

**Pengaruh Struktur Dewan terhadap Kinerja Keuangan:
Peran mediator Skor *Environmental Social Governance*
(Studi Empiris pada Perusahaan Publik Pasar Berkembang ASEAN yang
terdaftar di Database Bloomberg Periode Tahun 2013-2019).**

Tesis

**Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung
Semarang**

**Untuk memenuhi sebagian persyaratan
Mencapai derajat Sarjana S2
Program Studi Magister Akuntansi**



Disusun Oleh:

Ahmad Ihabal

Nim: 21402200028

**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG SEMARANG
TAHUN 2024**

**Pengaruh Struktur Dewan terhadap Kinerja Keuangan:
Peran mediator Skor *Environmental Social Governance*
(Studi Empiris pada Perusahaan Publik Pasar Berkembang ASEAN yang
terdaftar di Database Bloomberg Periode Tahun 2013-2019).**

Tesis

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung

Semarang

Untuk memenuhi sebagian persyaratan

Mencapai derajat Sarjana S2

Program Studi Magister Akuntansi



Disusun Oleh:

Ahmad Ihbal

Nim: 21402200028

**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG SEMARANG
TAHUN 2024**

HALAMAN PENGESAHAN

TESIS

**Pengaruh Struktur Dewan terhadap Kinerja Keuangan:
Peran mediator *Skor Environmental Social Governance*
(Studi Empiris pada Perusahaan Publik Pasar Berkembang ASEAN yang
terdaftar di Database Bloomberg Periode Tahun 2013-2019).**

Disusun Oleh:

Nama: Ahmad Ihbal

NIM: 21402200028

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya
dapat diajukan dihadapan sidang panitia ujian tesis
Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Sultan Agung Semarang



Semarang, 03 Juni 2024

Pembimbing

A handwritten signature in blue ink, appearing to be 'Luluk', is written over a faint circular stamp.

Dr. Luluk Muhimatul Ifada, SE., MSi, Akt., CSRS., CSRA

NIK. 210403051

**Pengaruh Struktur Dewan terhadap Kinerja Keuangan:
Peran mediator *Skor Environmental Social Governance*
(Studi Empiris pada Perusahaan Publik Pasar Berkembang ASEAN yang
terdaftar di Database Bloomberg Periode Tahun 2013-2019).**

Disusun Oleh:

Nama: Ahmad Ithal

NIM: 21402200028

Telah dipertahankan di depan penguji pada tanggal 04 Juni 2024.

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

Pembimbing

Dr. Luluk Muhimatul Ifada, SE., MSi, Akt., CSRS., CSRA
NIK. 210403051

Penguji 1

Penguji 2

Dr. Drs. Chrisna Suhendi, SE, MBA, Ak, CA
NIK. 210493034

Dr. Edy Suprianto, SE, M.Si, Ak, CA
NIK. 211406018

**Tesis ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan Untuk memperoleh
Gelar Magister Akuntansi Pada tanggal 07 Juni 2024**

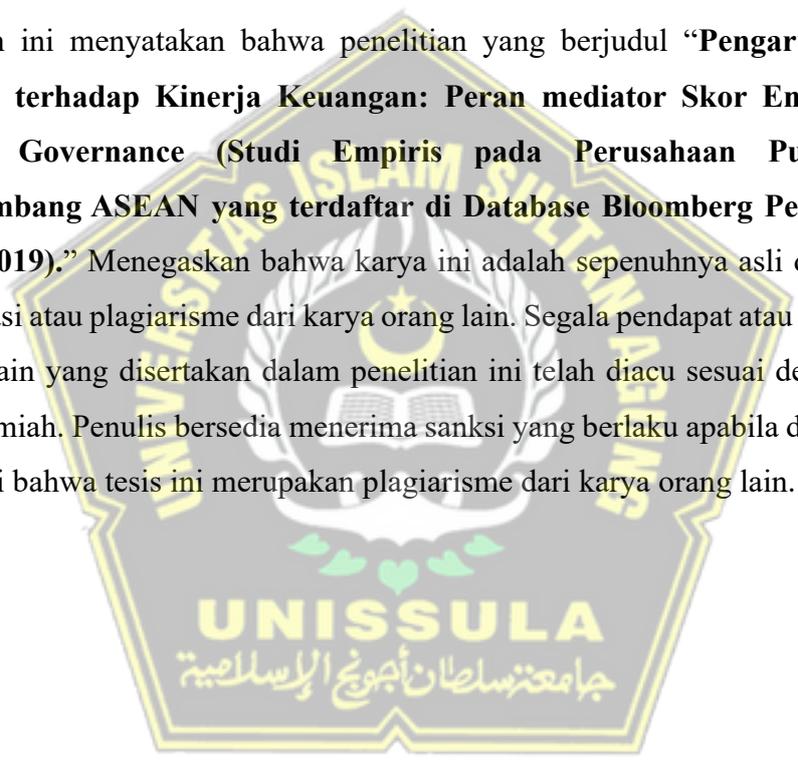
Ketua Program Studi Magister Akuntansi

Dr. H. Muhammad Ja'far Shodiq, SE, SSi, M.Si, Ak, CA, CSRS, CSRA, ACPA.
NIK. 211498009

PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN TESIS

Nama : Ahmad Ihabal
NIM : 21402200028
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : S2 Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa penelitian yang berjudul **“Pengaruh Struktur Dewan terhadap Kinerja Keuangan: Peran mediator Skor Environmental Social Governance (Studi Empiris pada Perusahaan Publik Pasar Berkembang ASEAN yang terdaftar di Database Bloomberg Periode Tahun 2013-2019).”** Menegaskan bahwa karya ini adalah sepenuhnya asli dan bukanlah duplikasi atau plagiarisme dari karya orang lain. Segala pendapat atau referensi dari pihak lain yang disertakan dalam penelitian ini telah diacu sesuai dengan prinsip etika ilmiah. Penulis bersedia menerima sanksi yang berlaku apabila di masa depan terbukti bahwa tesis ini merupakan plagiarisme dari karya orang lain.



Semarang, 07 Juni 2024

Penulis

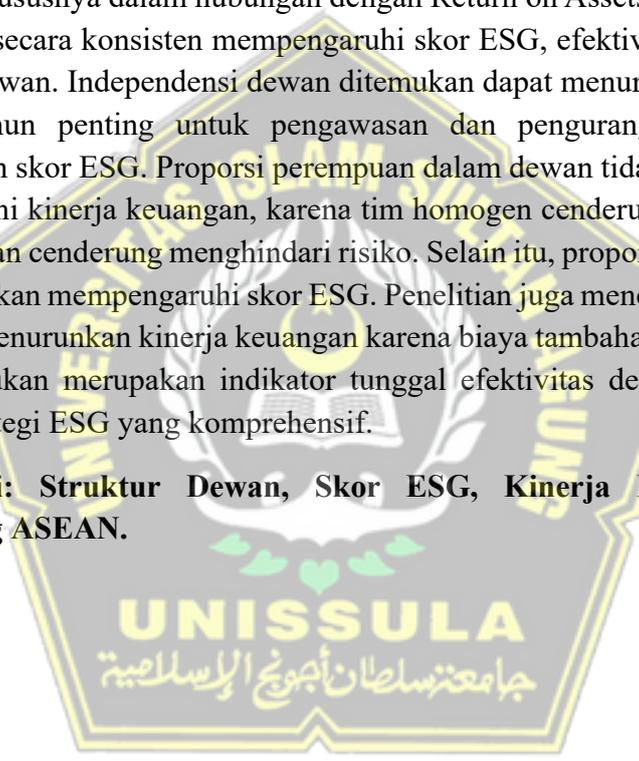
Ahmad Ihabal

NIM: 21402200026

ABSTRAK

Struktur dewan merupakan faktor penting dalam memaksimalkan kinerja perusahaan. Penelitian ini meneliti peran mediator skor Environmental, Social, and Governance (ESG) dalam hubungan antara struktur dewan dan kinerja keuangan di pasar negara berkembang. Penelitian ini menggunakan studi kasus pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di ASEAN tahun 2013-2019. Data dianalisis menggunakan regresi linier berganda dan analisis mediasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan tidak secara signifikan mempengaruhi kinerja keuangan, khususnya dalam hubungan dengan Return on Assets. Meskipun ukuran dewan tidak secara konsisten mempengaruhi skor ESG, efektivitasnya bergantung tata kelola dewan. Independensi dewan ditemukan dapat menurunkan ROA jangka pendek, namun penting untuk pengawasan dan pengurangan konflik, serta meningkatkan skor ESG. Proporsi perempuan dalam dewan tidak secara signifikan mempengaruhi kinerja keuangan, karena tim homogen cenderung lebih kooperatif dan perempuan cenderung menghindari risiko. Selain itu, proporsi perempuan tidak secara signifikan mempengaruhi skor ESG. Penelitian juga menemukan bahwa skor ESG dapat menurunkan kinerja keuangan karena biaya tambahan yang terlibat, dan skor ESG bukan merupakan indikator tunggal efektivitas dewan, menunjukkan perlunya strategi ESG yang komprehensif.

Kata Kunci: Struktur Dewan, Skor ESG, Kinerja Keuangan, Pasar Berkembang ASEAN.



UNISSULA
جامعة سلطان أبجوج الإسلامية

ABSTRACT

Board structure is an important factor in maximizing firm performance. This study examines the mediating role of Environmental, Social, and Governance (ESG) scores in the relationship between board structure and financial performance in emerging markets. This research uses a case study on companies listed in ASEAN in 2013-2019. Data were analyzed using multiple linear regression and mediation analysis. The results show that board size does not significantly affect financial performance, especially in relation to Return on Assets. Although board size does not consistently affect ESG scores, its effectiveness depends on board governance. Board independence was found to lower short-term ROA, but is important for oversight and conflict reduction, as well as improving ESG scores. The proportion of women on the board does not significantly affect financial performance, as homogeneous teams tend to be more cooperative, and women tend to be risk averse. In addition, the proportion of women does not significantly affect ESG scores. This study also found that ESG scores may decrease financial performance due to additional costs, and ESG scores are not a single indicator of board effectiveness, suggesting the need for a comprehensive ESG strategy.

