

***THE EFFECT OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG)
DISCLOSURE , ENVIRONMENTAL INVESTMENT AND GENDER
DIVERSITY ON FIRM PERFORMANCE***

***PENGARUH PENGUNGKAPAN ENVIRONMENTAL, SOCIAL,
GOVERNANCE (ESG), INVESTASI LINGKUNGAN DAN GENDER
DIVERSITY TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN***

M. Zilwan¹, Said Kelana Asnawi², Faizul Mubarak³

Program Pascasarjana Universitas Terbuka^{1,3}

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie²

zilwan23@gmail.com¹, saidkelana11@gmail.com², faizul.mubarak@ecampus.ut.ac.id³

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of ESG (Environmental, Social, and Governance) disclosure, environmental investment, and gender diversity on the performance of companies listed in the IDX ESG Leaders index (IDXESGL) on the Indonesia Stock Exchange in the 2020–2023 period. The approach used in this study is a descriptive approach and regression of panel data to analyze the relationship between variables. The data used was obtained through documentation techniques with a sample of 72 observations of companies registered in IDXESGL, using purposive sampling techniques. The independent variables analyzed included ESG disclosure, environmental investment, and gender diversity, while the dependent variable used was Return on Assets (ROA) as an indicator of company performance. Data analysis was carried out using EVIEWS 13.0, with classical assumption tests (normality, multicollinearity, and heteroscedasticity) showing that the regression model is valid and reliable. The Chow test, Hausman test, and Lagrange Multiplier test are used to select the best model. In this study, the best model is the Random Effect (REM) model. The results show that ESG disclosure has a significant effect on ROA, while environmental investment and gender diversity do not have a significant effect on company performance. The implication of this study is the importance of companies to increase ESG disclosure as a factor that can increase profitability, while environmental investments and gender diversity need to be further evaluated in the long-term and strategic integration of companies.

Keywords: *ESG Disclosure, Environmental Investment, Gender Diversity, Company Performance, ROA*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan ESG (*Environmental, Social, and Governance*), investasi lingkungan, dan keragaman gender terhadap kinerja perusahaan yang terdaftar di *indeks IDX ESG Leaders* (IDXESGL) di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020–2023. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan deskriptif dan regresi data panel untuk menganalisis hubungan antar variabel. Data yang digunakan diperoleh melalui teknik dokumentasi dengan sampel 72 observasi perusahaan yang terdaftar di IDXESGL, menggunakan teknik *purposive sampling*. Variabel independen yang dianalisis meliputi pengungkapan ESG, investasi lingkungan, dan keragaman gender, sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah *Return on Assets* (ROA) sebagai indikator kinerja perusahaan. Analisis data dilakukan menggunakan EVIEWS 13.0, dengan uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas) yang menunjukkan bahwa model regresi valid dan andal. Uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier digunakan untuk memilih model terbaik. Pada penelitian ini model terbaik adalah *model Random Effect* (REM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh signifikan terhadap ROA, sedangkan investasi lingkungan dan keragaman gender tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Implikasi dari penelitian ini adalah pentingnya perusahaan untuk meningkatkan pengungkapan ESG sebagai faktor yang dapat meningkatkan profitabilitas, sedangkan investasi lingkungan dan keragaman gender perlu dievaluasi lebih lanjut dalam jangka panjang dan integrasi strategis perusahaan.

Kata Kunci: *Pengungkapan ESG, Investasi Lingkungan, Keragaman Gender, Kinerja Perusahaan, ROA*

PENDAHULUAN

Minat investor terhadap informasi non-keuangan dalam laporan perusahaan semakin meningkat. Investor tidak lagi hanya fokus pada aspek keuangan, melainkan juga melihat potensi perusahaan dalam menciptakan nilai dan berkontribusi pada pembangunan berkelanjutan (Fatemi et al., 2018). Kinerja perusahaan non-keuangan menjadi perhatian utama karena banyak investor menyadari bahwa profitabilitas saja tidak cukup untuk pertumbuhan jangka panjang. Melihat di luar faktor ekonomi, strategis, dan operasional, pengintegrasian pertimbangan lingkungan dan sosial melalui pelaporan keberlanjutan membantu meningkatkan transparansi perusahaan, memperkuat manajemen risiko, meningkatkan keterlibatan pemangku kepentingan, dan memperbaiki komunikasi dengan mereka (Bostian et al., 2016).

Bisnis yang berkelanjutan dapat dicapai dengan menjalankan aspek ekonomi terkait *profit*, aspek sosial terkait *people*, dan aspek lingkungan terkait *planet* (Cho, 2022). Keberlanjutan ini memerlukan dukungan dari implementasi *corporate governance* yang efektif (Ali et al., 2022). Saat ini, bisnis berkelanjutan bertujuan untuk memenuhi aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan dengan meningkatkan kinerja perusahaan. Bisnis yang berkelanjutan dapat dipertahankan dengan memastikan bahwa aktivitas tersebut menjaga sumber daya alam dan lingkungan agar tetap lestari, sehingga kebutuhan generasi mendatang dapat terpenuhi.

Kinerja keuangan emiten yang terdaftar dalam indeks ESG untuk kuartal pertama tahun 2023 menunjukkan hasil yang positif

secara keseluruhan. PT. BCA (BBCA) mencatatkan pertumbuhan pendapatan sebesar 28% dan laba bersih sebesar 43%, mencerminkan efisiensi operasional dan keberhasilan implementasi strategi keberlanjutan. PT. Telkom Indonesia (TLKM) mengalami pertumbuhan pendapatan sebesar 2,5% dan laba bersih sebesar 7,53%, meskipun lebih moderat dibandingkan dengan emiten lainnya. PT. BRI (BBRI) mencatatkan pertumbuhan pendapatan sebesar 16,6% dan laba bersih sebesar 27,37%, menunjukkan kinerja yang solid. Sementara itu, PT. AKR (AKRA) mencatatkan pertumbuhan pendapatan 8,19% dan laba bersih yang tumbuh signifikan sebesar 41,89%. Secara keseluruhan, kinerja keuangan yang baik ini dapat dihubungkan dengan implementasi strategi keberlanjutan dan kebijakan ESG yang efektif, yang berkontribusi pada peningkatan profitabilitas dan mendukung bisnis yang berkelanjutan.

Banyak faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan diantaranya adalah pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (ESG) dan investasi lingkungan. Pada *World Economic Forum*, ESG kini menjadi perhatian dunia. Risiko bisnis tidak lagi hanya terkait produk atau persaingan, tetapi semakin erat kaitannya dengan perubahan iklim. *Associate Director of ESG & Sustainability BDO Indonesia*, Anjar Priandoyo, menyatakan bahwa para pelaku bisnis dan investor mulai menyadari bahwa kondisi bumi yang semakin memburuk berdampak signifikan terhadap bisnis. Kerusakan bumi pada akhirnya akan menyebabkan semua bisnis berhenti beroperasi. ESG menjadi isu penting bagi perusahaan-perusahaan besar di

Indonesia untuk menjaga keberlanjutan bisnis dan tatanan kehidupan global di masa depan.

