

ESG, Kinerja dan Risiko Perusahaan: Dimoderasi oleh *Board Gender Diversity*

Elsa Yustika Putri¹, Rahmat Setiawan²

^{1,2} Manajemen, Universitas Airlangga

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan ESG (*Environmental, Social, and Governance*) dan efek moderasi *Board Gender Diversity* terhadap kinerja dan risiko perusahaan. Studi ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik analisis regresi linear berganda. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang telah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2016 – 2021. Variabel dependen pada penelitian ini ada dua yaitu kinerja dan risiko perusahaan. Kinerja perusahaan menggunakan dua pengukuran yaitu pada rasio ROA dan ROE. Risiko perusahaan juga menggunakan dua pengukuran yaitu risiko sisteamtis (Beta) dan risiko total (*standard deviation*). Variabel independen penelitian ini adalah pengungkapan ESG (*Environmental, Social, and Governane*). Variabel moderasi penelitian ini adalah *Board Gender Diversity*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan, sedangkan pada risiko tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. *Board Gender Diversity* mempunyai peran memperkuat pengaruh positif pengungkapan ESG terhadap kinerja perusahaan.

Kata Kunci: ESG (*Environmental, Social, and Disclosure*), *Board Gender Diversity*, kinerja perusahaan, dan risiko perusahaan.

Abstract

This study aims to compare the influence of ESG (Environmental, Social, and Governance) and the moderating effect of Board Gender Diversity on company performance and risk. This study uses a quantitative approach with linear multiple regression analysis techniques. The sample in this study were non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2016 to 2021. There are two dependent variables in this study: company performance and risk. Company performance uses two measurements: ROA and ROE ratios. Company risk also uses two measurements: systematic risk (Beta) and total risk (standard deviation). The independent variable in this study reflects ESG (Environmental, Social, and Governance). The moderating variable in this study is Gender Diversity. The results show that ESG distance has a significant positive effect on company performance, while risk does not show a significant effect. Board Gender Diversity plays a role in strengthening the positive influence of ESG disclosure on company performance.

Keywords: ESG (Environmental, Social, and Disclosure), Board Gender Diversity, company performance, and company risk.

Copyright (c) 2025 Elsa Yustika Putri

✉ Corresponding author :

Email Address : elsayustikaputri@gmail.com

PENDAHULUAN

Topik mengenai lingkungan dan sosial menarik untuk diperbincangkan karena di era globalisasi seperti sekarang ini akan sangat membutuhkan perusahaan yang sadar akan pentingnya memperhatikan aktivitas operasinya berdasarkan nilai-nilai sosial serta norma-norma perilaku yang ada di dalam lingkungan serta masyarakat sekitar perusahaan (Dowling & Pfeffer, 1975). Sebagai makhluk hidup yang terus mempertahankan eksistensi diri maka hal yang dapat dilakukan adalah selalu berusaha beradaptasi dengan lingkungan tempat kita hidup. Begitu juga dengan perusahaan, apabila manusia akan semakin sadar pentingnya menjaga lingkungan serta sosial maka sebuah perusahaan harus beradaptasi dengan apa yang dibutuhkan oleh publik.

Pada *level* internasional, perusahaan berlomba untuk memperkenalkan bahwa perusahaan mereka yang mempunyai prinsip serta pandangan berkelanjutan dengan tetap memperlihatkan sejauh mana mereka peduli dan mampu mengelola kondisi lingkungan serta sosial di sekitar perusahaan tersebut beroperasi. Untuk itu kinerja ESG dari perusahaan menjadi tolok ukur untuk mengevaluasi lingkungan dan tanggung jawab sosial dari perusahaan di seluruh dunia (Shakil, 2021). Dalam era sekarang ini, investor lebih memfokuskan untuk melihat perusahaan dari sisi praktik keberlanjutan yang dilakukan perusahaan dibandingkan dengan keuntungan operasional dan keuangan perusahaan. Dengan begitu perusahaan di seluruh dunia termasuk Indonesia harus segera beradaptasi pada kebutuhan publik atau dalam kata yang lebih kompleks adalah *stakeholder*. Perusahaan yang mengabaikan faktor *environmental*, *social*, dan *governance* serta tidak mengintegrasikan kriteria ESG dalam operasi bisnisnya maka perusahaan akan menghadapi konsekuensi yang tidak diinginkan dari investor (Shakil, 2020).

Di Indonesia sendiri terdapat beberapa kebijakan yang mengatur terkait laporan berkelanjutan dari perusahaan, yang dapat dilihat pada *sustainability report* yang diterbitkan perusahaan setiap tahunnya. Adapun dalam ranah peraturan perundang-undangan terkait dengan pengungkapan laporan keberlanjutan perusahaan dapat dilihat pada Undang-undang Nomor 40 tahun 2007 tentang perseroan terbatas. Pada pasal 66 ayat 2 dan pasal 74 ayat 1 membahas mengenai laporan tahunan (*annual report*) harus memuat sekurang kurangnya mencantumkan laporan pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan serta perseroan yang menjalankan operasi bisnisnya pada bidang yang berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Peraturan tersebut bersifat sukarela, namun seiring berjalannya waktu akan bertambah juga tuntutan *stakeholders* terkait dengan praktik keberlanjutan ini. Pada tahun 2017 OJK (Otoritas Jasa Keuangan) mengeluarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang penerapan keuangan berkelanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik. Inti dari peraturan tersebut adalah laporan keberlanjutan menjadi suatu kewajiban untuk pelaporan bisnis bagi lembaga jasa keuangan, emiten dan perusahaan publik (POJK, 2017). Kebijakan yang dibuat tersebut merupakan salah satu cara Indonesia beradaptasi dengan kebutuhan *stakeholders*. Dari laporan keberlanjutan yang diterbitkan perusahaan dapat dilihat praktik ESG yang dilakukan perusahaan.