Keywords: Board Structure, ESG Score, Financial Performance, ASEAN Emerging Markets.



KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum waramatullahi wabarakatuh

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini yang berjudul Memaksimalkan kinerja melalui Struktur Dewan: Peran mediator dari Skor Environmental Social Governance (Studi Empiris pada Perusahaan Publik Pasar Berkembang ASEAN yang terdaftar di Database Bloomberg Periode Tahun 2013-2019)..

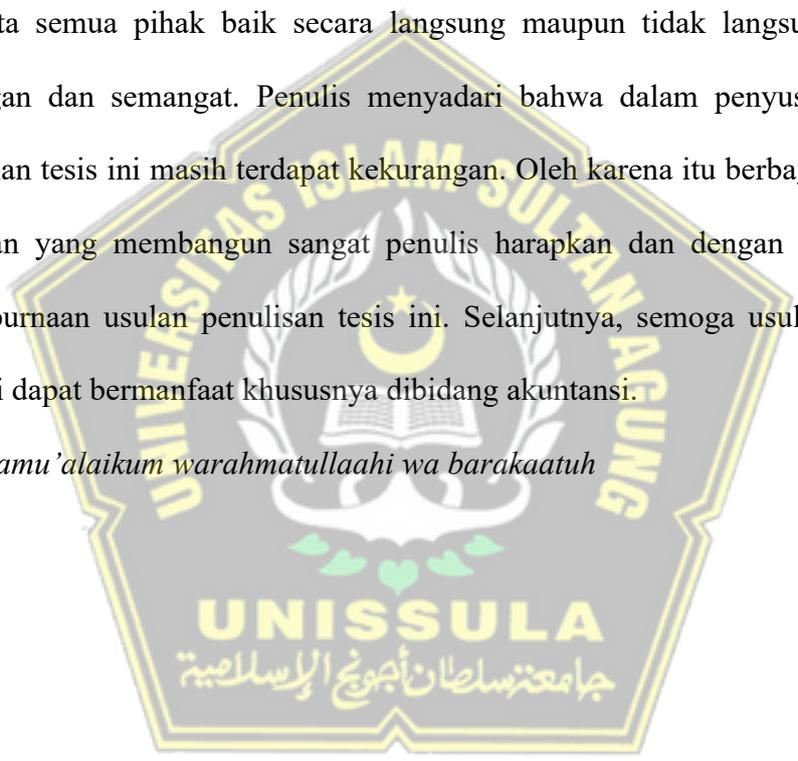
Penulis menyadari bahwa tesis ini tidak mungkin terselesaikan dengan baik tanpa dukungan, bimbingan dan bantuan, serta do'a dari berbagai pihak selama proses penyusunan ini berlangsung. Oleh karena itu, dengan kerendahan hati penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Heru Sulistyono, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
2. Dr. H.M. Ja'far Shodiq, SE, SSI, M. Si, Ak, CA, CSRS, CSRA, ACPA selaku Ketua Jurusan Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung.
3. Dr. Luluk Muhimatul Ifada, S.E., M.Si., Akt., CSRS., CSRA. selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga dan waktu serta sabar dalam memberikan bimbingan, kritik, saran dan motivasi sehingga penelitian yang dilakukan membuahkan hasil maksimal.

4. Bapak dan Ibu dosen beserta seluruh staf dan pegawai Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung yang telah membantu dan membimbing penulis dalam proses belajar mengajar dari awal perkuliahan.
5. Semua teman seangkatan dalam Magister Akuntansi Angkatan II Universitas Islam Sultan Agung Semarang, yang selalu bersedia berdiskusi, berbagi pengalaman, dan memberikan dukungan selama masa kuliah.

Serta semua pihak baik secara langsung maupun tidak langsung memberi dukungan dan semangat. Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan usulan penelitian tesis ini masih terdapat kekurangan. Oleh karena itu berbagai saran dan masukan yang membangun sangat penulis harapkan dan dengan tujuan untuk kesempurnaan usulan penulisan tesis ini. Selanjutnya, semoga usulan penulisan tesis ini dapat bermanfaat khususnya dibidang akuntansi.

Wassalamu'alaikum warahmatullaahi wa barakaatuh



Semarang, 07 Juni 2023

Penulis

Ahmad Ihsal

21402200028

INTISARI

Tata Kelola Perusahaan yang Baik (Good Corporate Governance/GCG), khususnya struktur dewan, memainkan peran penting dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur dewan (ukuran, independensi, dan proporsi perempuan) terhadap Skor Environmental, Social, and Governance (ESG) dan kinerja keuangan perusahaan publik di pasar berkembang ASEAN.

Hipotesis yang diajukan adalah Ukuran Dewan berpengaruh positif terhadap Skor ESG. Independensi Dewan berpengaruh positif terhadap Skor ESG. Proporsi perempuan dalam dewan berpengaruh positif terhadap Skor ESG. Ukuran Dewan berpengaruh positif pada Kinerja Keuangan. Independensi Dewan berpengaruh positif pada Kinerja Keuangan. Proporsi perempuan dalam dewan berpengaruh positif pada Kinerja Keuangan. Skor ESG berpengaruh positif pada Kinerja Keuangan. Penelitian ini menggunakan metode analisis kuantitatif dengan teknik analisis regresi linier berganda. Data dikumpulkan dari perusahaan publik di pasar berkembang ASEAN yang terdaftar di Database Bloomberg periode tahun 2013-2019.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan memiliki hubungan yang tidak pasti dengan *Return on Assets* (ROA) dan tidak berpengaruh konsisten terhadap skor ESG. Independensi dewan dapat berdampak negatif pada ROA dalam

jangka pendek karena kurangnya kandidat berkualitas, namun memberikan dampak positif terhadap skor ESG dalam jangka panjang dengan mengurangi konflik dan asimetri informasi. Proporsi perempuan dalam dewan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan maupun skor ESG, kecuali dalam kasus di mana dewan memiliki keseimbangan gender. Skor ESG sendiri bisa berdampak negatif pada kinerja keuangan karena adanya biaya tambahan, dan bukan merupakan indikator tunggal untuk efektivitas dewan.

Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa efektivitas dewan tergantung pada banyak faktor, bukan hanya satu elemen. Perusahaan memerlukan strategi ESG yang komprehensif untuk mencapai tata kelola yang baik dan kinerja keuangan yang berkelanjutan.

GCG merupakan kunci untuk mencapai kinerja perusahaan yang berkelanjutan dan bertanggung jawab. Struktur dewan yang efektif memainkan peran penting dalam memastikan GCG yang baik, dengan mempertimbangkan ukuran, independensi, dan proporsi perempuan dalam dewan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memajukan pemahaman tentang peran struktur dewan, mendukung kebijakan dan praktik GCG yang lebih baik, mendorong penelitian lebih lanjut, serta meningkatkan kinerja perusahaan dan tata kelola yang baik.

Penelitian ini memiliki potensi untuk memberikan dampak yang signifikan bagi GCG dan kinerja perusahaan di pasar berkembang ASEAN. Dengan memahami peran penting struktur dewan, para pemangku kepentingan dapat

bekerja sama untuk mencapai tata kelola yang baik dan meningkatkan kinerja perusahaan secara berkelanjutan.



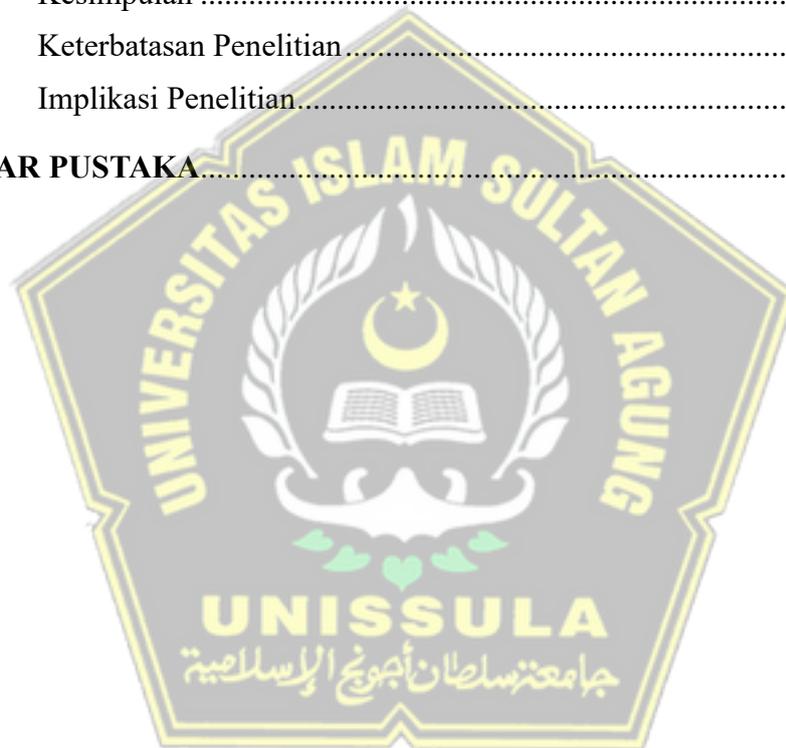
DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN TESIS	iv
PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
KATA PENGANTAR	viii
INTISARI	x
DAFTAR ISI	xiii
DAFTAR GAMBAR	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	12
1.3 Tujuan Penelitian.....	12
1.4 Manfaat Penelitian	13
BAB II KAJIAN PUSTAKA	15
2.1 <i>Grand Theori</i>	15
2.1.1 Teori Agensi	15
2.1.2 Teori Legitimasi	16
2.1.2 <i>Emerging Market</i>	17
2.2 Variabel Dalam Penelitian.....	18
2.2.1 Skor <i>Environmental, Social, Governance</i>	18
2.2.2 Ukuran Dewan	21
2.2.3 Independensi Dewan	22
2.2.4 Proporsi Proporsi Perempuan Dalam Dewan.....	24
2.2.5 Kinerja Keuangan.....	25

