed Journal of Business.*
Hu, Y.M., Li, J.Q. & Miao, L.Q. 2016. How corporate social responsibility works on corporate value – A consideration based on consumer perception perspective. *Macroeconomic Research* (12): 132–144.
Işık, C., Ongan, S., Islam, H., Jabeen, G. & Pinzon, S. 2024. Is economic growth in East Asia Pacific and South Asia ESG factors based and aligned growth? *Sustainable Development* 32(5): 4455–4468.
Popescu, I.S., Hitaj, C. & Benetto, E. 2021. Measuring the sustainability of investment funds: A critical review of methods and frameworks in sustainable finance. *Journal of Cleaner Production* 314.
Ionașcu, A.E., Hordofa, D.F., Dănilă, A., Spătariu, E.C., Burcă, A.L. & Horga, M.G. 2025. ESG performance in the EU and ASEAN: The roles of institutional governance, economic structure, and global integration. *Sustainability* 17(17).
Jian, M. & Lee, K.W. 2015. CEO compensation and corporate social responsibility. *Journal of Multinational Financial Management* 29: 46–65.
Johnson, R., Mans-Kemp, N. & Erasmus, P.D. 2019. Assessing the business case for environmental, social and corporate governance practices in South Africa. *South African Journal of Economic and Management Sciences* 22(1).
Lee, J., Koh, K. & Shim, E.D. 2024. Managerial incentives for ESG in the financial services industry: Direct and indirect association between ESG and executive compensation. *Managerial Finance* 50(1): 10–27.
Jyoti, G. & Khanna, A. 2021. Does sustainability performance impact financial performance? Evidence from Indian service sector firms. *Sustainable Development* 29(6): 1086–1095.
Karim, K., Lee, E. & Suh, S. 2018. Corporate social responsibility and CEO compensation structure. *Advances in Accounting* 40: 27–41.
Kalia, D. & Aggarwal, D. 2023. Examining impact of ESG score on financial performance of healthcare companies. *Journal of Global Responsibility* 14(1): 155–176.
Kallio, T.J. & Nordberg, P. 2006. The evolution of organizations and natural environment discourse: Some critical remarks. *Organization & Environment* 19(4): 439–457.
Knight, G.A. & Cavusgil, S.T. 2004. Innovation, organizational capabilities, and the born-global firm. *Journal of International Business Studies* 35(2): 124–141.
Nishitani, K., Unerman, J. & Kokubu, K. 2021. Motivations for voluntary corporate adoption of integrated reporting: A novel context for comparing voluntary disclosure and legitimacy theory. *Journal of Cleaner Production* 322.
Kivimaa, P. 2008. Integrating environment for innovation: Experiences from product development in paper and packaging. *Organization & Environment* 21: 56–77.
Kumar, P. & Firoz, M. 2022. Does accounting-based financial performance value environmental, social and governance (ESG) disclosures? A detailed note on a corporate sustainability perspective. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal* 16(1): 41–72.