Adanya penerapan pengungkapan pada ESG ini memberikan dampak yang baik bagi perusahaan seperti dapat menurunkan risiko perusahaan serta meningkatkan kinerja perusahaan. Di dalam perusahaan ada bagian managerial yang bertugas dalam membuat keputusan, seperti keputusan penerapan prinsip ESG yang integrasikan pada operasi bisnis perusahaan. Dalam penelitian ini, kelompok yang membuat keputusan terkait dengan keputusan penerapan pengungkapan ESG dijadikan sebagai variabel moderasi. ESG adalah sebuah keputusan strategis perusahaan, yang berperan dalam pembuatan keputusan strategis dalam perusahaan adalah dewan direksi terutama pada *two tier board system* seperti Indonesia. Komposisi dewan direksi dalam perusahaan berpengaruh dalam pembuatan keputusan

strategis, hal ini dikarenakan dewan direksi dalam perusahaan mempunyai beberapa anggota. Dari beberapa anggota tersebut tentunya mempunyai latar belakang yang berbeda, pendidikan berbeda, jenis kelamin berbeda, usia berbeda, dan lain-lain. Perbedaan tersebut dapat dikatakan sebagai *board diversity*. Isu terkait dengan kesetaraan *gender* marak dibahas oleh beberapa penelitian termasuk penelitian ini juga memasukkan *board gender diversity* dalam variabel moderasi. *Board gender diversity* merupakan proporsi anggota dewan direksi wanita dengan anggota dewan direksi laki-laki. Semakin tinggi nilai proporsi tersebut maka semakin baik juga keputusan strategis perusahaan.

Dalam jangka panjang, selain dari kinerja operasi yang baik, kinerja lingkungan dan sosial juga menjadi fokus utama untuk penilaian dari perusahaan (Atan et al., 2018). Teori legitimasi dan teori *stakeholder* dapat menjelaskan hubungan antara ESG dengan kinerja dan risiko perusahaan yang akan dibahas lebih lanjut dalam penelitian ini. Penelitian ini mengangkat topik ESG yang akan membuktikan hasil secara empiris terkait pengaruhnya pada kinerja perusahaan maupun dengan risiko perusahaan. Selain itu penambahan efek moderasi berupa *board gender diversity* akan menjadikan penelitian ini semakin kompleks karena melibatkan dari pembuat keputusan strategis perusahaan.

Terdapat bukti empiris mengenai penelitian dengan topik ESG salah satunya dari Shakil (2021) yang menghasilkan bukti empiris bahwa ESG berpengaruh negatif terhadap risiko perusahaan. Dengan adanya efek moderasi berupa *board gender diversity* memperkuat efek negatif dari ESG terhadap risiko perusahaan. Selanjutnya pengaruh ESG terhadap kinerja perusahaan adalah positif signifikan yang dibuktikan dengan penelitian oleh Bansal et al. (2021) yang menunjukkan bahwa ESG berpengaruh positif signifikan pada ROA dan Tobin's Q. Velte (2017) menunjukkan bukti empiris bahwa ESG juga berpengaruh positif signifikan terhadap ROE.

METODOLOGI

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Pemilihan pendekatan kuantitatif dalam penelitian bertujuan untuk menguji pengaruh dari variabel independen dan dengan adanya variabel moderasi terhadap variabel dependen melalui perhitungan statistik. Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi linear berganda dengan menggunakan alat olah data *IBM SPSS Statistics 25*. Jenis data yang digunakan adalah data panel karena penelitian ini dilakukan pada lebih dari satu periode dan dengan jumlah perusahaan yang banyak.

Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah pengambilan sampel untuk penelitian yang mempunyai batasan-batasan tertentu untuk mendapatkan hasil yang sesuai dengan tujuan penelitian. Berikut adalah kriteria yang digunakan dalam menentukan data penelitian pada tesis ini: Perusahaan non keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode penelitian tahun 2016-2021, mempublikasikan laporan keuangan dalam satuan mata uang rupiah dan memenuhi kelengkapan variabel penelitian.

Analisis yang digunakan dalam melakukan pengujian hipotesis menggunakan teknik regresi linear berganda *OLS (Ordinary Least Square)* dan *MRA (Moderated Regression Analysis)*. Teknik tersebut digunakan untuk menguji pengaruh ESG (*Environmental, Social, and Governance*) dan efek moderasi dari BGD (*Board Gender Diversity*) pada kinerja perusahaan dan risiko perusahaan pada perusahaan non keuangan.

Hipotesis 1

$H_0 : \beta_1 \leq 0$, artinya ESG tidak berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan.

$H_1 : \beta_1 > 0$, artinya ESG berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan.

$$RP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 AGE_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + e. \quad (1)$$

Hipotesis 2

$H_0 : \beta_2 \geq 0$, artinya ESG tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap risiko perusahaan.