2.3 Penelitian Terdahulu.....	28
2.4 Pengembangan Hipotesis	42
2.4.1 Pengaruh Ukuran Dewan Ke <i>Skor Environmental Social Governance</i>	42
2.4.2 Pengaruh Dewan Independen terhadap <i>Skor Environmental Social Governance</i>	45
2.4.3 Pengaruh Proporsi Perempuan Dalam Dewan Terhadap <i>Skor Environmental Social Governance</i>	47
2.4.4 Ukuran Dewan terhadap Kinerja Keuangan	49
2.4.5 Dewan Independen Terhadap Kinerja Keuangan	52
2.4.6 Proporsi Perempuan Dalam Dewan Terhadap Kinerja Keuangan.....	54
2.4.7 <i>Skor Environmental Social Governance</i> Terhadap Kinerja Keuangan ..	56
BAB III METODE PENELITIAN	61
3.1 Jenis Penelitian.....	61
3.2 Populasi dan Sampel	61
3.2.1 Populasi Penelitian.....	61
3.2.2 Sampel Penelitian.....	61
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	62
3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	62
3.5 Alat dan teknik	64
3.6 Analisis Regresi Data Panel	65
3.7 Estimasi Model Regresi	66
3.4.1 Model Efek Acak	68
3.4.2 Pemilihan Model Data Panel.....	68
3.8 Uji Asumsi Klasik	70
3.9 Uji Statistik	72
3.10 Uji Sobel	74
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	75
4.1 Deskripsi Data.....	75
4.1.1 Hasil Pemilihan Sampel	75
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif Variabel	76
4.2.2 Analisis Statistik Deskriptif Negara.....	82

4.2.3	Statistik Deskriptif Industri	83
4.3	Pemilihan Model Regresi Data Panel	84
4.3.1	Uji Chow	84
4.3.2	Uji Hausman	85
4.4	Uji Asumsi Klasik	86
4.4.1	Uji Multikolinieritas	86
4.4.2	Uji Heteroskedastisitas	87
4.5	Analisis Regresi Linear Berganda.....	88
4.6	Uji Hipotesis	95
4.6.1	Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	96
4.6.2	Uji F	97
4.6.3	Uji t	98
4.7	Pembahasan.....	101
4.7.1	Pengaruh Ukuran Dewan terhadap Kinerja Keuangan.....	101
4.7.2	Pengaruh Ukuran Dewan terhadap Skor ESG.....	103
4.7.3	Pengaruh Independensi Dewan Terhadap Kinerja Keuangan.....	105
4.7.4	Pengaruh Independensi Dewan terhadap Skor ESG.....	107
4.7.5	Pengaruh Perempuan Dalam Dewan Terhadap Kinerja Keuangan.....	109
4.7.6	Pengaruh Perempuan Dalam Dewan Terhadap Skor ESG.....	110
4.7.7	Pengaruh Skor ESG Terhadap Kinerja Keuangan.....	113
4.7.8	Pengaruh Total Aset terhadap Skor ESG Kinerja Keuangan.....	115
4.7.10	Pengaruh Kehadiran Rapat Dewan Terhadap Skor ESG dan Kinerja Keuangan.....	117
4.7.11	Pengaruh Pengaruh <i>Political Stability No Violence</i> Skor ESG dan Kinerja Keuangan.....	119
4.7.12	Pengaruh <i>Voice and Accountability</i> Skor ESG dan Kinerja Keuangan.....	120
4.7.13	Pengaruh <i>Regulator Quality</i> terhadap Skor ESG dan Kinerja Keuangan.....	122
4.8	Uji Mediasi (Sobel Test).....	123
4.9	Pembahasan.....	124

4.9.1	Pengaruh Mediasi Skor ESG Terhadap Hubungan Ukuran Dewan dan Kinerja Keuangan.....	124
4.9.2	Pengaruh Mediasi Skor ESG Terhadap Hubungan Dewan Independen dan Kinerja Keuangan.....	124
4.9.3	Pengaruh Mediasi Skor ESG Terhadap Hubungan proporsi perempuan dalam dewan dan Kinerja Keuangan.....	126
BAB V KESIMPULAN.....		128
5.1	Kesimpulan	128
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	131
5.3	Implikasi Penelitian.....	132
DAFTAR PUSTAKA.....		136



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Grafik ESG Periode 2013-2020	2
Gambar 1. 2 Grafik Independensi Dewan Periode 2013-2020.....	7
Gambar 1. 3 Grafik Proporsi Perempuan dalam Dewan Periode 2013-2020 ..	7
Gambar 1. 4 Grafik Ukuran Dewan Periode 2013-2020	7
Gambar 1. 5 Grafik ROA Periode 2013-2020.....	8
Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian	60
Gambar 4. 1 Grafik Rata - Rata Ukuran Dewan.....	104
Gambar 4. 2 Grafik Rata - Rata Dewan Independen.....	108
Gambar 4. 3 Grafik Rata - Rata Proporsi Perempuan Dalam Dewan	111
Gambar 4. 4 Grafik Rata - Rata Skor Environmental Social Governance ..	114
Gambar 4. 5 Grafik Rata - Rata Total Aset.....	115
Gambar 4. 6 Grafik Rata - Rata <i>Financial Leverage</i>	116
Gambar 4. 7 Grafik Rata - Rata Kehadiran Rapat Dewan.....	117
Gambar 4. 8 Grafik Rata - Rata <i>Political Stability No Violence</i>	119
Gambar 4. 9 Grafik Rata - Rata <i>Voice and Accountability</i>	120
Gambar 4. 10 Grafik Rata - Rata <i>Regulator Quality</i>	122



DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	28
Tabel 3. 1 Definisi Operasional Variabel.....	63
Tabel 4. 1 Kriteria Sampel Penelitian.....	75
Tabel 4. 2 Statistik Deskriptif.....	76
Tabel 4. 3 Statistik Deskriptif Negara	82
Tabel 4. 4 Statistik Deskriptif Industri.....	83
Tabel 4. 5 Hasil Uji Chow Model 1 dan Model 2	84
Tabel 4. 6 Hasil Uji Hausman Model 1 dan Model 2	85
Tabel 4. 7 Hasil Uji Multikolinearitas Model 1	86
Tabel 4. 8 Hasil Uji Multikolinearitas Model 2	87
Tabel 4. 9 Hasil Uji Arch Model 1 dan Model 2	88
Tabel 4. 10 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda Model 1	89
Tabel 4. 11 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda Model 2	92
Tabel 4. 12 Uji Koefisien Determinasi (R ²).....	96
Tabel 4. 13 Hasil Uji F.....	97
Tabel 4. 14 Hasil Uji t Model 1 dan Model 2.....	98
Tabel 4. 15 Hasil Uji Sobel.....	123



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

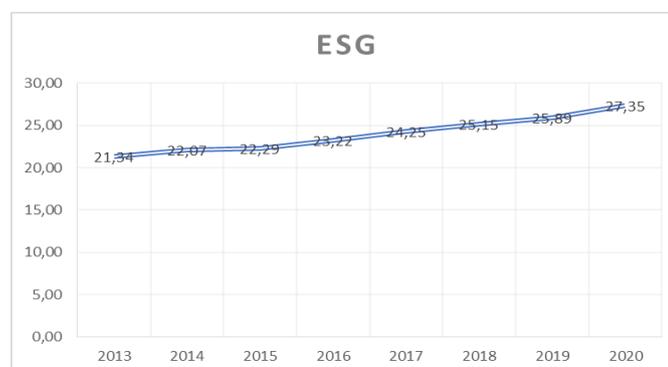
Minat dan kesadaran terhadap terhadap isu-isu lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan atau *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang diterapkan pada pengambilan keputusan investasi telah mengalami pertumbuhan yang kuat. Minat yang meningkat telah difokuskan pada dampak tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) terhadap kinerja ekonomi dan keuangan (Landi & Sciarelli, 2019). Kinerja ESG memberikan informasi pelengkap untuk kinerja keuangan perusahaan (CFP), yang hanya didasarkan pada hasil ekonomi dan keuangan (Brindeli, 2018). Tanggung jawab lingkungan perusahaan telah menjadi tren internasional. Selain itu, strategi lingkungan semakin menjadi bagian dari praktik dan penelitian bisnis (Nuber et al., 2020). Dunia telah mengalami degradasi lingkungan yang ekstrim, yang sangat mempengaruhi kehidupan normal manusia. Oleh karena itu, munculnya tanggung jawab sosial dan keberlanjutan perusahaan menempatkan manajer di bawah tekanan dari lingkungan sosial perusahaan. Dengan menunjukkan keterkaitan yang ada antara informasi non keuangan dan keuangan, pengungkapan lingkungan sebagai strategi mencari perbaikan jangka panjang dalam daya saing perusahaan.

Menurut laporan US Sustainable Investment Foundation (2020), jumlah investasi yang menggunakan strategi lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) meningkat dari \$12,0 triliun menjadi \$17,1 triliun dari tahun 2018 hingga 2020. Ini

menunjukkan satu dari tiga dolar (33%) dari total aset AS di bawah manajemen profesional lagi khususnya, “Green Bonds” telah muncul sebagai sumber pembiayaan alternatif dan penting bagi perusahaan yang peka terhadap lingkungan. Akibatnya, volume penerbitan tahunan global “Green Bonds” telah tumbuh dari kurang \$40 miliar pada tahun 2014 menjadi lebih dari \$160 miliar pada tahun 2018 dan \$1,002 triliun pada tahun 2021. Selanjutnya, Flammer, (2021) menemukan bahwa penerbit “Green Bonds” meningkatkan kinerja lingkungan mereka, khususnya, dengan meningkatkan peringkat lingkungan perusahaan dan menurunkan CO²emisi. Dengan demikian, dalam beberapa periode terakhir, telah terjadi peningkatan yang luar biasa dalam minat peneliti dalam mengeksplorasi hubungan antara komitmen perusahaan terhadap tindakan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) dan kinerja keuangan (Hou et al., 2019).