Perusahaan perlu merencanakan ESG dengan matang karena kepedulian terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan merupakan langkah yang baik. Konsep ESG dalam membangun bisnis berkelanjutan sejalan dengan komitmen pemerintah Indonesia untuk mencapai target *Sustainable Development Goals* (SDGs) pada 2030 dan *Net Zero Emission* (NZE) pada 2060. Hal ini didukung oleh regulasi pemerintah melalui POJK No. 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. (<https://www.jpnn.com>, diakses 25 November 2023).

Beberapa penelitian terdahulu telah mengeksplorasi dampak *Environmental, Social, Governance* (ESG) terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Fuadah et al. (2022); Lubis & Rokhim, (2021) menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak mempengaruhi kinerja perusahaan. Hasil ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kengkathran (2019) yang mengungkapkan bahwa terdapat dampak positif dari pengungkapan ESG di antara perusahaan-perusahaan top Australia secara positif dan signifikan. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Mohammad & Wasiuzzaman, (2021) mengungkapkan bahwa pengungkapan ESG meningkatkan kinerja perusahaan bahkan setelah mengendalikan keunggulan kompetitif. Bukti lain dari hasil penelitian ini adalah peningkatan pengungkapan ESG oleh satu unit

akan meningkatkan kinerja perusahaan sekitar 4 persen di Malaysia.

Selanjutnya faktor yang mempengaruhi perusahaan dapat dilihat dari investasi lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan. Konsep pembangunan berkelanjutan, perlindungan lingkungan telah menjadi isu penting dalam proses pembangunan ekonomi. Secara umum bahwa pembangunan ekonomi tidak hanya membawa kemakmuran tetapi juga kerusakan lingkungan bagi bangsa. Namun, biaya pencemaran lingkungan untuk pembangunan ekonomi tidak berkelanjutan. Masalah lingkungan tidak dapat diabaikan oleh perusahaan yang bertanggung jawab. Lingkungan adalah persyaratan utama bagi setiap perusahaan untuk mencapai kesuksesan jangka panjang. Solusi untuk masalah lingkungan sangat tergantung pada investasi lingkungan. Jin & Xu (2020) mendefinisikan investasi lingkungan sebagai upaya perusahaan untuk mengurangi dampak lingkungannya bertujuan untuk melestarikan sumber daya dan mengurangi beban lingkungan. Nakamura (2011) mengungkapkan hal yang sama bahwa Investasi lingkungan adalah upaya untuk melindungi lingkungan dan meminimalkan dampak lingkungan perusahaan, dengan tujuan menyatukan sistem lingkungan dan keuangan guna memberikan perlindungan terhadap lingkungan serta meningkatkan keuntungan perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nakamura (2011) mengungkapkan bahwa *Pertama*, dalam jangka pendek, investasi lingkungan tidak mempengaruhi kinerja perusahaan secara signifikan.

Kedua, dalam jangka panjang, investasi lingkungan meningkatkan kinerja perusahaan secara signifikan. Berdasarkan teori *signaling*, perusahaan yang berinvestasi di bidang lingkungan dapat merespons kekhawatiran pemangku kepentingan tentang tanggung jawab sosial dan membangun reputasi yang baik. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Jin & Xu (2020) menunjukkan bahwa ada hubungan antara investasi lingkungan dan kinerja keuangan.

Penelitian ini berlandaskan kepada teori *signal*. Huang (2022) mengungkapkan bahwa teori sinyal memberikan wawasan tentang peran aktivitas dan pengungkapan ESG dan investasi dalam mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor serta pemegang saham-prinsipal. Teori *signal* memberikan perspektif tentang motivasi untuk melakukan dan mengkomunikasikan aktivitas ESG dan investasi terhadap lingkungan.

Lebih lanjut faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan adalah *gender diversity*. Hal ini berdasarkan kepada keterbukaan informasi berperan penting dalam praktik tata kelola yang efektif bagi suatu perusahaan. Penyampaian informasi terbuka dapat diwujudkan melalui laporan perusahaan, yang secara kontinu menggambarkan kinerja operasional dari berbagai perspektif. Perusahaan dapat menggunakan dua jenis laporan, yaitu Laporan Tahunan dan Laporan Keberlanjutan, untuk melaporkan aspek ekonomi, sosial, lingkungan, dan tata kelola. Dalam kedua laporan tersebut, perusahaan dapat menunjukkan komitmennya terhadap praktik ketenagakerjaan yang adil dan setara, termasuk isu kesetaraan gender.

Keberagaman gender (*gender diversity*) penelitian ini dianggap penting karena keberagaman gender telah menjadi fokus perhatian baik di tingkat global maupun nasional, dengan tujuan meningkatkan partisipasi dan perlindungan perempuan di lingkungan kerja. *Indonesia Business Coalition for Women's Empowerment* (IBCWE) dan *Global Reporting Initiative* (GRI) mendorong sektor swasta di Indonesia untuk menciptakan keberagaman gender, sambil mencari peluang bisnis baru bagi yang menerapkan praktik ketenagakerjaan bertanggung jawab. Pelaporan digunakan bukan hanya sebagai kewajiban, tetapi sebagai upaya untuk mengukur, menganalisis, dan merancang strategi keberlanjutan yang sejalan dengan dimensi manusia, kesejahteraan, serta lingkungan secara komprehensif.

Penelitian ini memiliki urgensi dilakukan karena beberapa alasan. *Pertama*, penerapan ESG berperan penting dalam menjaga keberlanjutan bisnis melalui aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan. *Kedua*, penerapan ESG bermanfaat bagi perusahaan dengan mendukung peningkatan kinerja perusahaan. *Ketiga*, terdapat gap penelitian dari penelitian sebelumnya yang menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai pengaruh pengungkapan ESG dan investasi lingkungan terhadap kinerja perusahaan.

Kajian ini membuka peluang kebaruan yang berpotensi memberikan kontribusi signifikan terhadap dunia pendidikan dan ilmu pengetahuan. Penelitian ini tidak hanya akan memperkaya pemahaman terhadap kompleksitas interaksi antara faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan,

tetapi juga memberikan pandangan baru yang dapat mengarah pada peningkatan kinerja perusahaan secara berkelanjutan. Tujuan penelitian ini yaitu menganalisis: (1) Pengaruh pengungkapan ESG terhadap kinerja perusahaan yang terdaftar di IDX ESG Leaders. (2) Pengaruh investasi lingkungan terhadap kinerja perusahaan yang listing di IDX ESG Leaders, (3) Pengaruh *gender diversity* terhadap kinerja perusahaan di *IDX ESG Leaders*.

Kajian Teori **Teori Stakeholder**

Freeman (2004) mendefinisikan teori stakeholder sebagai teori yang mengidentifikasi pemangku kepentingan sebagai kelompok atau individu yang dapat memengaruhi atau dipengaruhi oleh keputusan organisasi. Oleh karena itu, manajer di organisasi diharapkan untuk melayani jaringan hubungan yang lebih luas, termasuk pemasok, kreditur, dan mitra bisnis (Kusuma & K, 2020). Tujuan perusahaan, menurut Clarkson (1995) adalah menciptakan kekayaan bagi semua pemangku kepentingan. Teori ini menekankan bahwa dalam pengambilan keputusan manajerial, semua kepentingan *stakeholder* memiliki nilai yang sama tanpa dominasi yang signifikan (Yen-Yen, 2019). Penelitian ini berhubungan dengan teori pemangku kepentingan karena perusahaan perlu memperhatikan dan memenuhi kepentingan seluruh pemangku kepentingannya, seperti meningkatkan investasi di lingkungan, mengevaluasi kinerja lingkungan, dan memperluas pengungkapan lingkungan (Kengkathran, 2019).