$H_1 : \beta_2 < 0$, artinya ESG berpengaruh signifikan negatif terhadap risiko perusahaan.

$$RISK_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 AGE_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 MTB_{i,t} + e. \quad (2)$$

Hipotesis 3

$H_0 : \beta_1 \leq 0, \beta_3 \leq 0$, artinya *board gender diversity* tidak secara signifikan memperkuat pengaruh positif ESG terhadap kinerja perusahaan.

$H_1 : \beta_1 > 0, \beta_3 > 0$, artinya *board gender diversity* secara signifikan memperkuat pengaruh positif ESG terhadap kinerja perusahaan.

$$RP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 DIR_{i,t} + \beta_3 ESG_{i,t} * DIR_{i,t} + \beta_4 AGE_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + e. \quad (3)$$

Hipotesis 4

$H_0 : \beta_2 \geq 0, \beta_4 \geq 0$, artinya *board gender diversity* tidak secara signifikan memperkuat pengaruh negatif ESG terhadap risiko perusahaan.

$H_1 : \beta_2 < 0, \beta_4 < 0$, artinya *board gender diversity* secara signifikan memperkuat pengaruh negatif ESG terhadap risiko perusahaan.

$$RISK_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 DIR_{i,t} + \beta_3 ESG_{i,t} * DIR_{i,t} + \beta_4 AGE_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 MTB_{i,t} + e. \quad (4)$$

Keterangan :

$RP_{i,t}$: Rasio profitabilitas (ROA dan ROE) perusahaan *i* pada tahun *t*.

$RISK_{i,t}$: Risk perusahaan *i* pada tahun *t*.

β_0 : Konstanta/Intersep.

$\beta_1 - \beta_5$: Koefisien Regresi.

$ESG_{i,t}$: ESG (*Environmental, Social, and Governance*) perusahaan *i* pada tahun *t*.

$DIR_{i,t}$: *Board Gender Diversity* pada direksi perusahaan *i* pada tahun *t*.

$ESG_{i,t} * DIR_{i,t}$: Interaksi ESG dan *DIR* perusahaan *i* pada tahun *t*.

$AGE_{i,t}$: Umur perusahaan *i* pada tahun *t*.

$SIZE_{i,t}$: Ukuran perusahaan *i* pada tahun *t*.

$LEV_{i,t}$: *Leverage* perusahaan *i* pada tahun *t*.

$MTB_{i,t}$: *Market to Book Value* perusahaan *i* pada tahun *t*.

e : *error* atau residu.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Variabel dependen dalam penelitian ini ada dua kelompok, yaitu kelompok kinerja terdiri dari *Return on Asset (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)*, serta kelompok risiko yang

terdiri dari *Total Risk (SD)*, dan *Systematic Risk (Beta)*. Variabel Independen pada penelitian hanya ada satu yaitu *Environmental, Social, and Governance (ESG)*. Variabel moderasi pada penelitian ini adalah *Board Gender Diversity (BGD)*. Serta terdapat empat variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan (*SIZE*), umur perusahaan (*AGE*), *Leverage (LEV)*, dan *Market to Book Ratio (MTB)*. Berikut pada tabel 4.1 menampilkan hasil deskriptif statistik variabel penelitian yang dijabarkan pada tabel di bawah ini:

Tabel 1. Deskriptif Statistik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	356	-.251	.921	.04712	.081348
ROE	356	-1.069	2.245	.08153	.199714
BETA	356	.000	3.026	.92160	.522383
STD	356	.000	.075	.02840	.010959
ESG	356	.139	.907	.43347	.116003
AGE	356	.000	.500	.10071	.148476
SIZE	356	.000	.358	.04375	.067607
LEV	356	3.000	104.000	39.75562	17.015299
MTB	356	5.223	12.814	9.66228	1.386581
DIR	356	.109	.897	.49305	.190830
ESG_DIR	356	.025	36.285	2.20104	3.531957
Valid N (listwise)	356				

Sumber: Hasil Output SPSS

Tabel 2. Hasil Analisis Uji Korelasi

	ROA	ROE	BETA	STD	ESG	DIR	AGE	SIZE	LEV	MTB
ROA	1.000									
ROE	0.899***	1.000								
BETA	-0.042	-0.016	1.000							
STD	-0.207***	-0.175***	0.349***	1.000						
ESG	0.205***	0.171***	0.133**	0.009	1.000					
DIR	0.127**	0.134**	-0.087	0.010	0.006	1.000				
AGE	0.161***	0.153***	0.082	-0.114**	0.087	-0.011	1.000			
SIZE	-0.069	-0.033	0.492***	-0.106**	0.179***	-0.168***	0.156***	1.000		
LEV	-0.324***	-0.154***	0.097	0.162***	-0.051	-0.137***	0.073	0.218***	1.000	
MTB	0.299***	0.361***	-0.068	0.007	-0.063	0.141***	0.119**	-0.157***	0.015	1.000

Sumber: Output Hasil Olah Data IBM SPSS 25

*** : Signifikansi pada level 1%

** : Signifikansi pada level 5%

* : Signifikansi pada level 10%

Tabel 4.2 adalah tabel matriks korelasi. Tabel ini bertujuan untuk mengetahui tingkat hubungan antar variabel yang dinyatakan dengan koefisien korelasi. Jenis hubungan antara variabel X dan Y memiliki dua sifat yaitu negatif atau positif, yang akan sejalan dengan pengaruh antara variabel X dan Y dalam penelitian ini. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam Pearson Correlation dibagi menjadi tiga, yaitu 10%, 5% dan 1%. Variabel moderasi tidak termasuk dalam matriks korelasi.