Perusahaan saat ini juga terlihat semakin tertarik untuk melaporkan Skor ESG performance yang mereka miliki. Hal tersebut dapat dilihat dari database Bloomberg yang menunjukkan selalu ada peningkatan Skor ESG dari tahun 2013-2020

Gambar 1. 1
Grafik ESG Periode 2013-2020



Sumber: Konstruksi penulis berdasarkan database Bloomberg (2020)

Menurut Galbreath (2013), literatur tentang studi ESG terbatas, karena sebagian besar penelitian berupaya membuktikan hubungan antara ESG dan kinerja keuangan perusahaan. Hubungan antara ESG dan kinerja keuangan perusahaan belum mempertimbangkan peran mekanisme tata kelola perusahaan dalam menyebarkan pengungkapan ESG dan pada gilirannya mengabaikan pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan (Manita et al., 2018). Sasaran ESG telah menciptakan tantangan ilmiah dan manajerial baru untuk beberapa penelitian. Hubungan antara pengungkapan ESG dan kinerja telah banyak dieksplorasi dalam literatur (Fatemi et al., 2018). Namun, sedikit yang diketahui tentang faktor-faktor yang mendorong pengungkapan ESG (Baldini et al., 2018; Cucari et al., 2018). Bahkan temuan penelitian pasca-2015 tidak pasti tentang perilaku ESG dan hubungan kinerja keuangan (Ahmad et al., 2021). Galbreath (2013) berpendapat, misalnya, bahwa banyak aspek tata kelola (seperti struktur dewan atau independensi komite) mengalami kekurangan ketahanan. Terakhir, seperti disebutkan sebelumnya, literatur terutama berfokus pada dimensi lingkungan dan mengabaikan aspek tata Kelola dan sosial (Liao et al., 2015).

Menurut Post dan Byron, (2015), buktinya beragam, dengan kaitan yang ditemukan positif, negatif, atau tidak berpengaruh. Selain itu, beberapa studi telah meneliti kontribusi peran direktur perempuan di dewan terhadap CSR. Volume literatur yang ada telah secara ekstensif mengeksplorasi dan membahas hubungan antara tata kelola perusahaan dan tingkat keterlibatan dan pelaporan sosial, namun perhatian terutama diberikan kepada negara-negara maju barat (Arayssi et al., 2020a). Halbritter dan Dorfleitner, (2015) menunjukkan bahwa investor tidak dapat

lagi mengharapkan pengembalian abnormal sehubungan dengan perusahaan ESG yang rendah atau tinggi. Auer & Schuhmacher, (2016) mempertimbangkan wilayah geografis dan industri. Temuan mereka menunjukkan bahwa investor di Eropa membayar premi untuk investasi yang bertanggung jawab secara sosial sedangkan investor di Amerika Serikat dan kawasan Asia-Pasifik melakukan hal yang sama sehubungan dengan investasi pasar pasif.

Jizi et al., (2014) dan Tan et al., (2019) mengemukakan bahwa variabel seperti ukuran dewan, persentase anggota independen, persentase anggota perempuan berdampak positif terhadap kinerja bisnis. Jizi, (2017) mengemukakan bahwa ukuran dewan dan independensi dewan berpengaruh positif terhadap pengungkapan CSR. Kyere dan Ausloos, (2021) tidak menemukan pengaruh yang signifikan dari direktur independen terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan Tobin's Q. Assenga et al., (2018) menemukan ukuran dewan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Penelitian di Indonesia dilakukan oleh Rudiwantoro, (2022) menemukan dewan independent tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dan (Primatama & Kawedar, 2022) menemukan ukuran dewan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Abdullah, et al., 2016, Adusei et al., 2017 serta Farag dan Mallin, (2017) dalam penelitiannya menemukan proporsi perempuan dalam dewan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan dan Afzali et al., (2022) menemukan berpengaruh negative terhadap kinerja perusahaan. Temuan berbeda ditunjukkan oleh peneliti isidro dan Sobral, (2015) yang menunjukkan bahwa representasi

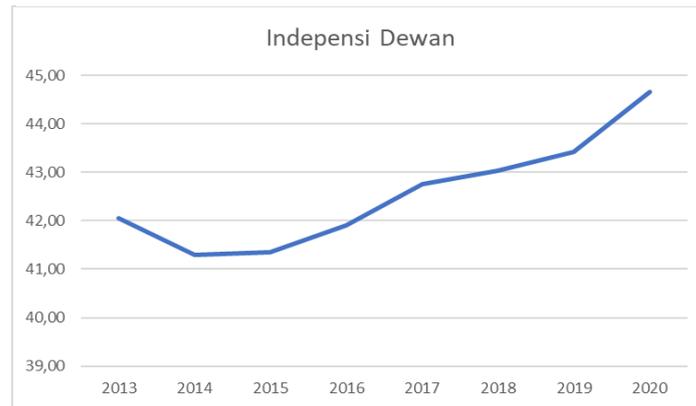
perempuan di dewan direksi dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hasil serupa diperoleh Chijoke-Mgbame et al., (2020) ketika menyelidiki konteks Afrika dengan sembilan negara (Kanada, Prancis, Jerman, Italia, Belanda, Spanyol, Swedia, Inggris Raya, dan Amerika Serikat) menunjukkan bahwa keragaman gender dalam dewan direksi meningkatkan kinerja keuangan bank. Pletzer et al., (2015) memperoleh hasil bahwa representasi perempuan di dewan perusahaan tidak terkait dengan keuangan.

Untuk ESG ke Kinerja Keuangan Banyak penelitian telah melaporkan secara beragam bahwa kinerja ESG dan kinerja perusahaan memiliki hubungan positif, negatif, atau nonlinier (Friede et al., 2015). Ada banyak penelitian di mana hasil yang bertentangan diamati tergantung pada kondisi analisis (negara, industri, jenis perusahaan) Dan indikator yang diterapkan dan oleh karena itu, hubungannya belum konklusif (Azmi et al., 2021; Brogi & Lagasio, 2019). Di sisi lain, banyak studi empiris terbaru telah mendukung hubungan positif antara kinerja ESG dan kinerja perusahaan (Chouaibi, et al., 2022). Wu et al., (2017) menemukan hubungan positif antara CSR dan kinerja keuangan bank. Cornett et al., (2016) menekankan hubungan positif antara CSR dan kinerja bank-bank AS selama periode 2003-2013, menggarisbawahi hubungan positif antara ukuran dan pengungkapan CSR. Bukti kontras hubungan positif antara CSR dan kinerja perbankan. Hasil berbeda ditemukan oleh (Climent, 2018) dengan pengaruh negatif. Fijałkowska et al., (2018) menyelidiki hubungan antara kinerja keuangan perusahaan dan CSR bank di Eropa Tengah dan Timur selama periode 2012-2016, dengan tiga temuan utama: (1) tanggung jawab sosial tidak tercermin dalam laba bersih bank, pendapatan per

saham; (2) kondisi keuangan bank tidak mempengaruhi keterlibatan CSR; (3) semakin tinggi efisiensi keuangan maka semakin besar pula efisiensi kegiatan CSR. Maqbool & Zameer, (2018) dengan berfokus pada 28 bank komersial India yang terdaftar, dan Fayad et al., (2017) untuk beberapa lembaga perbankan Lebanon mengkonfirmasi hubungan positif antara CSR dan kinerja.

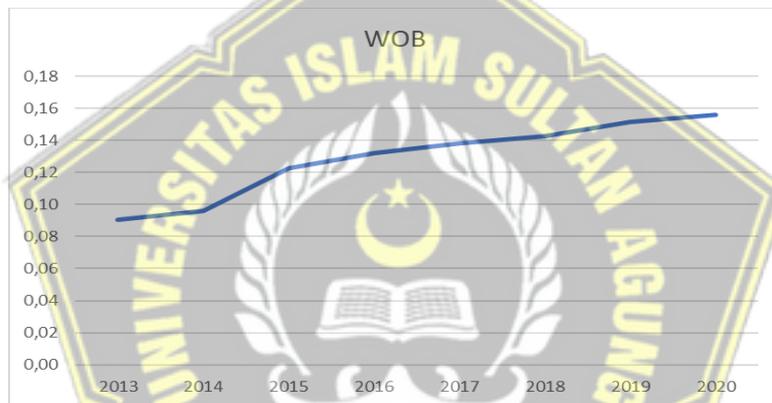
Peneliti memilih variable karakteristik dewan seperti ukuran dewan, independensi dewan dan Proporsi perempuan dalam dewan sebagai variable independen. Sedangkan untuk variable dependen adalah kinerja keuangan yang dilihat dari ROA dan ROE dikarenakan menurut database Bloomberg variable ROA dan ROE mengalami ketidakkonsistenan. Untuk variable ROA terlihat penurunan yang tajam pada tahun 2020. Untuk variable ROE terjadi kenaikan dari tahun 2013 – 2017, tetapi mengalami penurunan dari tahun 2017 – 2020. Padahal untuk variable independent terpilih hampir setiap tahun mengalami kenaikan kecuali pada ukuran dewan yang mengalami penurunan dari tahun 2013 – 2015 dan 2016 – 2019, mengalami dua kali penurunan pada tahun 2015 ke 2016 dan 2019 ke 2020 (Gambar 2 – Gambar 5). Berdasarkan fakta diatas maka timbul pertanyaanya apakah Ukuran Dewan, Independensi Dewan, Proporsi perempuan dalam dewan benar – benar mempengaruhi kinerja keuangan dan ESG. Seberapa besar pengaruh yang dapat diberikan Ukuran Dewan, Independensi Dewan terhadap ESG dan Kinerja keuangan.