Jadi, Teori pemangku kepentingan mengidentifikasi kelompok atau individu yang dapat memengaruhi atau terpengaruh oleh keputusan suatu organisasi. Dalam hal ini, manajer diharapkan untuk memperhatikan berbagai pihak, termasuk pemasok dan mitra bisnis. Teori ini mengajak kita untuk memahami bahwa semua kepentingan memiliki nilai yang sama dalam pengambilan keputusan. Penelitian ini menunjukkan pentingnya bagi perusahaan untuk memperhatikan dan memenuhi kebutuhan pemangku kepentingan mereka, seperti dengan berinvestasi dalam keberlanjutan lingkungan dan meningkatkan transparansi. Dengan cara ini, perusahaan dapat berkontribusi positif pada masyarakat dan lingkungan, sambil tetap mengejar tujuan bisnis mereka.

Teori Legitimasi

Teori legitimasi, menurut Dowling dan Pfeffer (1975), kontrak sosial yang menghubungkan entitas dengan komunitas mencerminkan harapan komunitas terhadap operasi perusahaan. Entitas harus mempertahankan legitimasi perusahaan untuk mencegah konsekuensi negatif, seperti berkurangnya loyalitas konsumen, penurunan modal, dan larangan operasional (Pangestu & Sudarma, 2023).

Teori legitimasi membuka pandangan bahwa perusahaan memerlukan adanya hubungan atau interaksi yang baik dengan masyarakat serta memahami nilai serta norma apa saja yang berlaku dalam masyarakat tersebut. Pendapat yang dikemukakan oleh Mudzakir & Pangestuti (2023) mengatakan bahwa legitimasi merupakan suatu sistem

yang dikelola oleh perusahaan yang memiliki fokus pada dukungan kepada individu dalam masyarakat, pemerintah, dan kelompok masyarakat. Konsep ini mengindikasikan bahwa kegiatan operasional perusahaan akan berlangsung secara berkelanjutan di dalam masyarakat dengan nilai-nilai yang sejajar dengan nilai-nilai yang dipegang oleh masyarakat itu sendiri. Kesesuaian dengan norma dan nilai-nilai sosial yang dianut oleh masyarakat menjadi aspek penting yang harus diperhatikan oleh perusahaan agar dapat diakui dan diterima di lingkungan masyarakat. Hal ini memiliki kepentingan besar dalam menjaga reputasi dan keberlanjutan eksistensi perusahaan (Romano et al., 2020).

Perusahaan dapat memastikan legitimasi dengan memenuhi harapan masyarakat melalui laporan yang mencakup tanggung jawab sosial lingkungan, termasuk investasi lingkungan. Teori ini menunjukkan bahwa aktivitas dan kinerja perusahaan harus dapat diterima secara sosial (Fatemi et al., 2018). Dalam konteks ini, perusahaan harus memastikan bahwa kegiatan mereka selaras dengan norma dan nilai-nilai yang berlaku di lingkungan sosial mereka. Oleh karena itu, teori ini relevan dengan penelitian ini karena perusahaan diharapkan untuk menjaga keberlanjutan lingkungan dan memastikan kegiatan mereka sesuai dengan nilai sosial yang berlaku.

Jadi, Teori legitimasi menjelaskan bahwa perusahaan harus menjaga hubungan baik dengan masyarakat dan memahami nilai serta norma yang berlaku untuk memenuhi harapan komunitas. Adanya kontrak sosial ini penting agar perusahaan

dapat menghindari konsekuensi negatif seperti penurunan loyalitas konsumen dan larangan operasional. Legitimasi juga mencakup dukungan terhadap individu dan kelompok masyarakat, sehingga kegiatan. Dengan memenuhi harapan masyarakat, termasuk melalui tanggung jawab sosial dan investasi lingkungan, perusahaan dapat memastikan keberlanjutan dan reputasi mereka.

Teori Signal

Teori sinyal menjelaskan cara perusahaan memberikan sinyal kepada pihak eksternal mengenai informasi privat yang belum mereka ketahui. Sinyal ini diberikan dengan tujuan untuk menyampaikan informasi tentang kualitas perusahaan dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Perusahaan bertujuan mengirimkan sinyal tentang manfaat ESG serta mengomunikasikan keberlanjutan bisnis di masa depan dalam konteks penerapan ESG (Huang, 2022). Perusahaan menjelaskan bahwa mereka menggunakan aktivitas signaling terkait aspek ESG sebagai alat pemasaran kepada pemasok, karyawan, konsumen, dan pihak lainnya. Dengan menerapkan aspek ESG, perusahaan berupaya membangun kredibilitas dan reputasi yang baik di mata pemasok, karyawan, konsumen, dan investor, yang pada akhirnya mendukung aktivitas bisnis perusahaan (Albitar et al., 2020). Jadi, Teori sinyal menyatakan bahwa perspektif dan evaluasi pihak eksternal menjadi fokus dalam penilaian ESG.

Jadi, Teori sinyal menjelaskan bagaimana perusahaan mengirimkan informasi kepada pihak eksternal mengenai kualitas dan kredibilitas

mereka, khususnya tentang praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) yang mereka terapkan. Perusahaan menggunakan sinyal ini untuk menunjukkan manfaat ESG dan mengomunikasikan keberlanjutan bisnis di masa depan. Aktivitas sinyal terkait ESG berfungsi sebagai alat pemasaran yang ditujukan kepada pemasok, karyawan, konsumen, dan investor. Dengan menerapkan aspek ESG, perusahaan berupaya membangun reputasi yang baik dan kredibilitas di mata semua pihak tersebut, yang pada akhirnya mendukung keberhasilan aktivitas bisnis mereka. Dengan demikian, teori ini menekankan bahwa perspektif dan evaluasi pihak eksternal menjadi penting dalam penilaian terhadap komitmen ESG perusahaan.

Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (ESG)

Untuk mencapai tujuan keberlanjutan bisnis, aspek *environmental, social, dan governance* perlu dipenuhi untuk mendukung kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungan (Kengkathran, 2019). Mohammad & Wasiuzzaman, (2021) menjelaskan bahwa dasar dari penerapan tanggung jawab sosial perusahaan dan bisnis yang berkelanjutan terletak pada aspek ESG. Aktivitas penerapan aspek ESG merupakan suatu kesatuan yang menyeluruh. ESG didefinisikan sebagai pemenuhan tanggung jawab lingkungan (*environmental*, sosial (*social*) serta penerapan etika bisnis yang diawasi secara efektif (*governance*) (Romano et al., 2020).

Pengungkapan ESG adalah kegiatan bisnis yang wajib dilakukan yang melibatkan kepedulian terhadap para pemangku kepentingan.