Tabel 4.7 dan tabel 4.8 di bawah ini merupakan hasil *output* pengujian model regresi penelitian. Pada pengujian regresi penelitian ini menggunakan empat model, yang mana masing-masing model terdiri dari dua pengukuran. Model 1 menguji pengaruh *Environmental, Social, and Governance (ESG)* terhadap kinerja perusahaan (ROA dan ROE), Model 2 menguji pengaruh *Environmental, Social, and Governance (ESG)* terhadap risiko perusahaan (STD dan BETA), Model 3 menguji efek moderasi *Board Gender Diversity (DIR)* terhadap pengaruh ESG pada kinerja perusahaan, dan model 4 menguji efek moderasi *Board Gender Diversity (DIR)* terhadap pengaruh ESG pada risiko perusahaan. Variabel dependen terbagi menjadi dua kelompok yaitu kinerja perusahaan dan risiko perusahaan. Pengukuran yang digunakan untuk kinerja perusahaan menggunakan dua pengukuran yaitu dengan *Return on Assets (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)*. Sedangkan pada risiko perusahaan terbagi juga kedalam dua pengukuran yaitu risiko total dengan menggunakan standard deviasi (STD) dan risiko sistematis menggunakan nilai beta (BETA). Variabel independen penelitian ini menggunakan pengungkapan *Environmental, Social, and Governance (ESG)*. Variabel moderasi penelitian adalah *Board Gender Diversity (DIR)*. Sedangkan untuk variabel kontrol terdiri dari empat yaitu umur perusahaan (AGE), ukuran perusahaan (SIZE), *Leverage (LEV)*, dan *Market to Book Equity Ratio (MTB)*. Hasil *output IBM SPSS Statistics* akan dijabarkan pada berikut ini.

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Linear Pengujian Model 1 dan Model 2

	Model 1 (ROA)	Model 1 (ROE)	Model 2 (BETA)	Model 2 (STD)
<i>ESG</i>	0.130*** (0.000)	0.275*** (0.003)	0.210 (0.329)	0.005 (0.305)
<i>AGE</i>	0.000*** (0.000)	0.002*** (0.003)	0.000 (0.979)	-0.001** (0.037)
<i>SIZE</i>	-0.004 (0.232)	-0.008 (0.317)	0.183*** (0.000)	-0.001** (0.010)
<i>LEV</i>	-0.134*** (0.000)	-0.152*** (0.006)	-0.020 (0.877)	0.012*** (0.000)
<i>MTB</i>			0.002 (0.819)	-0.001 (0.968)
(Constant)	0.058* (0.057)	0.039 (0.619)	-0.936*** (0.000)	0.034*** (0.000)
R. Square	0.173	0.076	0.244	0.061
N	356	356	356	356

Sumber: Hasil output *IBM SPSS Statistics 25*

*** : Signifikansi pada level 1%

** : Signifikansi pada level 5%

* : Signifikansi pada level 10%

() : Nilai porabilitas signifikansi (sig.)

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Linear Pengujian Model 3 dan Model 4

	Model 3 (ROA)	Model 3 (ROE)	Model 4 (BETA)	Model 4 (STD)
--	------------------	------------------	-------------------	------------------

ESG	0.085** (0.037)	0.174* (0.098)	0.255 (0.689)	0.008 (0.161)
DIR	-0.170 (0.110)	-0.317 (0.250)	0.186 (0.779)	0.016 (0.291)
ESG_DIR	0.491** (0.039)	1.075* (0.081)	-0.498 (0.737)	-0.036 (0.306)
AGE	0.001*** (0.001)	0.002*** (0.005)	0.0001 (0.959)	-0.0001*** (0.009)
SIZE	-0.002 (0.495)	-0.004 (0.651)	0.182*** (0.000)	-0.001*** (0.009)
LEV	-0.131*** (0.000)	-0.141** (0.011)	-0.022 (0.865)	0.012*** (0.000)
MTB			0.002 (0.772)	0.0001 (0.949)
(Constant)	0.059* (0.063)	0.026 (0.748)	-0.944*** (0.000)	0.033*** (0.000)
R Square	0.188	0.095	0.245	0.064
N	356	356	356	356

Sumber: Hasil output *IBM SPSS Statistics 25*

*** : Signifikansi pada level 1%

** : Signifikansi pada level 5%

* : Signifikansi pada level 10%

() : Nilai porabilitas signifikansi (sig.)

Model 1 menunjukkan konsistensi pengaruh ESG terhadap kinerja perusahaan dengan pengukuran ROA dan ROE yaitu positif signifikan, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sehingga dapat dikatakan bahwa ESG berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Model 2 menunjukkan konsistensi pengaruh ESG terhadap risiko perusahaan dengan pengukuran standard deviasi (STD) dan BETA yaitu tidak berpengaruh secara signifikan. Maka H_2 ditolak dan H_0 diterima. Model 3 dan model 4 merupakan model penelitian yang menguji efek moderasi *Board Gender Diversity (BGD)* terhadap kinerja dan risiko perusahaan. Pada model 3 menunjukkan bahwa ESG berpengaruh signifikan positif pada ROA maupun ROE. Dengan adanya peran moderasi *Board Gender Diversity (BGD)* pada model 3 ini memperkuat pengaruh positif ESG terhadap kinerja perusahaan. Hasil tersebut merupakan terjadinya H_0 ditolak dan H_3 diterima. Model 4 menguji efek moderasi BGD pada pengaruh ESG terhadap risiko perusahaan. Dalam model 4 tidak menunjukkan hasil pengaruh secara signifikan antara ESG dengan BETA maupun STD.