Gambar 1. 2
Grafik Independensi Dewan Periode 2013-2020



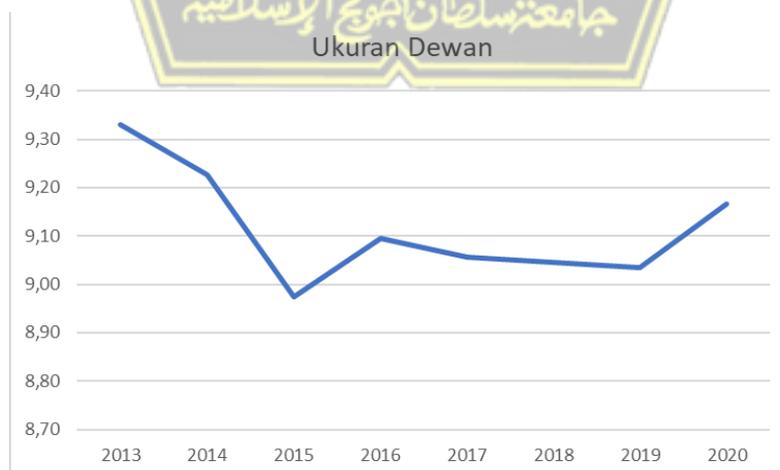
Sumber: Kontruksi penulis berdasarkan database Bloomberg 2022

Gambar 1. 3
Grafik Proporsi Perempuan dalam Dewan Periode 2013-2020



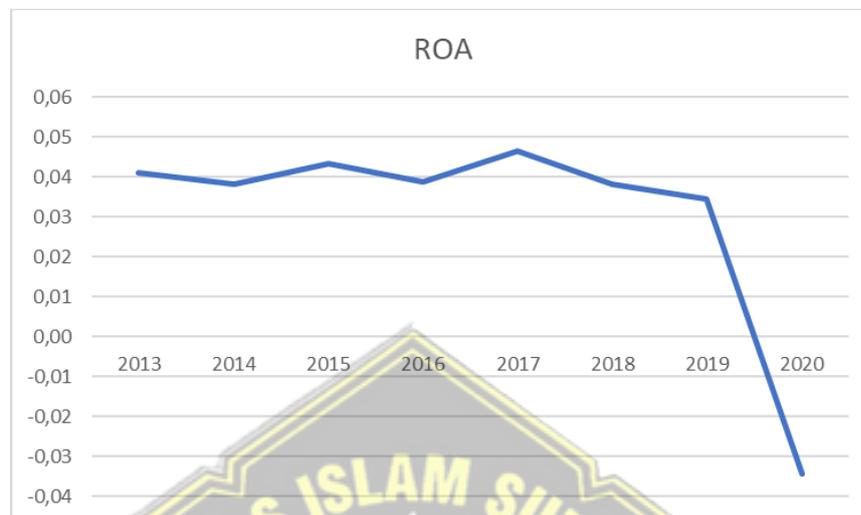
Sumber: Kontruksi penulis berdasarkan database Bloomberg 2022

Gambar 1. 4
Grafik Ukuran Dewan Periode 2013-2020



Sumber: Kontruksi penulis berdasarkan database Bloomberg 2022

Gambar 1. 5
Grafik ROA Periode 2013-2020



Sumber: Kontruksi penulis berdasarkan database Bloomberg 2022

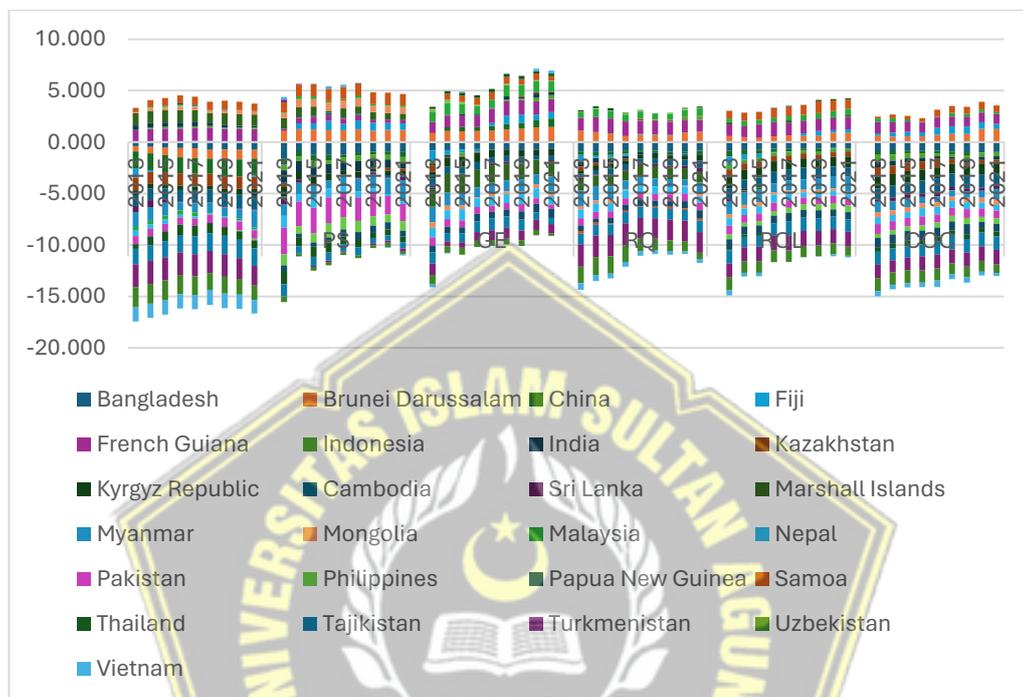
Setiap perusahaan saat ini dianjurkan untuk mengungkapkan kegiatan ESG-nya kepada pemangku kepentingan untuk mendorong akuntabilitas dan reputasinya, yang pada gilirannya menciptakan nilai bagi perusahaan (Forcadell & Aracil, 2017). Akibatnya, ESG telah menjadi indikator kunci dari kinerja nonkeuangan perusahaan (Galbreath, 2013). Penelitian sebelumnya menemukan perbedaan yang signifikan dalam hubungan antara tata kelola perusahaan dan pengungkapan ESG dalam konteks AS (Giannarakis, 2014)

ESG dipilih sebagai variabel mediasi karena beberapa alasan ESG, atau lingkungan, sosial, dan tata kelola, mengacu pada komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan praktik bisnis yang bertanggung jawab. Struktur dewan, di sisi lain, mengacu pada komposisi dan susunan dewan direksi perusahaan. Ada beberapa alasan mengapa ESG dapat memediasi hubungan antara struktur dewan dan kinerja keuangan. Pertama, perusahaan dengan praktik ESG yang kuat

seringkali dipandang lebih bertanggung jawab dan beretika, yang dapat menarik investor dan pelanggan. Hal ini dapat menyebabkan meningkatnya permintaan terhadap produk atau jasa perusahaan, yang dapat mendorong kinerja keuangan. Kedua, praktik ESG dapat membantu perusahaan mengurangi eksposur risiko mereka. Misalnya, perusahaan dengan praktik lingkungan yang kuat mungkin lebih kecil kemungkinannya untuk didenda karena polusi atau pelanggaran lingkungan lainnya. Ini dapat menghemat uang perusahaan dan meningkatkan kinerja keuangannya. Ketiga, praktik ESG dapat membantu perusahaan untuk berinovasi dan meningkatkan efisiensinya. Misalnya, perusahaan yang berinvestasi dalam energi terbarukan mungkin dapat mengurangi biaya energi dan meningkatkan keuntungan mereka. Selain efek langsung tersebut, praktik ESG juga dapat mempengaruhi kinerja keuangan secara tidak langsung melalui dampaknya terhadap struktur dewan. Misalnya, perusahaan dengan praktik ESG yang kuat mungkin lebih cenderung memiliki dewan yang lebih beragam dan mandiri. Hal ini dapat menyebabkan pengambilan keputusan yang lebih baik dan peningkatan kinerja keuangan.

Dalam penelitian ini, negara-negara pasar berkembang Asia yang sedang berkembang dipilih sebagai konteks karena beberapa alasan Pertama Wani et al., (2020) menunjukkan bahwa Draf laporan PBB baru-baru ini menunjukkan bahwa negara-negara terkaya di dunia semakin mengalihkan polusi karbon mereka ke China dan negara-negara berkembang lainnya. Meskipun perusahaan telah mulai menyadari kebutuhan untuk mengatasi masalah keberlanjutan, terdapat indikasi bahwa emisi meningkat dari waktu ke waktu meskipun ada upaya dari perusahaan

untuk menguranginya. Kedua. Indeks Tata Kelola Dunia yang dikeluarkan Bank Dunia memberikan nilai pada negara negara pasar berkembang Asia dengan nilai mayoritas masih bernilai minus pada periode 2013 – 2021.



Gambar I. 1
Indikator Tata Kelola Bank Dunia 2022

Sumber: Konstruksi penulis berdasarkan database Bank Dunia (2022)

Temuan ini bisa sangat menggambarkan perusahaan di negara berkembang dan industri yang masih mengikuti praktik tradisional yang tidak berkelanjutan. Hasil studi bermanfaat bagi setiap negara di mana praktik hijau berkelanjutan tidak umum dan situasi lingkungan semakin memburuk dari hari ke hari. Hasil ini mengkonfirmasi pentingnya variabel penelitian dalam lingkungan yang memburuk saat ini dan bagaimana praktik dan pola pikir ramah lingkungan dapat menyelamatkan dunia. Selanjutnya memberikan bukti baru tentang peran lokasi perusahaan dalam melaporkan informasi CSR dari negara pasar berkembang. Studi

tentang negara berkembang secara teoritis dan empiris penting, karena sebagian besar pemahaman kita tentang pengungkapan CSR berasal dari studi satu negara yang sebagian besar berfokus pada ekonomi maju. Sampai saat ini, penelitian yang berfokus pada negara berkembang masih langka dengan sedikit pengecualian (A. Khan et al., 2013; Marano et al., 2017)

Penelitian ini berkontribusi dengan beberapa cara. Pertama, saat ini sebagian besar temuan masih banyak berfokus pada negara maju dan hanya pada satu negara. Sandberg et al., (2023) meneliti Perusahaan Eropa dari industri makanan Menicucci & Paolucci, (2022) meneliti 105 bank Italia yang aktif dan berlokasi geografis di Italia. Afzali et al., (2022) meneliti negara bagian AS. sehingga penelitian ini akan berfokus pada beberapa pasar negara berkembang ASIA. Kedua. Saat ini penelitian tentang lingkungan masih banyak berfokus pada salah satu atau kedua faktor saja ESG. Seperti *environmental* dan *social disclosure* (Qiu et al., 2016; Suryani et al., 2020). Dan lingkungan (Chouaibi, Rossi, et al., 2022; Pucheta-Martínez et al., 2021). Maka penelitian ini akan berkontribusi dengan menguji ketiga indikator tentang ESG. Ketiga, penambahan variabel kontrol indeks tata kelola perusahaan Bank Dunia yang meliputi Suara dan Akuntabilitas. Stabilitas Politik dan Ketiadaan Kekerasan. Efektivitas Pemerintah. Kualitas Regulasi. Aturan hukum karena peneliti menyadari bahwa hasil penelitian tergantung pada tergantung pada kondisi negara yang diamatai.