Pendekatan sosial ini, umum di negara-negara maju, memberikan banyak peluang, memberikan pandangan yang lebih jelas tentang ESG, yang berkaitan dengan penelitian ini. Perusahaan bertanggung jawab untuk mengatasi masalah yang dihadapi oleh negara-negara berkembang, seperti kemiskinan, pelanggaran hak asasi manusia, degradasi lingkungan, korupsi politik, dan ketidaksetaraan (Kengkathran, 2019). Untuk menentukan apakah pengungkapan ESG membawa keuntungan atau kerugian bagi perusahaan, itu bergantung pada efektivitas perusahaan yang berpartisipasi dalam kegiatan ESG. Pengungkapan ESG berperan sebagai instrumen dominan yang mendukung niat perusahaan untuk mencapai citra yang diinginkan dan tujuan bisnis (Fuadah et al., 2022).

Jadi, untuk mencapai keberlanjutan bisnis, perusahaan harus memenuhi aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) yang mendukung kinerja ekonomi dan sosial. Tanggung jawab sosial perusahaan dan praktik bisnis yang berkelanjutan didasarkan pada penerapan ESG, yang mencakup kepedulian terhadap lingkungan, masyarakat, dan etika bisnis yang baik. Pengungkapan ESG penting untuk menunjukkan perhatian perusahaan terhadap pemangku kepentingan, dan hal ini sangat relevan di negara-negara maju. Selain itu, perusahaan harus berkontribusi dalam mengatasi isu-isu di negara berkembang, seperti kemiskinan dan pelanggaran hak asasi manusia. Keberhasilan pengungkapan ESG dalam memberikan manfaat bagi perusahaan tergantung pada seberapa efektif perusahaan terlibat dalam

kegiatan ini, karena hal ini berfungsi sebagai alat untuk membangun citra positif dan mencapai tujuan bisnis.

Investasi Lingkungan

Proses alokasi sumber daya yang bertujuan untuk keberlanjutan lingkungan disebut sebagai investasi lingkungan (Bostian et al., 2016). Upaya melindungi lingkungan dan meminimalisir efek lingkungan perusahaan disebut investasi lingkungan (Nakamura, 2011). Tujuan investasi lingkungan adalah menyatukan sistem lingkungan dan keuangan untuk memberikan perlindungan lingkungan serta keuntungan bagi perusahaan (Obradović, 2019)).

Investasi lingkungan merupakan tanggung jawab perusahaan terhadap pemangku kepentingan dan mencerminkan bagaimana perusahaan menjalankan kontrak sosial (Chariri et al., 2018). Perusahaan yang melakukan investasi lingkungan dapat menanggapi kekhawatiran pemangku kepentingan mengenai tanggung jawab sosial dan dapat membangun reputasi yang baik. Reputasi yang baik memberikan keunggulan bagi perusahaan serta berdampak pada peningkatan kinerja keuangan. Perusahaan yang memperoleh keuntungan tinggi dapat berinvestasi lebih banyak di sektor lingkungan untuk meningkatkan dan mempertahankan kinerja keuangannya (Chairunnisa, 2020).

Investasi lingkungan mengharuskan perusahaan untuk menyuntikkan dana secara terus menerus untuk membeli fasilitas dan teknologi untuk memastikan perlindungan lingkungan (Jiang & Akbar, 2018). Investasi lingkungan adalah strategi jangka panjang untuk nilai perusahaan, mayoritas

perusahaan masih pasif dalam hal ini karena memerlukan aliran investasi yang stabil.

Jadi, Investasi lingkungan adalah proses alokasi sumber daya yang bertujuan untuk melindungi lingkungan dan meminimalkan dampak negatif dari kegiatan perusahaan, serta mengintegrasikan aspek lingkungan dengan keuntungan finansial. Tujuan dari investasi ini adalah untuk menunjukkan tanggung jawab perusahaan terhadap pemangku kepentingan dan membangun reputasi yang baik, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kinerja keuangan. Perusahaan yang sukses dalam menghasilkan keuntungan cenderung berinvestasi lebih banyak dalam perlindungan lingkungan, karena hal ini dapat memperkuat posisi mereka di pasar. Meskipun demikian, investasi lingkungan memerlukan pengeluaran yang berkelanjutan untuk fasilitas dan teknologi yang mendukung, sehingga banyak perusahaan yang masih bersikap pasif dalam mengadopsinya karena tantangan dalam mempertahankan aliran investasi yang stabil.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan hasil yang dicapai perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnis, yang diukur melalui rasio keuangan (Yoon & Chung, 2018). Menurut Tarigan dan Samuel (2015), Beberapa rasio keuangan digunakan untuk menggambarkan kondisi kinerja perusahaan. Rasio manajemen aset mencakup perputaran persediaan, piutang, modal kerja, aset tetap, dan total aset. Profitabilitas perusahaan diukur dengan margin laba, *Return on Assets* (ROA), dan *Return on Equity* (ROE). Leverage dianalisis melalui rasio utang terhadap ekuitas serta cash

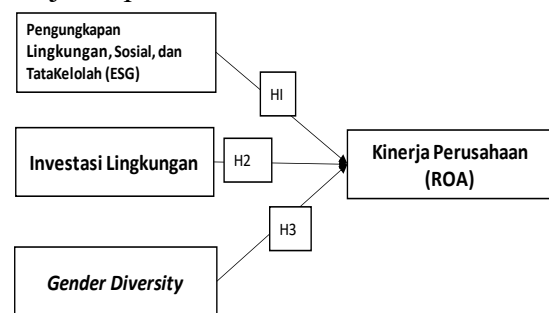
coverage. Likuiditas perusahaan dapat dinilai dengan *current ratio*, *quick ratio*, dan *cash ratio*. Selain itu, aspek pasar saham diukur dengan Tobin's Q.

Jadi, penelitian ini fokus pada pengukuran kinerja keuangan jangka pendek menggunakan Return on Assets (ROA) sebagai indikator utama. ROA adalah rasio yang menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba selama periode tertentu, biasanya satu tahun, yang mencerminkan keadaan keuangan perusahaan saat ini. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih perusahaan dengan total aset yang dimiliki, sehingga memberikan gambaran yang jelas tentang seberapa efektif perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari aset yang dimilikinya.

Semakin tinggi nilai ROA, semakin baik kinerja perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba. Sebaliknya, ROA yang rendah dapat menunjukkan ketidak efisienan dalam penggunaan aset, yang mungkin disebabkan oleh manajemen yang kurang baik atau investasi yang tidak menguntungkan. Menggunakan ROA sebagai indikator kinerja keuangan jangka pendek memiliki kelebihan, seperti kemudahan pemahaman dan perhitungan, serta kemampuan untuk melakukan perbandingan antara perusahaan dalam industri yang sama. Peningkatan ROA dari tahun ke tahun menandakan bahwa perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan asetnya, menjadi sinyal positif bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya yang menunjukkan pertumbuhan dan profitabilitas yang lebih baik. Di sisi lain, penurunan ROA dapat menjadi tanda bahwa

perusahaan perlu mengevaluasi strategi operasional dan manajerialnya untuk meningkatkan efisiensi. Dengan demikian, ROA merupakan alat yang berharga dalam analisis kinerja keuangan, dan pemantauan perubahan rasio ini dapat membantu perusahaan dalam mengidentifikasi area untuk perbaikan serta membuat keputusan yang lebih baik untuk masa depan.