Le, L.T. 2024. Impact of environmental, social and governance practices on financial performance: Evidence from listed companies in Southeast Asia. *Cogent Business & Management* 11(1).
Lee, J., Koh, K. & Shim, E.D. 2024. Managerial incentives for ESG in the financial services industry: Direct and indirect association between ESG and executive compensation. *Managerial Finance* 50(1): 10–27.
Legendre, T.S., Ding, A. & Back, K.-J. 2024. A bibliometric analysis of the hospitality and tourism environmental, social, and governance (ESG) literature. *Journal of Hospitality and Tourism Management* 58: 309–321.
Lei, G.Y., Wang, W. & Jin, X. 2012. Corporate governance quality, investor confidence and stock returns. *Accounting Research* 2: 79–86.
Lei, X. & Yu, J. 2024. Striving for sustainable development: Green financial policy, institutional investors, and corporate ESG performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 31(2): 1177–1202.
Lin, R.J., Tan, K.H. & Geng, Y. 2013. Market demand, green product innovation, and firm performance: Evidence from Vietnam motorcycle industry. *Journal of Cleaner Production* 40: 101–107.
Lin, Y., Lu, Z., Fan, D. & Zheng, Z. 2024. The bright and dark sides of ESG during the COVID-19 pandemic: Evidence from China hospitality industry. *International Journal of Contemporary Hospitality Management* 36(4): 1393–1417.
Liu, L. 2016. A study on the relationship between entrepreneurs' political ties and firms' market performance based on a signaling theory perspective. *Management Review* 28(3).
Liu, D., Gong, Y., Zhou, J. & Huang, J.C. 2017. Human resource systems, employee creativity, and firm innovation: The moderating role of firm ownership. *Academy of Management Journal* 60(3): 1164–1188.
Liu, J., Chang, H.W., Lin, C.Y. & Yen, P.H. 2025. Behavioral reactions to ESG sentiment: Evidence from heterogeneous Asia-Pacific markets. *Finance Research Letters.*
López-Cabarcos, M.Á., Piñeiro-Chousa, J., Quiñoá-Piñeiro, L. & López-Pérez, M.L. 2024. Water and waste management strategies as drivers of the financial performance of food companies. *Technological Forecasting and Social Change* 200.
Bebchuk, L.A. & Fried, J.M. 2003. Executive compensation as an agency problem. *Journal of Economic Perspectives* 17(3): 71–92.
Ma, Z., Shu, G., Wang, Q. & Wang, L. 2022. Sustainable governance and green innovation: A perspective from gender diversity in China's listed companies. *Sustainability* 14(11).
Maji, S.G. & Lohia, P. 2023. Environmental, social and governance (ESG) performance and firm performance in India. *Society and Business Review* 18(1): 175–194.
Maali, K., Rakia, R. & Khaireddine, M. 2021. How corporate social responsibility mediates the relationship between corporate governance and sustainability performance in UK: A multiple mediator analysis. *Society and Business Review* 16(2): 201–217.
Beisenbina, M., Fabregat-Aibar, L., Barberà-Mariné, M.-G. & Sorrosal-Forradellas, M.-T. 2023. The burgeoning field of sustainable investment: Past, present and future. *Sustainable Development* 31(2): 649–667.
Masulis, R.W. & Reza, S.W. 2015. Agency problems of corporate philanthropy. *Review of Financial Studies* 28: 592–636.
Abudy, M.M., Gavious, I. & Shust, E. 2023. Does adopting voluntary ESG practices affect executive compensation? *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 83.
Mohamad Ariff, A., Abd Majid, N., Kamarudin, K.A., Zainul Abidin, A.F. & Muhmad, S.N. 2024. Corporate ESG performance, Shariah-compliant status and cash holdings. *Journal of Islamic Accounting and Business Research* 15(3): 534–552.
Mohammad, W.M. & Wasiuzzaman, S. 2021. Environmental, social and governance (ESG) disclosure, competitive advantage and performance of firms in Malaysia. *Cleaner Environmental Systems* 2.
Mohamed Shaffril, H.A., Samah, A.A., Samsuddin, S.F. & Ali, Z. 2019. Mirror-mirror on the wall, what climate change adaptation strategies are practiced by the Asian's fishermen of all? *Journal of Cleaner Production* 232: 104–117.
Mohamed Shaffril, H.A., Ahmad, N., Samsuddin, S.F., Samah, A.A. & Hamdan, M.E. 2020. Systematic literature review on adaptation towards climate change impacts among indigenous people in the Asia Pacific regions. *Journal of Cleaner Production* 258.
Moher, D., Liberati, A., Tetzlaff, J. & Altman, D.G. 2009. Preferred reporting items for systematic reviews and meta-analyses: The PRISMA statement. *BMJ* 339(7716): 332–336
Saini, M., Aggarwal, V., Dhingra, B., Kumar, P. & Yadav, M. 2023. ESG and financial variables: A systematic review. *International Journal of Law and Management* 65(6): 663–682.
Naeem, N., Cankaya, S. & Bildik, R. 2022. Does ESG performance affect the financial performance of environmentally sensitive industries? A comparison between emerging and developed markets. *Borsa Istanbul Review* 22(2): 128–140.
Nelson, M. 2017. Is your nonfinancial performance revealing the true value of your business to investors? *Ernst & Young Report*: 1–30.
Narver, J.C. 1971. Rational management responses to external effects. *Academy of Management Journal* 14(1): 99–115.
Saini, N., Singhania, M., Hasan, M., Yadav, M.P. & Abedin, M.Z. 2022. Non-financial disclosures and sustainable development: A scientometric analysis. *Journal of Cleaner Production* 381(1).
P, F. & K.B, N. 2020. Determinants of CSR disclosure: An evidence from India. *Journal of Indian Business Research* 13(1): 110–133.