1.2 Rumusan Masalah

Rumusan Masalah Berdasarkan latar belakang masalah penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya, maka masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah ukuran dewan berpengaruh terhadap skor *environmental, social, governance score*?
2. Apakah independensi dewan berpengaruh terhadap skor *environmental, social, governance*?
3. Apakah Proporsi perempuan dalam dewan berpengaruh terhadap skor *environmental, social, governance*?
4. Apakah ukuran dewan berpengaruh terhadap kinerja keuangan?
5. Apakah independensi dewan berpengaruh terhadap kinerja keuangan?
6. Apakah Proporsi perempuan dalam dewan berpengaruh terhadap kinerja keuangan?
7. Apakah skor *environmental, social, governance* berpengaruh terhadap kinerja keuangan?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan Penelitian Berdasarkan rumusan masalah penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya, maka tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Memberikan bukti empiris pengaruh ukuran dewan terhadap skor *environmental, social, governance*.
2. Memberikan bukti empiris pengaruh independensi dewan terhadap skor *environmental, social, governance*.

3. Memberikan bukti empiris pengaruh Proporsi perempuan dalam dewan terhadap skor *environmental, social, governance*.
4. Memberikan bukti empiris pengaruh ukuran dewan terhadap kinerja keuangan.
5. Memberikan bukti empiris pengaruh independensi dewan terhadap kinerja keuangan
6. Memberikan bukti empiris pengaruh Proporsi perempuan dalam dewan terhadap kinerja keuangan
7. Memberikan bukti empiris pengaruh skor *environmental, social, governance* ke kinerja keuangan.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangsih konseptual bagi civitas akademika sehingga dapat memperkaya ilmu pengetahuan khususnya di bidang akontings keuangan. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi sumber referensi dan informasi bagi pihak-pihak yang akan melakukan penelitian di bidang yang sama.

2. Manfaat Praktis

a. Untuk Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu pertimbangan perusahaan dalam menentukan kebijakan terkait pengungkapan Laporan Keberlanjutan.

b. Untuk Pemodal

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi bagi para pertimbangan keputusan investasi pada perusahaan go public, terutama perusahaan high profile yang terkait dengan kegiatan keuangan dan kegiatan non keuangan.

c. Untuk Pemerintah

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber referensi dalam hal perumusan kebijakan terkait pengungkapan Laporan Keberlanjutan



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 *Grand Theori*

2.1.1 Teori Agensi

Teori agensi menegaskan gagasan bahwa direktur independen harus memegang mayoritas kursi dewan karena mereka dapat memantau keputusan agen secara efektif. Direktur independen dalam dewan direksi membantu mengurangi biaya agensi. Fungsi mereka justru untuk mengawasi perilaku direktur eksekutif, untuk menghindari kemungkinan perilaku yang menyimpang dari kepentingan sosial, dan mengejar tujuan pengayaan pribadi. Mereka memiliki potensi konflik kepentingan yang lebih rendah, dan mereka dipandang sebagai alat yang menghubungkan pemangku kepentingan eksternal dengan perusahaan (Akpan, 2014). Independensi dewan mungkin penting dalam memantau dan mengatur masalah pembangunan berkelanjutan. Kemandirian diharapkan dapat memberikan wawasan baru terkait dengan pemangku kepentingan lingkungan dan sosial, bertentangan dengan model klasik yang berfokus secara eksklusif pada kinerja keuangan (Galbreath, 2018). Teori agensi. Dewan direktur adalah bagian penting dari tata kelola perusahaan dan perannya telah menarik banyak perhatian. Dalam perspektif ini, menurut teori keagenan, dewan merupakan mekanisme kontrol yang berguna untuk menyelaraskan kepentingan antar pemangku kepentingan.

2.1.2 Teori Legitimasi

Teori legitimasi adalah konstruksi teoretis yang memprediksi perilaku perusahaan dalam mengelola dan mempertahankan perspektif pemangku kepentingan utama melalui pengungkapan perusahaan (Biloslavo et al., 2020). Ini adalah teori normatif yang berusaha untuk menggambarkan atau menjelaskan perilaku organisasi untuk menumbuhkan legitimasi bukan resep bagaimana organisasi harus berperilaku. Teori legitimasi menyatakan bahwa organisasi terus berusaha untuk memastikan bahwa mereka melakukan kegiatan sesuai dengan batas-batas dan norma-norma masyarakat (Dowling & Pfeffer, 1975). Teori ini menitikberatkan pada interaksi perusahaan dengan masyarakat dan berarti bahwa organisasi juga merupakan bagian dari masyarakat dimana harus memperhatikan norma-norma yang berlaku dalam masyarakat sosial. Legitimasi sendiri merupakan keadaan psikologis keberpihakan orang dan kelompok orang yang sangat peka terhadap gejala lingkungan sekitarnya. Legitimasi masyarakat merupakan faktor strategis bagi perusahaan untuk mengembangkan perusahaan di masa mendatang dan dapat dijadikan sebagai wahana untuk menyusun strategi perusahaan, terutama terkait dengan upaya memposisikan diri di tengah masyarakat yang semakin maju.

Teori legitimasi menyatakan bahwa ada "kontrak sosial" antara perusahaan dan masyarakatnya yang terpisah. Menurut teori legitimasi, organisasi harus secara sukarela mengungkapkan informasi sosial dan lingkungan untuk mempertahankan legitimasinya.

2.1.2 *Emerging Market*

Menghadapi tantangan iklim yang semakin meningkat, negara-negara di seluruh dunia telah melakukan upaya bersama, seperti membentuk Konvensi Kerangka Kerja PBB tentang Perubahan Iklim (UNFCCC) dan menandatangani perjanjian kerja sama global seperti Protokol Kyoto, Perjanjian Paris, dan Pakta Iklim Glasgow. Namun, ada perbedaan besar antara negara maju dan negara berkembang dalam hal keadilan iklim, yang muncul sebagai isu inti dalam negosiasi iklim (Morgan & Waskow, 2014). Keadilan iklim berkaitan dengan isu-isu, seperti akuntabilitas emisi karbon, alokasi dana iklim, dan apakah negara maju harus memberikan bantuan kepada negara berkembang

Dalam hal bantuan keuangan, diperkirakan negara-negara berpenghasilan tinggi membutuhkan EUR 5-10 miliar setiap tahun untuk memenuhi komitmen pengurangan karbon mereka sambil memberikan bantuan kepada negara-negara dengan kerentanan ekologis yang tinggi (Gampfer et al., 2014). Defisit pendanaan yang sangat besar ini mendorong ekonomi berkembang untuk mengumpulkan dana mereka sendiri untuk inisiatif rendah karbon (Winkler & Dubash, 2016). Pada tahun 2025, negara-negara berkembang dan berpenghasilan menengah membutuhkan sekitar US\$90 triliun untuk membangun infrastruktur lingkungan baru guna memerangi perubahan iklim. Persyaratan pendanaan untuk kegiatan mitigasi dan adaptasi iklim berjumlah sekitar US\$3-100 miliar per tahun dari tahun 2010 hingga 2050. Singh et al., (2020) menyoroti kelangkaan penelitian pada perusahaan manufaktur yang berlokasi di lingkungan bisnis yang tidak bersahabat di negara berkembang. Meskipun kekhawatiran ini sebagian besar berasal dari

lingkungan ekonomi maju, tekanan yang berasal dari globalisasi, ditambah dengan lingkungan kelembagaan yang lemah, mengharuskan perusahaan yang berbasis di pasar negara berkembang untuk mengatasi tantangan ini secara komprehensif (Forcadell & Aracil, 2019).

2.2 Variabel Dalam Penelitian

2.2.1 Skor *Environmental, Social, Governance*

Pengungkapan informasi ESG bersama informasi keuangan sangat penting bagi investor dan pemangku kepentingan. Ini memungkinkan mereka untuk membuat keputusan berdasarkan informasi tentang perusahaan dan potensi kinerja jangka panjangnya, dampaknya terhadap masyarakat dan dampak masyarakat terhadapnya.

Tujuannya adalah untuk mempromosikan tata kelola perusahaan yang baik dan manajemen risiko dan, dengan perluasan, meningkatkan akses ke modal keuangan. Di tingkat pasar, pengungkapan ESG dapat meningkatkan iklim investasi, dan daya tarik bagi investor asing.

Program Pengungkapan & Transparansi IFC dapat digunakan sebagai pelengkap informasi berikut, yang mencakup ruang lingkup dan kualitas informasi yang harus disertakan dalam pelaporan, isi laporan tahunan, panduan tentang cara mengungkapkan isu-isu lingkungan dan sosial utama dan praktik taruhan untuk tata kelola perusahaan. Program ini dirancang untuk memandu perusahaan di pasar negara berkembang untuk menyiapkan laporan tahunan yang komprehensif dan terbaik di kelasnya yang sesuai dengan ukuran, kompleksitas organisasi, dan disesuaikan dengan konteks operasi, sehingga dapat memberikan informasi yang berguna bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya.

Program ini memainkan peran penting dalam membangun kepercayaan investor dan membuka investasi sektor swasta di pasar negara berkembang. Menanggapi meningkatnya permintaan untuk standar pengungkapan dan transparansi perusahaan yang lebih tinggi, ini menyediakan alat praktis dan layanan konsultasi bagi perusahaan, bursa saham, dan regulator di pasar negara berkembang untuk mewujudkan pelaporan perusahaan terintegrasi yang menangani masalah lingkungan, sosial, dan tata kelola.