Pengaruh ESG terhadap Kinerja Perusahaan

Pengungkapan ESG berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan, baik pada pengukuran menggunakan ROA maupun ROE. Hasil tersebut mempunyai makna bahwa semakin tinggi skor pengungkapan ESG pada perusahaan maka akan semakin tinggi juga laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Hal tersebut dibuktikan secara statistik berdasarkan hasil *output SPSS* bahwa ESG dengan kinerja mempunyai hubungan signifikan positif yang konsisten baik pada ROA dan ROE. Hasil tersebut selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Clarkson et al. (2008), Velte (2019) dan Bansal et al. (2021). Kegiatan

pengungkapan ESG oleh perusahaan merupakan salah satu investasi yang dilakukan perusahaan dalam memenuhi *concern investor*. Era sekarang *investor* lebih berfokus pada konsep keberlanjutan perusahaan (Shakil, 2021). Praktik konsep keberlanjutan yang diterapkan oleh perusahaan akan dijadikan sebagai pertimbangan *investor* dalam memilih perusahaan mana yang akan dijadikan objek investasi. *Investor* dan *stakeholders* berfokus pada perusahaan yang melakukan pengungkapan ESG untuk mengetahui bagaimana perusahaan mengurus bisnisnya (Atan et al., 2018). Dengan begitu tentunya *investor* akan lebih tertarik pada perusahaan yang menyediakan informasi mengenai aksi tanggung jawab sosial dan lingkungan guna untuk mendukung konsep keberlanjutan perusahaan.

Teori legitimasi dapat menjelaskan keterkaitan antara perusahaan dengan lingkungannya (Dowling & Pfeffer, 1975). Pengungkapan ESG merupakan salah satu tindakan yang dilakukan oleh perusahaan sebagai aksi dari tanggung jawab sosial dan lingkungan. Kegiatan tersebut juga digunakan perusahaan dalam melakukan aksi legitimasi. Pengungkapan ESG sebagai legitimasi merupakan salah satu metode evaluasi atau penilaian yang diterima oleh *investor* mengenai hubungan perusahaan dengan lingkungannya. Kegiatan *non profit* seperti pengungkapan ESG pada perusahaan berhubungan erat dengan *image*, *brand*, dan reputasi perusahaan tersebut yang secara transparan disampaikan kepada publik. Perusahaan yang melakukan pelaporan ESG akan dikenal oleh publik dengan citra yang baik karena mempunyai keberanian dalam melakukan penyampaian informasi yang transparan untuk *investor*.

Pengungkapan ESG memberikan beberapa keuntungan diantaranya mendapatkan keunggulan kompetitif dan secara positif mempengaruhi persepsi berbagai *stakeholders* terutama *investor* (M. Bansal et al., 2021). Dari kedua keuntungan yang didapatkan maka dapat memberikan *impact* kepada perusahaan yaitu reputasi perusahaan menjadi lebih baik. Dengan adanya reputasi perusahaan yang baik maka akan menumbuhkan kepercayaan *investor* dalam menanamkan modal kepada perusahaan tersebut. Sehingga perusahaan akan berusaha mempertahankan eksistensinya yaitu dengan meningkatkan kinerja. Kinerja perusahaan yang meningkat dapat dilihat dari laba yang bersih yang dihasilkan perusahaan juga meningkat. .

Pengaruh ESG terhadap Risiko Perusahaan

ESG yang diungkapkan oleh perusahaan sampel pada periode penelitian tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap risiko perusahaan. Hasil tersebut terlihat pada bukti empiris dari hasil *output SPSS* yang mana nilai sig melebihi dari tingkat toleransi. Hal ini konsisten, baik pada total risiko (STD) dan risiko sistematis (BETA). Pernyataan tersebut bermakna bahwa apabila perusahaan melakukan pengungkapan ESG, baik dengan skor yang rendah maupun tinggi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap risiko yang akan dihadapi perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Shakil (2021) mempunyai hasil selaras bahwa ESG tidak mempunyai pengaruh terhadap risiko sistematis, karena risiko sistematis lebih dimaksudkan pada risiko karakteristik spesifik industri daripada risiko karakteristik perusahaan, seperti risiko idiosinkratik. Hasil *output SPSS* yang menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak mempengaruhi risiko kemungkinan dikarenakan risiko sistematis mempunyai kaitan yang tidak dapat terlepas dari faktor risiko makro-ekonomi yang melekat pada karakteristik industri dimana perusahaan tersebut beroperasi (Bansal & Clelland, 2004). Sehingga risiko sistematis kurang responsif terhadap pengungkapan ESG yang dilakukan oleh perusahaan.