Moskovics, P., Wanke, P., Tan, Y. & Gerged, A.M. 2023. Market structure, ESG performance, and corporate efficiency: Insights from Brazilian publicly traded companies. *Business Strategy and the Environment* 33(2): 241–262.
Petcharat, N. 2020. Can an integrated reporting system in Thai context create sustainable value to users? *International Journal of Monetary Economics and Finance* 13(3): 253–259.
Rahi, A.B.M.F., Akter, R. & Johansson, J. 2022. Do sustainability practices influence financial performance? Evidence from the Nordic financial industry. *Accounting Research Journal* 35(2): 292–314.
Rahman, H.U., Zahid, M. & Al-Faryan, M.A.S. 2023. ESG and firm performance: The rarely explored moderation of sustainability strategy and top management commitment. *Journal of Cleaner Production* 404.
Chung, R., Bayne, L. & Birt, J. 2024. The impact of environmental, social and governance (ESG) disclosure on firm financial performance: Evidence from Hong Kong. *Asian Review of Accounting* 32(1): 136–165.
Saini, M., Aggarwal, V., Dhingra, B., Kumar, P. & Yadav, M. 2023. ESG and financial variables: A systematic review. *International Journal of Law and Management* 65(6): 663–682.
Sani, N.F.A., Muda, R., Arshad, R. & Nair, R. 2020. The influence of environmental, social and governance factors and firm performance on the sustainable reporting of Malaysian companies. *International Journal of Economics and Business Research* 20(4): 407–424.
Serafeim, G. 2020. Social-impact efforts that create real value. Harvard Business Review. https://hbr.org/ 2020/09/ social-impact-efforts-that-create-real-value.
Scopus. 2021. How Scopus work. https://www.elsevier.com/solutions/scopus/how-scopus-works.
Shaikh, I. 2022. Environmental, social, and governance (ESG) practice and firm performance: International evidence. *Journal of Business Economics and Management* 23(1): 218–237.
Shelby, L.B. & Vaske, J.J. 2008. Understanding meta-analysis: A review of the methodological literature. *Leisure Sciences* 30(2): 96–110.
Siddaway, A.P., Wood, A.M. & Hedges, L.V. 2019. How to do a systematic review: A best practice guide for conducting and reporting narrative reviews, meta-analyses, and meta-syntheses. *Annual Review of Psychology* 70: 747–770.
Shuyuan Zhan. 2023. ESG and Corporate Performance: A Review. *SHS Web of Conferences* 169.
Tasnia, M., Syed Jaafar AlHabshi, S.M. & Rosman, R. 2020. The impact of corporate social responsibility on stock price volatility of the US banks: A moderating role of tax. *Journal of Financial Reporting and Accounting* 19(1): 77–91.
Teng, X., Wu, K.-S., Kuo, L. & Chang, B.-G. 2023. Investigating the double-edged sword effect of environmental, social and governance practices on corporate risk-taking in the high-tech industry. *Oeconomia Copernicana* 14(2): 511–549.
Teichmann, F., Falker, M.C. & Sergi, B.S. 2020. Gaming environmental governance? Bribery, abuse of subsidies, and corruption in European union programs". Energy Research and Social Science 66.
Wan, H., Fu, J. & Zhong, X. 2024. ESG performance and firms' innovation efficiency: The moderating role of state-owned firms and regional market development. *Business Process Management Journal* 30(1): 270–290.
Wang, L., Ur Rehman, A., Xu, Z., Amjad, F. & Ur Rehman, S. 2023. Green corporate governance, green finance, and sustainable performance nexus in Chinese SMEs: A mediation moderation model. Sustainability 15(13): 9914.
Welch, K. & Yoon, A. 2023. Do high-ability managers choose ESG projects that create shareholder value? Evidence from employee opinions. Review of Accounting Studies 28(4): 2448–2475.Xie, Y., Xue, W., Li, L., Wang, A., Chen, Y., Zheng, Q. & Li, X. 2018. Leadership style and innovation atmosphere in enterprises: An empirical study, *Technological Forecasting and Social Change* 135: 257-265.
Yiheng, G., Kassim, A.A.M., Heng, X. & Kai, Z. 2024. The impact of environmental, social, and governance on corporate financial performance: Empirical evidence based on Chinese A-share listed companies. *International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting* 18(1): 142–157.
Lin, Y., Lu, Z., Fan, D. & Zheng, Z. 2024. The bright and dark sides of ESG during the COVID-19 pandemic: Evidence from China hospitality industry. *International Journal of Contemporary Hospitality Management* 36(4): 1393–1417.
Young, S. & Thyil, V. 2014. Corporate social responsibility and corporate governance: Role of context in international settings. *Journal of Business Ethics* 122(1): 1–24.

Nur Athirah Badlihisham
Fakulti Ekonomi dan Pengurusan
Universiti Kebangsaan Malaysia
43600 UKM Bangi, Selangor, MALAYSIA.
Email: athirah.nab@gmail.com

Noradiva Hamzah
Fakulti Ekonomi dan Pengurusan
Universiti Kebangsaan Malaysia
43600 UKM Bangi, Selangor, MALAYSIA.
Email: adibz@ukm.edu.my

Maizatulakma Abdullah*
Fakulti Ekonomi dan Pengurusan
Universiti Kebangsaan Malaysia
43600 UKM Bangi, Selangor, MALAYSIA.
Email: maizatul@ukm.edu.my

* Corresponding author