Kerangka berfikir yang ditawarkan dalam penelitian ini disajikan pada Gambar 1



Gambar 1
Kerangka Berpikir

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif dan regresi data panel untuk menganalisis pengaruh pengungkapan ESG, investasi lingkungan, keragaman gender, dan kinerja perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang terdaftar di indeks IDX ESG Leaders (IDXESGL) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2023. Pendekatan deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik variabel dengan statistik deskriptif, termasuk rata-rata, median, standar deviasi, dan distribusi frekuensi. Variabel yang dianalisis meliputi pengungkapan ESG, yang mencakup aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola, serta investasi lingkungan yang diukur berdasarkan total pengeluaran untuk inisiatif lingkungan dan

keragaman gender yang dihitung berdasarkan proporsi perempuan dalam posisi strategis.

Model regresi data panel digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap kinerja perusahaan, yang diukur dengan Return on Assets (ROA). Regresi data panel memungkinkan analisis data yang memiliki dimensi waktu dan lintas entitas, memberikan gambaran yang lebih dalam mengenai hubungan antar variabel. Data yang digunakan diperoleh melalui teknik dokumentasi, dengan sampel perusahaan yang terdaftar di IDXESGL selama 2020–2023. Pemilihan sampel menggunakan teknik purposive sampling.

Sebelum melakukan analisis regresi, uji Chow dan uji Hausman dilakukan untuk memilih model yang sesuai antara common effect, fixed effect, atau random effect. Uji Chow digunakan untuk memilih antara common effect dan fixed effect. Uji Hausman dilakukan untuk membandingkan antara fixed effect dan random effect. Selain itu, uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas dalam model regresi.

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan wawasan tentang pengaruh pengungkapan ESG, investasi lingkungan, dan keragaman gender terhadap kinerja perusahaan di Indonesia, serta memberikan referensi bagi investor dan pemangku kepentingan dalam membuat keputusan yang berhubungan dengan keberlanjutan

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1.
Hasil Uji Deskripsi Data

	ROA	ESG	Investasi Lingkungan	Gender Diversity
Mean (%)	7.60	22.82	22.75	1.54
Median (%)	4.87	24.46	20.50	0.16
Maximum (%)	45.03	44.16	45.00	20.55
Minimum (%)	0.04	11.31	6.00	0.00
Std. Dev.	9.02	6.41	10.93	3.99
Skewness	2.79	0.27	0.44	3.88
Kurtosis	10.95	3.44	2.13	17.54
Jarque-Bera	283.16	1.45	4.59	814.52
Probability	0.12	0.48	0.10	0.14
Sum	547.44	1643.01	1638.00	110.52
Sum Sq. Dev.	5782.93	2920.04	8489.50	1133.02
Observations	72	72	72	72

Penelitian ini menggunakan EViews 13 untuk menganalisis data dari 18 perusahaan di indeks IDXESGL di Bursa Efek Indonesia selama 2020–2023. Melalui purposive sampling, penelitian ini mengamati kinerja keuangan, pengungkapan ESG, investasi lingkungan, dan keragaman gender. Rata-rata Return on Assets (ROA) sebesar 7,60% menunjukkan variasi yang signifikan antar perusahaan, dengan beberapa mencapai profitabilitas tinggi (maksimum 45,03%) dan lainnya rendah. Nilai ESG rata-rata sebesar 22,82 menunjukkan konsistensi kepatuhan terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola. Investasi lingkungan menunjukkan variasi besar (rata-rata 22,75) dengan kecenderungan perusahaan yang bervariasi dalam investasi berkelanjutan. Gender diversity rendah, dengan rata-rata 1,54 dan skewness tinggi, menandakan partisipasi perempuan yang terbatas di sebagian besar perusahaan. Hasil ini menggambarkan variasi signifikan dalam praktik keberlanjutan antar

perusahaan yang mencerminkan kebijakan internal yang berbeda.

Pemilihan Model

Tabel 2.
Hasil Uji Pemilihan Model

Uji Pemilihan Model	Statistik	Probabilitas	Model Terbaik
Uji Chow	Cross-section F	0	Fixed Effect Model (FEM)
Uji Hausman	Chi-Square	0.156	Random Effect Model (REM)
Uji Lagrange Multiplier	Breusch-Pagan	0	Random Effect Model (REM)

Model terbaik adalah **Random Effect Model (REM)**, dan perlu dilakukan uji asumsi klasik (normalitas dan multikolinearitas) untuk validasi hasil regresi. Selanjutnya hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini memenuhi seluruh kriteria yang diperlukan. Uji normalitas menghasilkan probabilitas Jarque-Bera sebesar 0,234 ($> 0,05$), menunjukkan bahwa data residual terdistribusi normal. Pada uji multikolinearitas, semua korelasi antar variabel independen berada di bawah 0,80, menandakan tidak adanya multikolinearitas. Uji heteroskedastisitas menggunakan metode Glejser juga menunjukkan bahwa semua variabel memiliki probabilitas absolut residual lebih dari 0,05, yang berarti tidak ada masalah heteroskedastisitas. Dengan demikian, model regresi dapat dianggap valid dan andal untuk analisis lebih lanjut.

Uji Hipotesis

Uji Hipotesis digunakan untuk menguji pengaruh langsung variabel independen terhadap variabel

dependen (Ghozali Imam, 2011). Pada penelitian ini dilakukan uji satu arah, sehingga probabilitas (P-value) 0.05 dengan membaginya menjadi dua yaitu 0,025. Jadi jika nilai prob. Dibawah 0.025 maka hipotesis diterima. Hasil uji hipotesis pada penelitian ini di sajikan pada tabel-tabel berikut:

Tabel 3.
Hasil Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.8970455	0.1092810	17.755720	0.861152
X1	0.1574520	0.1444971	1.0896580	0.008971
X2	0.1224900	0.1303150	0.9399540	0.350568
X3	0.2127850	0.2081321	0.0223570	0.310235
R-squared	0.33605			
Adjusted R-squared	0.30647			
S.E. of regression	2.68957			
Prob(F-statistic)	0.00255			

Uji hipotesis dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, dengan menggunakan uji satu arah pada tingkat signifikansi 0,05 yang dibagi menjadi 0,025. Jika nilai P-value lebih kecil dari 0,025, maka hipotesis diterima. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa intersep (C) sebesar 0,8970, yang berarti bahwa tanpa pengaruh variabel independen, ROA diproyeksikan tetap positif. Koefisien variabel ESG sebesar 0,1575 dengan p-value 0,0089 menunjukkan bahwa ESG berpengaruh signifikan terhadap ROA, sehingga hipotesis pertama yang menyatakan bahwa ESG berpengaruh signifikan terhadap ROA diterima. Ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan praktik ESG yang baik cenderung lebih efisien dalam menggunakan aset untuk

menghasilkan laba. Sebaliknya, koefisien Investasi Lingkungan sebesar 0,1225 dengan p-value 0,3506 menunjukkan bahwa pengaruhnya terhadap ROA tidak signifikan, sehingga hipotesis kedua yang menyatakan bahwa investasi lingkungan berpengaruh signifikan terhadap ROA ditolak. Begitu pula dengan variabel Gender Diversity, yang memiliki koefisien 0,2128 dan p-value 0,3102, yang menunjukkan bahwa pengaruhnya terhadap ROA tidak signifikan, sehingga hipotesis ketiga juga ditolak.