Kegiatan pengungkapan ESG oleh perusahaan memang merupakan salah satu tindakan sebagai aksi dari tanggung jawab sosial dan lingkungan. Selain itu pengungkapan ESG juga dapat dikatakan sebagai *philanthropy activity*. Namun tidak menutup kemungkinan, perusahaan tetap mempunyai harapan atas apa yang telah dilakukan untuk memberikan keuntungan yaitu berupa berkurangnya asimetri informasi serta dapat menurunkan volatilitas harga saham (Lueg et al., 2019). Dengan melakukan pengungkapan ESG maka perusahaan tersebut secara tidak langsung telah berupaya dalam menciptakan *moral capital*

bagi perusahaan (Godfrey, 2005). *Moral capital* mempunyai peran sebagai *insurance-like protection* bagi perusahaan yang dapat melindungi *intangible assets* seperti *image*, *brand* dan reputasi dari penilaian negatif.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Lueg et al. (2019) menyebutkan bahwa pengungkapan ESG untuk dapat mempengaruhi terhadap pengurangan risiko perusahaan membutuhkan jangka waktu tertentu atau periode tertentu. Ada beberapa penyebab salah satunya yaitu terdapat banyak faktor yang mampu mempengaruhi tingkat risiko perusahaan baik kondisi internal maupun eksternal perusahaan, sehingga tidak dapat dikurangi hanya dengan kegiatan pengungkapan ESG. Cheng et al. (2014) pengungkapan ESG tidak hanya berfokus pada pengurangan risiko perusahaan saja, tetapi juga memberikan dampak pada aspek lain seperti peningkatan modal yang lebih tinggi.

Hasil yang tidak signifikan tersebut kemungkinan dapat terjadi karena ada dua pendapat yang berlawanan mengenai hasil penelitian pengungkapan ESG pada risiko. Benlemlih & Girerd-Potin (2017) menunjukkan bukti empiris pada penelitiannya menunjukkan pengungkapan CSR mempunyai pengaruh signifikan pada risiko sistematis dengan pengukuran BETA dan risiko total dengan pengukuran *Standard Deviation*. Shakil (2021) pada penelitiannya menghasilkan bukti empiris bahwa *ESG performance* hanya mempengaruhi risiko total perusahaan dengan pengaruh signifikan negatif, sedangkan pada risiko sistematis tidak menunjukkan adanya hubungan pengaruh yang signifikan. Berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lueg et al. (2019) bahwa pengungkapan ESG mempunyai pengaruh signifikan terhadap risiko sistematis, sedangkan pada risiko total tidak menunjukkan pengaruh signifikan.

Efek Moderasi *Board Gender Diversity* pada Pengaruh ESG terhadap Kinerja Perusahaan

Board Gender Diversity (DIR) memperkuat pengaruh positif pengungkapan ESG terhadap kinerja perusahaan baik pada variabel dependen ROA dan variabel dependen ROE. Pada perusahaan yang mengungkapkan ESG dapat meningkatkan kinerja perusahaan berupa naiknya laba bersih yang didapat perusahaan yang dilihat menggunakan rasio profitabilitas ROA dan ROE. Hal tersebut akan semakin kuat apabila dewan direksi pada perusahaan tersebut terdapat perbedaan gender yang cukup tinggi proporsinya. Perbedaan gender (wanita dan laki-laki) pada dewan direksi mengindikasikan bahwa terdapat kombinasi karakteristik yang berbeda beda. Perbedaan tersebut mendorong adanya pengambilan keputusan yang mempertimbangkan dari berbagai sisi dan karakter. Sehingga diharapkan mendapatkan keputusan yang mempunyai kualitas terbaik (Shakil, 2021). Hasil pada penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Velte (2019), dimana direksi mempunyai hak dan wewenang dalam melakukan pengungkapan ESG pada perusahaan. Pengungkapan ESG tersebut dapat mempengaruhi peningkatan kinerja perusahaan.

Teori *upper echelon* berdasarkan prinsip bahwa kinerja sebuah perusahaan dari sisi strategi, profil bisnis dan efisiensi merupakan cerminan dari karakteristik *top management* (Hambrick & Mason, 1984). Carpenter et al., (2004) Karakteristik dari *top management* pada perusahaan terbagi menjadi dua jenis: pertama, karakteristik yang dapat diamati contohnya adalah karakteristik demografi dan aspek terkait dengan pekerjaan (umur, masa jabatan, tingkat pendidikan, *gender*, status sosial, dan lain-lain). Jenis karakteristik yang kedua merupakan karakteristik yang kaitannya dengan psikologis yang terdiri dari *value*, persepsi dan ciri kepribadian. *Board Gender Diversity* merupakan perbedaan karakteristik dari sisi *gender*. *Gender* terbagi menjadi dua yaitu wanita dan laki-laki, yang mana keduanya mempunyai perbedaan. Perbedaan karakteristik pada dewan direksi wanita dan laki-laki dapat terlihat pada *style* kepemimpinan dan strategi yang diterapkan untuk perusahaan (Glass et al., 2016). Dewan direksi wanita mempunyai *style* kepemimpinan yang cenderung melakukan investasi yang lebih besar serta berbasis universal untuk manfaat yang dapat dirasakan oleh sebagian besar *stakeholders*. Sedangkan dewan direksi laki-laki lebih memfokuskan pada keputusan yang mendatangkan keuntungan maksimal bagi perusahaan.