Ada tiga aspek utama yang mempengaruhi keputusan pengungkapan informasi lingkungan: faktor masyarakat, perusahaan dan industri, dan individu. Faktor sosial terdiri dari undang-undang dan peraturan, serta tekanan publik, publisitas dan kebutuhan untuk menetapkan legitimasi organisasi. Faktor perusahaan dan industri mengandung karakteristik seperti potensi pencemaran dan analisis biaya-manfaat terkait pengungkapan.

Sarkar et al., (2023) menjelaskan bahwa ESG adalah singkatan dari Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola. Ini adalah kerangka kerja yang digunakan untuk mengevaluasi keberlanjutan dan dampak etis dari operasi dan praktik perusahaan. Kerangka ESG mempertimbangkan tiga faktor utama:

Lingkungan: Dimensi ini berfokus pada dampak perusahaan terhadap lingkungan, termasuk upayanya untuk mengurangi emisi karbon, melestarikan sumber daya, mengelola limbah, dan memitigasi perubahan iklim. Ini menilai faktor-faktor seperti efisiensi energi, pengendalian polusi, dan praktik sumber yang berkelanjutan. (Wasiuzzaman & Wan Mohammad, 2020) menjelaskan ukuran yang digunakan untuk menilai tingkat pengungkapan informasi lingkungan oleh

perusahaan biasa disebut Skor pengungkapan lingkungan merupakan. Biasanya dihitung berdasarkan jangkauan dan kualitas informasi yang diberikan oleh perusahaan dalam laporan atau pengungkapan mereka terkait kinerja, inisiatif, dan dampak lingkungan mereka.

Skor tersebut biasanya diperoleh dari serangkaian kriteria atau indikator yang menilai kelengkapan, transparansi, dan keakuratan informasi lingkungan yang diungkapkan oleh perusahaan. Kriteria tersebut dapat mencakup aspek-aspek seperti pengungkapan kebijakan lingkungan, tujuan, target, data kinerja, sistem manajemen lingkungan, dan inisiatif untuk memitigasi dampak lingkungan.

Semakin tinggi skor pengungkapan lingkungan, semakin besar transparansi dan tingkat informasi yang diberikan oleh perusahaan mengenai praktik dan dampak lingkungannya. Skor ini sering digunakan sebagai indikator komitmen perusahaan terhadap kelestarian lingkungan dan kesediaannya untuk mempertanggungjawabkan kinerja lingkungannya.

Skor pengungkapan lingkungan umumnya digunakan dalam studi penelitian untuk menguji hubungan antara pengungkapan lingkungan perusahaan dan berbagai faktor, seperti keragaman gender dewan, kinerja perusahaan, atau persyaratan peraturan. Skor ini memberi para peneliti ukuran kuantitatif untuk menilai tingkat transparansi lingkungan dan praktik pengungkapan di berbagai perusahaan atau industri.

Sosial: Dimensi sosial ESG mengevaluasi dampak perusahaan terhadap masyarakat, termasuk perlakuannya terhadap karyawan, keterlibatan dengan komunitas lokal, dan komitmen terhadap keragaman, kesetaraan, dan inklusi. Ini

mengkaji faktor-faktor seperti praktik ketenagakerjaan, hak asasi manusia, pengembangan masyarakat, dan keamanan produk.

Tata kelola: Dimensi tata kelola menilai kepemimpinan, transparansi, dan akuntabilitas perusahaan. Ini mengkaji faktor-faktor seperti komposisi dewan, kompensasi eksekutif, hak pemegang saham, dan praktik bisnis yang etis. Tata kelola yang baik memastikan bahwa perusahaan beroperasi dengan integritas dan mematuhi standar hukum dan etika.

Kerangka ESG digunakan oleh investor, pemangku kepentingan, dan regulator untuk mengevaluasi kinerja keberlanjutan perusahaan dan kemampuannya mengelola risiko serta menciptakan nilai jangka panjang. Ini membantu investor membuat keputusan dengan mempertimbangkan tidak hanya kinerja keuangan tetapi juga dampak perusahaan terhadap lingkungan dan masyarakat. Pelaporan dan pengungkapan ESG menjadi semakin penting, dengan berbagai kerangka kerja dan standar global yang tersedia, seperti United Nations Global Compact (UNGC) dan Global Reporting Initiative (GRI). Kerangka kerja ini memberikan pedoman bagi perusahaan untuk mengukur, melaporkan, dan mengomunikasikan kinerja ESG mereka. Secara keseluruhan, integrasi ESG ke dalam praktik bisnis mendorong pembangunan berkelanjutan, investasi yang bertanggung jawab, dan penciptaan nilai jangka panjang baik bagi perusahaan maupun masyarakat.

2.2.2 Ukuran Dewan

Dewan juga harus memastikan bahwa perusahaan memiliki sistem pengelolaan lingkungan dan sosial (ESMS) yang berfungsi dengan baik, termasuk

proses pelibatan pemangku kepentingan yang kuat, yang mengharuskan perusahaan untuk menanggapi kepentingan dan kekhawatiran pemangku kepentingan dengan tepat. Untuk mencapai hal ini, banyak perusahaan menggunakan ESMS. Sistem manajemen adalah serangkaian proses dan praktik yang membantu menerapkan kebijakan perusahaan secara konsisten untuk memenuhi tujuan bisnis. Terakhir, merupakan praktik yang baik bagi dewan untuk meminta eksekutif senior bertanggung jawab atas keseluruhan proses keterlibatan pemangku kepentingan; memberikan pengawasan terhadap proses identifikasi dan pemetaan pemangku kepentingan; meninjau dan menyetujui Kebijakan Keterlibatan Pemangku Kepentingan dan memastikan tersedianya mekanisme pengaduan yang kuat.

Anggota Dewan Modal Manusia Berbasis Pengetahuan Dapat Secara Positif Memengaruhi Nada Pengungkapan Karena Dua Alasan Utama. Pertama, Pengetahuan Anggota Dewan Adalah Sumber Keunggulan Kompetitif (Khanna et al., 2014). Martikainen et al., (2019) menunjukkan bahwa luasnya risiko cakupan pengungkapan dikaitkan secara negatif dengan modal manusia direktur, menunjukkan lebih banyak diskusi risiko terfokus konsisten dengan penilaian yang unggul. Sampai-sampai manajer dan sesama direksi menyadari keunggulan ini, direksi dengan pengetahuan yang signifikan akan lebih berpengaruh karena rekan-rekan mereka menghargai masukan mereka. Kedua, pendidikan dikaitkan dengan keterampilan menulis yang lebih kuat sepanjang kehidupan dewasa seseorang.

2.2.3 Independensi Dewan

Direktur independen mungkin lebih mampu untuk memenuhi kompetensi pemantauan dan pemberian nasihat khusus yang diperlukan untuk meningkatkan

inovasi lingkungan perusahaan karena latar belakang mereka sendiri (Balsmeier et al., 2014). Teori agensi (Fama, 1980 serta Fama dan Jensen, 1983) menyoroti pentingnya independensi dewan dalam melindungi pemegang saham dari perilaku oportunistik eksekutif. Direktur independen, secara umum, lebih waspada karena mereka tidak memiliki hubungan strategis dan emosional dengan operasi sehari-hari perusahaan (Hillman & Dalziel, 2003). Akibatnya, mereka membawa objektivitas yang lebih besar ke meja. Selanjutnya, karir direktur independen tidak hanya bergantung pada kapasitas arbitrase mereka, tetapi mereka juga bergantung pada pemeliharaan reputasi profesional mereka secara eksternal yang, pada gilirannya, bergantung pada posisi perusahaan mereka. Penting untuk menyoroti fakta bahwa direktur independen juga merupakan agen itu sendiri, dengan kepentingan dan insentif pribadi mereka sendiri, sehingga tidak mungkin berasumsi bahwa mereka akan melayani kepentingan pemegang saham sebagaimana mestinya (Li et al., 2018). Bahkan, insentif direktur independen untuk menjaga kepentingan mereka sendiri dapat mempengaruhi pengaruh mereka

Direktur independen adalah anggota dewan direksi perusahaan yang tidak memiliki hubungan material dengan perusahaan atau manajemennya yang dapat membahayakan objektivitas dan independensi mereka. Direktur independen diharapkan membawa perspektif yang tidak memihak ke proses pengambilan keputusan dan bertindak demi kepentingan terbaik perusahaan dan pemegang sahamnya. Direktur independen memainkan peran penting dalam tata kelola perusahaan dengan memberikan pengawasan dan akuntabilitas. Mereka bertanggung jawab untuk memantau tindakan manajemen perusahaan, memastikan

kepatuhan terhadap hukum dan peraturan, dan menjaga kepentingan pemangku kepentingan.

2.2.4 Proporsi Proporsi Perempuan Dalam Dewan

Pertama, wanita memiliki karakteristik komunal yang membuat mereka lebih cenderung berfokus pada hasil jangka panjang, membangun hubungan, dan kepentingan pemangku kepentingan (Alonso-Almeida et al., 2017). Karena perhatian mereka terhadap kebutuhan orang lain, Proporsi perempuan lebih cenderung bekerja secara aktif untuk mendorong dewan mengadopsi tindakan yang ramah lingkungan (Glass et al., 2016). Kedua, Proporsi perempuan lebih cenderung memiliki latar belakang non-bisnis atau memegang posisi terkait lingkungan (De Masi et al., 2022a). (Liao et al., 2015) mendokumentasikan bahwa Proporsi perempuan dalam dewan kemungkinan akan ditugaskan dan menerima peran yang berhubungan dengan perlindungan lingkungan. Women on board mengacu pada kehadiran dan partisipasi perempuan di dewan perusahaan perusahaan. Ini adalah topik yang menarik dan penting di bidang tata kelola perusahaan dan keragaman. Representasi perempuan di dewan perusahaan telah menjadi bahan perdebatan dan telah mengarah pada penerapan peraturan dan inisiatif yang bertujuan untuk meningkatkan keragaman gender di ruang rapat.