Pembahasan

Pengaruh pengungkapan ESG Terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil uji hipotesis pertama menunjukkan bahwa variabel ESG (*Environmental, Social, and Governance*) berpengaruh terhadap ROA (*Return on Assets*), dengan koefisien sebesar 0.1575 dan nilai p-value 0.0089 atau lebih kecil dari 0,025. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang meningkatkan kinerja ESG mereka cenderung mengalami peningkatan dalam efisiensi penggunaan aset untuk menghasilkan laba. Ini berarti bahwa praktik-praktik yang baik dalam hal lingkungan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola perusahaan dapat secara langsung berdampak positif pada profitabilitas perusahaan.

Selanjutnya investasi dalam ESG dapat membantu perusahaan mengurangi risiko operasional dan hukum, meningkatkan reputasi, dan membangun loyalitas pelanggan. Semua faktor ini berkontribusi pada kinerja keuangan yang lebih baik dalam jangka panjang. Disamping itu saat ini, ada peningkatan kesadaran publik dan investor terhadap isu-isu lingkungan dan sosial. Konsumen

semakin cenderung memilih produk dari perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial dan ramah lingkungan. Investor juga lebih tertarik untuk berinvestasi dalam perusahaan yang memiliki praktik ESG yang baik, karena mereka dianggap lebih berkelanjutan dan memiliki risiko yang lebih rendah dalam jangka panjang.

Banyak penelitian telah meneliti pengaruh pengungkapan ESG pada kinerja perusahaan, meskipun hasilnya tidak konsisten. Beberapa peneliti tidak dapat menemukan hubungan apa pun (Qiu et al., 2016). sedangkan yang lain mengkonfirmasi bahwa pengungkapan ESG dapat menyebabkan peningkatan biaya perusahaan, menjadikannya kerugian ekonomi (Admiral & Raharja, 2023; Yen-Yen, 2019). Dari perspektif teori peningkatan nilai, penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pengungkapan ESG dapat secara positif mempengaruhi kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung; dengan demikian, hal ini dapat meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan serta nilai pemegang saham (Lubis & Rokhim, 2021; Mudzakir & Pangestuti, 2023; Pulino et al., 2022; Yen-Yen, 2019). Tentu saja, manfaat dari keterlibatan perusahaan dalam pengungkapan ESG tampaknya termasuk antara lain peningkatan efisiensi operasi dan meningkatkan reputasi perusahaan di pasar modal (Admiral & Raharja, 2023; Mohammad & Wasiuzzaman, 2021)

Hubungan positif antara pengungkapan ESG dan kinerja perusahaan dapat didukung oleh teori *stakeholder* yang mengungkapkan bahwa setiap kelompok pemangku kepentingan misalnya investor,

debitur, karyawan, pelanggan dan regulator menganggap pengungkapan ESG sebagai sumber potensial penciptaan nilai (Gholami et al., 2022; Qiu et al., 2016). Alat penting untuk meningkatkan kinerja perusahaan adalah mengelola bisnis inti dan menjaga hubungan dengan pemangku kepentingan. Dari perspektif teori *stakeholder*, perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangan mereka melalui manfaat tidak langsung dengan terlibat dalam hubungan baik dengan pemangku kepentingan.

Perusahaan dengan perilaku yang bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan bersama dengan praktik tata kelola yang baik akan memuaskan kepentingan pemangku kepentingan, dan dengan demikian, ini akan meningkatkan kinerja perusahaan (Pulino et al., 2022). Oleh karena itu, apabila perusahaan dengan pengungkapan ESG superior dapat memperoleh keunggulan kompetitif, reputasi yang lebih baik, dan kinerja perusahaan yang lebih tinggi.

Pengaruh Investasi Lingkungan Terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil uji hipotesis kedua menunjukkan bahwa Investasi Lingkungan (X2) tidak berpengaruh terhadap *Return on Assets* (ROA). Hal ini terlihat dari nilai p-value sebesar 0.3506, yang lebih besar dari batas signifikansi 0.025. Investasi lingkungan sering kali merupakan bentuk investasi jangka panjang yang berfokus pada keberlanjutan dan tanggung jawab sosial perusahaan. Dampak positif dari investasi ini mungkin tidak langsung terlihat dalam jangka pendek dan tidak tercermin secara langsung dalam indikator profitabilitas seperti ROA. Dengan kata lain, perusahaan yang

mengalokasikan sumber daya untuk investasi lingkungan mungkin tidak segera melihat peningkatan dalam ROA mereka, karena manfaat dari investasi ini, seperti peningkatan reputasi, loyalitas pelanggan, atau efisiensi operasional, biasanya baru terlihat dalam jangka panjang.

Implementasi inisiatif lingkungan sering kali melibatkan biaya awal yang signifikan dan perubahan operasional yang kompleks. Misalnya, penggantian teknologi lama dengan teknologi ramah lingkungan atau implementasi sistem manajemen lingkungan bisa memerlukan waktu dan sumber daya yang besar sebelum perusahaan mulai melihat pengembalian investasi tersebut. ROA, sebagai ukuran profitabilitas jangka pendek, mungkin tidak cukup sensitif untuk menangkap manfaat tersebut, terutama jika perusahaan masih dalam tahap awal penerapan kebijakan lingkungan.

Pengaruh investasi lingkungan terhadap profitabilitas juga bisa sangat bergantung pada industri dan geografis perusahaan. Di beberapa industri, seperti energi atau manufaktur, investasi lingkungan bisa sangat mahal dan memerlukan waktu lama untuk memberikan dampak finansial yang positif. Selain itu, di negara atau wilayah di mana regulasi lingkungan tidak ketat atau tidak ada insentif fiskal yang cukup, perusahaan mungkin tidak mendapatkan keuntungan langsung dari investasi lingkungan.

Dalam jangka panjang, investasi lingkungan hidup diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini diperoleh dari asumsi bahwa perlu beberapa waktu bagi investasi lingkungan untuk menghasilkan efek positif terhadap kinerja perusahaan. Selain

jeda antara aktivitas perusahaan dan pengakuannya di masyarakat, mungkin ada jeda antara pengakuan konsumen dan perilaku membeli. Adapun dampak investasi lingkungan, beberapa penelitian menunjukkan bahwa aktivitas lingkungan perusahaan berkontribusi pada kinerja yang lebih baik.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nakamura (2011) mengungkapkan bahwa dalam jangka pendek, investasi lingkungan tidak mempengaruhi kinerja perusahaan secara signifikan. Dalam jangka panjang, investasi lingkungan meningkatkan kinerja perusahaan secara signifikan. Suatu perusahaan dapat meningkatkan kinerja ekonominya dengan memperkuat kepercayaan konsumen dan pemegang saham melalui investasi lingkungan.

Pengaruh *Gender Diversity* terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa proporsi wanita dalam dewan direksi dan komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA (*Return on Assets*), yang ditunjukkan oleh nilai p-value sebesar 0.3102, yang lebih besar dari ambang batas 0.025. Meskipun proporsi wanita di tempat kerja sering dikaitkan dengan peningkatan inovasi, pengambilan keputusan yang lebih baik, dan keuntungan finansial dalam berbagai studi, dampaknya terhadap profitabilitas perusahaan seperti yang diukur oleh ROA mungkin tidak langsung terlihat. Ini bisa disebabkan oleh implementasi proporsi wanita di dewan direksi dan komisaris yang belum sepenuhnya merata atau efektif di berbagai perusahaan.