Singh et al. (2008) mengaskan bahwa dewan direksi wanita mempunyai fokus pada lingkungan dan kesejahteraan sosial. Berbeda dengan dewan direksi laki-laki yang mempunyai ketertarikan untuk mengejar keuntungan maksimal. Dari dua pandangan tersebut mempunyai persamaan yaitu karakteristik yang berbeda tetapi mempunyai tujuan yang sama yaitu membuat keputusan yang terbaik bagi perusahaan sehingga berdampak juga pada peningkatan kinerja perusahaan.

Efek Moderasi *Board Gender Diversity* pada Pengaruh ESG terhadap Risiko Perusahaan

Pada penelitian ini menunjukkan bahwa *Board Gender Diversity* tidak menunjukkan hasil yang memperkuat atau memperlemah secara signifikan pada pengaruh ESG terhadap risiko perusahaan. Model dasar yang membangun ini juga menunjukkan hasil yang tidak signifikan yang dibuktikan dengan bukti empiris dari hasil *output SPSS*. Hal tersebut kemungkinan menyebabkan peran dewan direksi wanita tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Ada atau tidaknya proporsi dewan direksi wanita dalam perusahaan tidak mempengaruhi hasil yang tidak signifikan pada pengungkapan ESG terhadap risiko perusahaan baik dengan pengukuran risiko total maupun risiko sistematis. Pada penelitian yang dilakukan oleh Handayani & Panjaitan (2021) menguji pengaruh diversitas *gender* pada dewan direksi terhadap risiko perusahaan menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Poletti-Hughes & Briano-Turrent (2019) juga membuktikan bahwa *board gender diversity* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko terutama pada risiko total perusahaan.

Risiko perusahaan dalam penelitian ini menggunakan pengukuran risiko sistematis dan risiko total. Risiko sistematis merupakan risiko yang dihadapi perusahaan dalam kaitannya dengan karakteristik industri perusahaan tersebut beroperasi, misalnya risiko makro ekonomi yang melekat pada pasar (P. Bansal & Clelland, 2004). Sehingga risiko ini tidak dapat dikurangi dengan hanya peran dewan direksi wanita dalam melakukan pengungkapan ESG. Risiko total juga mempunyai kedudukan yang sama yaitu tidak mendapat pengaruh yang signifikan dari pengungkapan ESG perusahaan, hal ini terjadi karena didalam risiko total juga melibatkan perhitungan risiko sistematis. Risiko yang tidak dilibatkan dengan kondisi eksternal perusahaan yang tidak dapat dikendalikan disebut dengan risiko idiosinkratik, risiko ini mempunyai peluang bisa dikurangi dengan adanya perubahan yang dilakukan oleh perusahaan karena berhubungan hanya pada faktor spesifik perusahaan.

SIMPULAN

Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa perusahaan yang melakukan pengungkapan ESG memberikan dampak yang baik bagi kinerja perusahaan. Semakin tinggi skor pengungkapan ESG yang dilakukan perusahaan maka semakin tinggi juga laba bersih perusahaan yang didapatkan. Selain itu, kedudukan dewan direksi wanita pada perusahaan akan memberikan dampak yang baik bagi perusahaan jika dikaitkan dengan kinerja perusahaan. Dengan adanya keragaman *gender* dalam dewan direksi dalam jumlah yang seimbang maka akan berpengaruh pada pengungkapan ESG yang dilakukan perusahaan dan berdampak pada semakin baiknya kinerja perusahaan. Hasil tersebut dapat dijadikan investor dalam memilih perusahaan yang akan dijadikan objek investasi dengan melihat apakah perusahaan tersebut melakukan pengungkapan ESG atau tidak.

Namun penelitian ini tidak dapat membuktikan adanya pengaruh pengungkapan ESG dengan risiko perusahaan. Hal ini disebabkan risiko yang dihadapi perusahaan tidak hanya dari risiko spesifik perusahaan, tetapi juga dari risiko spesifik pasar yang tidak dapat diturunkan dengan cara pengungkapan ESG. Peran *Board Gender Diversity* juga tidak menunjukkan pengaruh signifikan pada risiko perusahaan. Sehingga apabila investor ingin

memilih perusahaan sebagai objek investasi dengan risiko yang rendah maka perlu pengamatan lebih dalam lagi yang tidak bisa hanya dilihat dari aktivitas pengungkapan ESG saja.

Referensi :

- Arayssi, M., Jizi, M., & Tabaja, H. H. (2020). The impact of board composition on the level of ESG disclosures in GCC countries. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 11(1), 137–161. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-05-2018-0136>
- 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. <https://doi.org/10.1108/MEQ-03-2017-0033>
- Bansal, M., Samad, T. A., & Bashir, H. A. (2021). The sustainability reporting-firm performance nexus: evidence from a threshold model. *Journal of Global Responsibility*, 12(4), 491–512. <https://doi.org/10.1108/JGR-05-2021-0049>
- Bansal, P., & Clelland, I. (2004). TALKING TRASH : LEGITIMACY , IMPRESSION MANAGEMENT , AND UNSYSTEMATIC RISK IN THE CONTEXT OF THE NATURAL ENVIRONMENT University of Western Ontario ENVIRONMENTAL INFORMATION AND. *Environmental Protection*, 47(1), 93–103.
- Benlemlih, M., & Girerd-Potin, I. (2017). Corporate social responsibility and firm financial risk reduction: On the moderating role of the legal environment. *Journal of Business Finance and Accounting*, 44(7–8), 1137–1166. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12251>
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2018). *Investment* (11th ed.). McGraw-Hill Education.
- Briano-Turrent, G. D. C., Li, M., & Peng, H. (2020). The impact of family-CEOs and their demographic characteristics on dividend payouts: Evidence from Latin America. *Research in International Business and Finance*, 51(May 2019), 101086. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101086>
- Carpenter, M. A., Geletkancz, M. A., & Sanders, W. G. (2004). Upper echelons research revisited: Antecedents, elements, and consequences of top management team composition. *Journal of Management*, 30(6), 749–778. <https://doi.org/10.1016/j.jm.2004.06.001>
- Chakraborty, A., Gao, L. S., & Sheikh, S. (2019). Managerial risk taking incentives, corporate social responsibility and firm risk. *Journal of Economics and Business*, 101, 58–72. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2018.07.004>
- Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal*, 35(1), 1–23. <https://doi.org/10.1002/smj.2131>
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 33(4–5), 303–327. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2007.05.003>
- Cumming, D., Leung, T. Y., & Rui, O. (2013). Gender Diversity and Securities Fraud Journal: Academy of Management Journal Academy of Management Journal Gender Diversity and Securities Fraud GENDER DIVERSITY AND SECURITIES FRAUD. *Academy of Management Journal*, 1–46.

- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Pacific Sociological Association Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. *Source: The Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136.
- Fischer, T. M., & Sawczyn, A. A. (2013). The relationship between corporate social performance and corporate financial performance and the role of innovation: Evidence from German listed firms. *Journal of Management Control*, 24(1), 27–52. <https://doi.org/10.1007/s00187-013-0171-5>
- Galbreath, J. (2018). Is Board Gender Diversity Linked to Financial Performance? The Mediating Mechanism of CSR. *Business and Society*, 57(5), 863–889. <https://doi.org/10.1177/0007650316647967>
- Glass, C., Cook, A., & Ingersoll, A. R. (2016). Do Women Leaders Promote Sustainability? Analyzing the Effect of Corporate Governance Composition on Environmental Performance. *Business Strategy and the Environment*, 25(7), 495–511. <https://doi.org/10.1002/bse.1879>
- Godfrey, P. C. (2005). The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: A risk management perspective. *Academy of Management Review*, 30(4), 777–798. <https://doi.org/10.5465/AMR.2005.18378878>
- Hambrick, D. C., & Mason, P. a. (1984). Echelons : of Reflection The Its Organization as Top a. *Management*, 9(2), 193–206. <http://www.jstor.org/stable/258434>
- Handayani, J. D., & Panjaitan, Y. (2021). Board Gender Diversity and its Impact on Firm Value and Financial Risk. *Academy of Management Proceedings*, 2021(1), 12450. <https://doi.org/10.5465/ambpp.2021.12450abstract>
- Harymawan, I., Putra, F. K. G., Fianto, B. A., & Wan Ismail, W. A. (2021). Financially distressed firms: Environmental, social, and governance reporting in indonesia. *Sustainability (Switzerland)*, 13(18), 1–18. <https://doi.org/10.3390/su131810156>
- Jia, Y., Gao, X., & Julian, S. (2020). Do firms use corporate social responsibility to insure against stock price risk? Evidence from a natural experiment. *Strategic Management Journal*, 41(2), 290–307. <https://doi.org/10.1002/smj.3107>
- Lueg, K., Krastev, B., & Lueg, R. (2019). Bidirectional effects between organizational sustainability disclosure and risk. *Journal of Cleaner Production*, 229, 268–277. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.04.379>
- Nadeem, M., Suleman, T., & Ahmed, A. (2019). Women on boards, firm risk and the profitability nexus: Does gender diversity moderate the risk and return relationship? *International Review of Economics and Finance*, 64(August), 427–442. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2019.08.007>
- POJK. (2017). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017*. 1–15.
- Poletti-Hughes, J., & Briano-Turrent, G. C. (2019). Gender diversity on the board of directors and corporate risk: A behavioural agency theory perspective. *International Review of Financial Analysis*, 62(August 2018), 80–90. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.02.004>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., & Jordan, B. D. (2016). *Corporate Finance* (11th ed.). McGraw-Hill Education.
- Shakil, M. H. (2020). Environmental, social and governance performance and stock price

- volatility: A moderating role of firm size. *Journal of Public Affairs*, 2030(October), 1-11. <https://doi.org/10.1002/pa.2574>
- Shakil, M. H. (2021). Environmental, social and governance performance and financial risk: Moderating role of ESG controversies and board gender diversity. *Resources Policy*, 72(May 2020), 102144. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2021.102144>
- Shakil, M. H., Tasnia, M., & Mostafiz, M. I. (2020). Board gender diversity and environmental, social and governance performance of US banks: moderating role of environmental, social and corporate governance controversies. *International Journal of Bank Marketing*, 39(4), 661-677. <https://doi.org/10.1108/IJBM-04-2020-0210>
- Sila, V., Gonzalez, A., & Hagendorff, J. (2015). AC NU. *Journal of Corporate Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.10.003>
- Singh, V., Terjesen, S., & Vinnicombe, S. (2008). Newly appointed directors in the boardroom: How do women and men differ? *European Management Journal*, 26(1), 48-58. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2007.10.002>
- Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169-178. <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029>
- Velte, P. (2019). Does CEO power moderate the link between ESG performance and financial performance?: A focus on the German two-tier system. *Management Research Review*, 43(5), 497-520. <https://doi.org/10.1108/MRR-04-2019-0182>