Dalam praktiknya, ada beberapa faktor yang dapat menjelaskan temuan ini. Pertama, kualitas pengambilan keputusan yang dihasilkan oleh keragaman gender tidak selalu lebih baik; jika wanita di posisi tinggi tidak memiliki pengalaman relevan atau tidak terlibat aktif dalam diskusi strategis, dampaknya terhadap kinerja perusahaan menjadi minimal. Selain itu, hambatan kultural dan struktural masih ada, sehingga meskipun upaya untuk meningkatkan keragaman gender dilakukan, wanita mungkin menghadapi tantangan dalam menyampaikan pendapat atau mempengaruhi keputusan strategis. Faktor eksternal, seperti kondisi pasar dan persaingan industri, juga berperan penting dalam kinerja keuangan perusahaan.

Dalam konteks ini, teori keberagaman menyatakan bahwa proporsi wanita dalam tim dapat memperkaya perspektif, tetapi keberhasilannya bergantung pada pengelolaan yang baik. Oleh karena itu, meskipun proporsi wanita di dewan direksi dan komisaris tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap ROA, hal ini mungkin disebabkan oleh kombinasi dari faktor-faktor di atas, yang menunjukkan perlunya perusahaan untuk lebih fokus pada pengelolaan keragaman secara konstruktif dan terintegrasi dalam strategi bisnis mereka.

Dalam beberapa industri, faktor lain seperti strategi bisnis, struktur biaya, atau kondisi pasar mungkin memiliki pengaruh yang jauh lebih besar terhadap ROA daripada proporsi wanita. Dengan kata lain, meskipun proporsi wanita adalah hal yang penting, dampaknya bisa tertutupi oleh variabel-variabel lain

yang lebih dominan dalam mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Ketidaksignifikanan hasil ini juga bisa mencerminkan tingkat kesadaran dan budaya perusahaan yang belum sepenuhnya menghargai atau memanfaatkan potensi dari keragaman gender. Jika keragaman gender tidak diintegrasikan dengan baik dalam budaya perusahaan, maka manfaatnya mungkin tidak akan terefleksikan dalam kinerja keuangan.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Harlos et al. (2023). Perusahaan dengan jumlah anggota dewan perempuan yang lebih tinggi memiliki volatilitas dan risiko yang lebih rendah Dewan dengan campuran anggota laki-laki dan perempuan menghadapi risiko yang lebih kecil daripada dewan yang didominasi laki-laki. Hal ini dapat terjadi karena anggota dewan perempuan lebih suka mengambil risiko yang lebih kecil (Amanuma et al., 2023).

Kesimpulan

Berdasarkan analisis terhadap variabel-variabel seperti ESG, Investasi Lingkungan, dan Gender Diversity, serta hubungan mereka dengan *Return on Assets* (ROA), dapat ditarik beberapa kesimpulan yaitu: (1) Variabel ESG menunjukkan pengaruh signifikan terhadap ROA. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki praktik ESG yang baik cenderung memiliki profitabilitas yang lebih tinggi. Hal ini berarti semakin baik pengungkapan ESG akan meningkatkan profitabilitas perusahaan terutama ROA. (2) Variabel Investasi Lingkungan tidak menunjukkan pengaruh terhadap

ROA. Ini mengindikasikan bahwa, dalam penelitian ini investasi dalam keberlanjutan lingkungan tidak memberikan dampak yang cukup kuat atau konsisten terhadap profitabilitas perusahaan. (3) Proporsi jumlah wanita dalam struktur Badan direksi dan komisaris tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap ROA, dengan p-value lebih besar dari 0.05. Hal ini berarti bahwa proporsi wanita di dewan direksi dan komisaris di perusahaan tidak memiliki dampak langsung yang signifikan terhadap profitabilitas (ROA) dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Admiral, F. G., & Raharja, S. (2023). Pengaruh Pengungkapan ESG dan Audit Report Lag Terhadap Market Reaction. *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(4), 1–10. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Al-Jalahma, A., Al-Fadhel, H., Al-Muhanadi, M., & Al-Zaimoor, N. (2020). Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure and firm performance: Evidence from GCC Banking sector. *2020 International Conference on Decision Aid Sciences and Application, DASA 2020*, 54–58. <https://doi.org/10.1109/DASA51403.2020.9317210>
- Alamsyah, S. A. L., & Muljo, H. H. (2023). The Effect of ESG Dimensions on Banking Performance: An Empirical Investigation in Asia Pacific. *E3S Web of Conferences*, 426, 1–11. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/>

- 202342602053
- Albitar, K., Hussainey, K., Kolade, N., & Gerged, A. M. (2020). ESG disclosure and firm performance before and after IR: The moderating role of governance mechanisms. *International Journal of Accounting and Information Management*, 28(3), 429–444. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-09-2019-0108>
- Ali, Q., Salman, A., & Parveen, S. (2022). Evaluating the effects of environmental management practices on environmental and financial performance of firms in Malaysia: the mediating role of ESG disclosure. *Heliyon*, 8(12), e12486. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e12486>
- Amanuma, N., Zusman, E., & Langlet, D. (2023). The relationship between female and younger legislative representation and performance on the Sustainable Development Goals (SDGs). *Environmental Research Letters*, 18(5), 23–34. <https://doi.org/10.1088/1748-9326/acca96>
- Baran, M., Kuźniarska, A., Makiela, Z. J., Sławik, A., & Stuss, M. M. (2022). Does ESG Reporting Relate to Corporate Financial Performance in the Context of the Energy Sector Transformation? Evidence from Poland. *Energies*, 15(2), 1–22. <https://doi.org/10.3390/en15020477>
- Bostian, M., Färe, R., Grosskopf, S., & Lundgren, T. (2016). Environmental investment and firm performance: A network approach. *Energy Economics*, 57, 243–255. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2016.05.013>
- Carmo, C., Alves, S., & Quaresma, B. (2022). Women on Boards in Portuguese Listed Companies: Does Gender Diversity Influence Financial Performance? *Sustainability (Switzerland)*, 14(10), 1–21. <https://doi.org/10.3390/su14106186>
- Cho, Y. (2022). ESG and Firm Performance: Focusing on the Environmental Strategy. *Sustainability (Switzerland)*, 14(13), 1–19. <https://doi.org/10.3390/su14137857>
- Chouaibi, S., Rossi, M., Siggia, D., & Chouaibi, J. (2022). Exploring the moderating role of social and ethical practices in the relationship between environmental disclosure and financial performance: evidence from esg companies. *Sustainability (Switzerland)*, 14(1), 1–17. <https://doi.org/10.3390/su14010209>
- Clarkson, M. B. E. (1995). A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *The Academy of Management Review*, 20(1), 92–117. <https://doi.org/10.2307/258888>
- Farooq, O. (2015). Financial centers and the relationship between ESG disclosure and firm performance: Evidence from an emerging market. *Journal of Applied Business Research*, 31(4), 1239–1244. <https://doi.org/10.19030/jabr.v31i4.9298>
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and

- firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Freeman, R. E. (2004). The Stakeholder Approach Revisited. *Zeitschrift Für Wirtschafts- Und Unternehmensethik*, 5(3), 228–241. <https://doi.org/10.5771/1439-880x-2004-3-228>
- Fuadah, L. L., Mukhtaruddin, M., Andriana, I., & Arisman, A. (2022). The Ownership Structure, and the Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure, Firm Value and Firm Performance: The Audit Committee as Moderating Variable. *Economies*, 10(12), 1–16. <https://doi.org/10.3390/economies10120314>
- Gholami, A., Murray, P. A., & Sands, J. (2022). Environmental, Social, Governance & Financial Performance Disclosure for Large Firms: Is This Different for SME Firms? *Sustainability (Switzerland)*, 14(10), 1–21. <https://doi.org/10.3390/su14106019>
- Ghozali Imam. (2011). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 (Sembilan). *Semarang, Universitas Diponegoro*, 12(1), 490.
- Giannopoulos, G., Fagernes, R. V. K., Elmarzouky, M., & Hossain, K. A. B. M. A. (2022). The ESG Disclosure and the Financial Performance of Norwegian Listed Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(6), 1–16. <https://doi.org/10.3390/JRFM15060237>
- Harlos, K., Gulseren, D., O'Farrell, G., Josephson, W., Axelrod, L., Hinds, A., & Montanino, C. (2023). Gender and perceived organizational support as moderators in the relationship between role stressors and workplace bullying of targets. *Frontiers in Communication*, 8, 1–18. <https://doi.org/10.3389/fcomm.2023.1176846>
- Huang, D. Z. X. (2022). Environmental, social and governance factors and assessing firm value: valuation, signalling and stakeholder perspectives. *Accounting and Finance*, 62(S1), 1983–2010. <https://doi.org/10.1111/acfi.12849>
- Jiang, X., & Akbar, A. (2018). Does increased representation of female executives improve corporate environmental investment? Evidence from China. *Sustainability (Switzerland)*, 10(12), 2–19. <https://doi.org/10.3390/su10124750>
- Jin, Z., & Xu, J. (2020). Impact of environmental investment on financial performance: Evidence from chinese listed companies. *Polish Journal of Environmental Studies*, 29(3), 2235–2245. <https://doi.org/10.15244/pjoes/111230>
- Kengkathran, S. (2019). Environmental, social and governance (ESG) disclosure and its impact on financial performance of top 100 companies in Malaysia and Australia. *International Journal*

- of Engineering and Advanced Technology*, 9(1), 3579–3584.
<https://doi.org/10.35940/ijeat.A2691.109119>
- Kusuma, A., & K, R. K. A. (2020). Pengaruh Modal Intelektual dan Internasionalisasi terhadap Adopsi Pelaporan Terintegrasi di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(3), 1–11.
- Lubis, M. F. F., & Rokhim, R. (2021). The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure and Competitive Advantage on Companies Performance as An Implementation of Sustainable Economic Growth in Indonesia for Period of 2015-2019. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 940(1), 1–19.
<https://doi.org/10.1088/1755-1315/940/1/012059>
- Manita, R., Bruna, M. G., Dang, R., & Houanti, L. (2018). Board gender diversity and ESG disclosure: evidence from the USA. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(2), 206–224.
<https://doi.org/10.1108/JAAR-01-2017-0024>
- Mohammad, W. M. W., & Wasiuzzaman, S. (2021a). Environmental, Social and Governance (ESG) disclosure, competitive advantage and performance of firms in Malaysia. *Cleaner Environmental Systems*, 2(September 2020), 100015.
<https://doi.org/10.1016/j.cesys.2021.100015>
- Mudzakir, F. U., & Pangestuti, I. R. D. (2023). Pengaruh Environmental, Social and Governance Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan dengan ROA dan DER sebagai Variabel Kontrol. *Diponegoro Journal of Management*, 12(2), 1–13.
<http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Nakamura, E. (2011). Does Environmental Investment Really Contribute to Firm Performance? An Empirical Analysis Using Japanese Firms. *Eurasian Business Review*, 1(2), 91–111.
<https://doi.org/10.14208/BF03353800>
- Ouni, Z., Mansour, J. Ben, & Arfaoui, S. (2020). Board/executive gender diversity and firm financial performance in Canada: The mediating role of environmental, social, and governance (ESG) orientation. *Sustainability (Switzerland)*, 12(20), 1–17.
<https://doi.org/10.3390/su12208386>
- Pangestu, S. H., & Sudarma, M. (2023). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Pangsa Pasar Perusahaan. *Reaksi*, 2(1), 214–220.
- Pulino, S. C., Ciaburri, M., Magnanelli, B. S., & Nasta, L. (2022). Does ESG Disclosure Influence Firm Performance? *Sustainability (Switzerland)*, 14(13), 1–18.
<https://doi.org/10.3390/su14137595>
- Qiu, Y., Shaukat, A., & Tharyan, R. (2016). Environmental and social disclosures: Link with corporate financial performance. *British Accounting Review*, 48(1), 102–116.
<https://doi.org/10.1016/j.bar.2014.10.007>

- Rodríguez-Fernández, M., Sánchez-Teba, E. M., López-Toro, A. A., & Borrego-Domínguez, S. (2019). Influence of ESGC indicators on financial performance of listed travel and leisure companies. *Sustainability (Switzerland)*, 11(19), 1–20. <https://doi.org/10.3390/su11195259>
- Romano, M., Cirillo, A., Favino, C., & Netti, A. (2020). ESG (Environmental, social and governance) performance and board gender diversity: The moderating role of CEO duality. *Sustainability (Switzerland)*, 12(21), 1–16. <https://doi.org/10.3390/su12219298>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). Research Methods for Business A Skill-Building Approach. In *John Wiley & Sons Ltd.* (Seventh ed). John Wiley & Sons Ltd. https://doi.org/10.1007/978-94-007-0753-5_102084
- Setiani, E. P. (2023). The Impact of ESG Scores on Corporate Financial Performance: Moderating Role of Gender Diversity. *Nominal Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 12(1), 128–139. <https://doi.org/10.21831/nominal.v12i1.59778>
- Shabbir, M. S., & Wisdom, O. (2020). The relationship between corporate social responsibility, environmental investments and financial performance: evidence from manufacturing companies. *Environmental Science and Pollution Research*, 27(32), 39946–39957. <https://doi.org/10.1007/s11356-020-10217-0>
- Shaikh, I. (2021). Environmental, Social, and Governance (Esg) Practice and Firm Performance: an International Evidence. *Journal of Business Economics and Management*, 23(1), 218–237. <https://doi.org/10.3846/jbem.2022.16202>
- Sharma, R. B., Lodha, S., Sharma, A., Ali, S., & Elmezughi, A. M. (2022). Environment, Social and Governance Reporting and Firm Performance: Evidence from GCC Countries. *International Journal of Innovative Research and Scientific Studies*, 5(4), 419–427. <https://doi.org/10.53894/ijirss.v5i4.1006>
- Triyani, A., Setyahuni, S. W., & Kiryanto, K. (2020). The Effect Of Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure on Firm Performance: The Role of Ceo Tenure. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 10(2), 261. <https://doi.org/10.22219/jrak.v10i2.11820>
- Widarjono, A. (2013). Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews. In *UPP STIM YKPN*.
- Yen-Yen, Y. (2019). The value relevance of esg disclosure performance in influencing the role of structured warrants in firm value creation. *Polish Journal of Management Studies*, 20(1), 468–477. <https://doi.org/10.17512/pjms.2019.20.1.40>