Penelitian telah menunjukkan bahwa kehadiran wanita di dewan perusahaan dapat memiliki efek positif dan negatif pada risiko dan kinerja perusahaan. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa keragaman gender di dewan dapat mengarah pada pengambilan keputusan yang lebih baik, tata kelola perusahaan yang lebih baik, dan pengurangan perilaku pengambilan risiko. Di sisi lain, ada juga

studi yang menyoroti efek negatif potensial, seperti kinerja keuangan yang lebih rendah. Menanggapi kurangnya perwakilan perempuan di dewan perusahaan, banyak negara maju telah menerapkan peraturan dan kuota untuk meningkatkan partisipasi perempuan. Misalnya, Norwegia adalah negara pertama yang mengamanatkan kuota gender 40% untuk anggota dewan perempuan di perusahaan yang terdaftar. Negara-negara lain, seperti Prancis, Italia, dan Belgia, telah mengikuti.

Masalah keragaman gender di dewan perusahaan juga terkait dengan tujuan keberlanjutan dan pembangunan yang lebih luas. Program Pembangunan Perserikatan Bangsa-Bangsa (UNDP) telah memasukkan kesetaraan gender sebagai salah satu agenda utama dalam Agenda 2030 untuk Tujuan Pembangunan Berkelanjutan. Ini menyoroti pentingnya mempromosikan pemberdayaan perempuan dan meningkatkan partisipasi perempuan dalam peran kepemimpinan. Secara keseluruhan, topik wanita di dewan adalah masalah yang kompleks dan beragam yang melibatkan pertimbangan kesetaraan gender, tata kelola perusahaan, manajemen risiko, dan kinerja perusahaan. Ini adalah bidang penelitian berkelanjutan dan pengembangan kebijakan yang ditujukan untuk mencapai keragaman dan inklusivitas yang lebih besar dalam kepemimpinan perusahaan [5].

2.2.5 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan mengacu pada evaluasi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya. Ini adalah

ukuran seberapa baik perusahaan menggunakan sumber daya dan asetnya untuk menghasilkan pendapatan dan mencapai profitabilitas.

Kinerja keuangan biasanya dinilai menggunakan berbagai metrik dan rasio keuangan, seperti laba atas aset (ROA), laba atas ekuitas (ROE), margin laba bersih, margin laba kotor, dan laba per saham. Metrik ini memberikan wawasan tentang profitabilitas, efisiensi, likuiditas, dan kesehatan keuangan perusahaan secara keseluruhan.

ROA mengukur profitabilitas suatu perusahaan dengan menghitung rasio laba bersih terhadap total aset. Ini menunjukkan seberapa efektif perusahaan memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan keuntungan. ROA yang lebih tinggi menunjukkan kinerja keuangan yang lebih baik, karena ini menunjukkan bahwa perusahaan menghasilkan lebih banyak pendapatan dibandingkan dengan investasinya dalam aset.

ROE, di sisi lain, mengukur pengembalian investasi ekuitas pemegang saham di perusahaan. Ini dihitung dengan membagi laba bersih dengan ekuitas pemegang saham. ROE mencerminkan seberapa efisien suatu perusahaan memanfaatkan ekuitasnya untuk menghasilkan laba. ROE yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menghasilkan lebih banyak pendapatan per unit ekuitas, yang secara umum dilihat sebagai indikator kinerja keuangan yang positif.

Ukuran kinerja keuangan lainnya, seperti margin laba bersih dan margin laba kotor, menilai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari biaya penjualan dan pengendaliannya. Laba per saham (EPS) mengukur profitabilitas

perusahaan berdasarkan per saham, yang menunjukkan jumlah laba yang dapat diatribusikan ke setiap saham biasa yang beredar.

Menilai kinerja keuangan sangat penting bagi investor, analis, dan pemangku kepentingan untuk mengevaluasi profitabilitas, efisiensi, dan keberlanjutan perusahaan. Menurut Schiehl dan Kolahgar, (2021) penilaian kinerja keuangan membantu dalam membuat keputusan investasi, membandingkan perusahaan dalam suatu industri, dan menentukan kesehatan keuangan secara keseluruhan dan kelangsungan hidup suatu bisnis.

Kinerja keuangan penting karena beberapa alasan. Pertama, ini adalah indikator utama profitabilitas perusahaan dan kesehatan keuangan secara keseluruhan. Kinerja keuangan yang kuat, seperti pendapatan yang tinggi, laba, dan pengembalian investasi, menunjukkan bahwa perusahaan secara efektif menghasilkan nilai bagi pemegang saham dan pemangku kepentingannya.

Kedua, kinerja keuangan terkait erat dengan kemampuan perusahaan untuk menarik dan mempertahankan investor dan kreditor. Investor dan kreditor menilai kinerja keuangan perusahaan untuk menentukan kelayakan kredit dan potensi investasinya. Sebuah perusahaan dengan rekam jejak kinerja keuangan yang kuat lebih cenderung menarik modal dan mendapatkan persyaratan pembiayaan yang menguntungkan.

Selanjutnya, kinerja keuangan penting untuk pengambilan keputusan strategis dan perencanaan. Ini memberikan wawasan tentang keefektifan strategi bisnis perusahaan, memungkinkan manajemen untuk mengidentifikasi area kekuatan dan kelemahan. Dengan menganalisis metrik kinerja keuangan, seperti

margin keuntungan, perputaran aset, dan arus kas, manajemen dapat mengambil keputusan untuk mengoptimalkan operasi, mengalokasikan sumber daya, dan mendorong pertumbuhan.

Singkatnya, kinerja keuangan itu penting karena mencerminkan profitabilitas dan kesehatan keuangan perusahaan, memengaruhi kemampuannya untuk menarik investor dan kreditor, dan memandu pengambilan keputusan dan perencanaan strategis.

2.3 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1
Penelitian Terdahulu

No	Penulis	Variabel	Sample	Hasil
1	R. Zhang et al., (2023)	<p>Dependen: Kinerja lingkungan perusahaan (CEP)</p> <p>Independen: Kebijakan Pembukaan Pasar Modal</p> <p>□ Mediator:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kendala pembiayaan perusahaan • Inovasi hijau perusahaan 	Perusahaan A-share China	<p>Pengurangan kendala pembiayaan:</p> <p>Kebijakan ini membuka akses perusahaan ke pendanaan hijau, sehingga memudahkan mereka untuk berinvestasi dalam proyek ramah lingkungan.</p> <p>Promosi inovasi hijau:</p> <p>Kebijakan ini mendorong perusahaan untuk mengembangkan teknologi dan produk yang lebih ramah lingkungan.</p>

2	Gerged, (2021)	<p>□ Dependen: CED (diukur dengan indeks pengungkapan tertimbang dan tidak tertimbang)</p> <p>□ Independen: Struktur Dewan Direksi: Ukuran, Independensi, Dualitas CEO, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Konsentrasi Kepemilikan</p> <p>□ Kontrol: Ukuran Perusahaan (FSIZE), Leverage (LEV), Jenis Auditor (BIG4), Laba atas Aset (ROA)</p>	Perusahaan Non Keuangan ASE (2010-2014)	ukuran dewan, independensi dewan, dualitas CEO, dan kepemilikan asing memiliki hubungan positif dengan CED. Sebaliknya, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan konsentrasi kepemilikan berhubungan negatif dengan jumlah informasi lingkungan yang diungkapkan
3	Pekovic & Vogt, (2021)	<p>Variabel dependen: Kinerja keuangan perusahaan, diukur dengan Q Tobin.</p> <p>Variabel independen: CSR.</p> <p>Variabel kontrol: Ukuran perusahaan, ROE, leverage, perputaran aset, perubahan aset, dan intensitas R&D.</p> <p>Variabel moderator: Ukuran dewan, pemilik tunggal terbesar, keragaman gender dewan, dan independensi dewan.</p>	Penelitian menganalisis 3.371 perusahaan selama 10 tahun (2003-2013).	Tidak ada hubungan langsung antara CSR dan kinerja keuangan (Q Tobin). Hubungan dipengaruhi oleh: Dewan yang lebih besar: Memperkuat hubungan positif. Konsentrasi kepemilikan tinggi: Melemahkan hubungan. Independensi dewan tidak berpengaruh pada hubungan.

4	Nekhili et al., (2021)	<p>Variabel Dependen: q Tobin: Ukuran kinerja pasar</p> <p>Variabel Independen: Perwakilan dewan karyawan, Kinerja ESG, Keragaman gender dewan, Rapat dewan, Dualitas (CEO sebagai ketua dewan), Masa jabatan CEO, Kepemilikan keluarga, Kepemilikan institusional, Leverage, ROA</p> <p>Variabel Kontrol: Laporan CSR mandiri, Jaminan CSR, Komite CSR, Ukuran dewan, Independensi dewan, R&D (penelitian dan pengembangan), Ukuran perusahaan</p>	SBF 120 perusahaan Perancis yang mencakup periode sebelas tahun (2007-2017). Sampel diperoleh dengan mengeliminasi perusahaan keuangan, asuransi, dan real estat, serta perusahaan asing yang tidak tunduk pada regulasi Prancis	<p>Kinerja ESG:</p> <p>Perwakilan karyawan meningkatkan penilaian pasar. Perwakilan direksi karyawan-pemegang saham meningkatkan penilaian pasar.</p> <p>Kinerja Sosial dan Lingkungan:</p> <p>Perwakilan karyawan menurunkan penilaian pasar. Perwakilan direksi karyawan-pemegang saham meningkatkan penilaian pasar.</p>
5	Sandberg et al., (2023)	<p>Dependen: ROA dan ROE</p> <p>Independen: Peringkat ESG keseluruhan (CSRHub)</p> <p>Kontrol: Ukuran, Intensitas Modal, Leverage, Markas Besar UE, COVID-19</p>	Dari 117 perusahaan awal, 83 perusahaan global dengan penilaian ESG tinggi berhasil diidentifikasi di database CSRHub setelah menyaring perusahaan tanpa data keuangan atau ESG	Perusahaan makanan Eropa dengan peringkat ESG tinggi menunjukkan kinerja keuangan yang lebih baik, diukur dengan <i>Return on Assets</i> (ROA) dan <i>Return on Equity</i> (ROE).
6	Forgione et al., (2020)	<p>Dependen: Efisiensi bank (diukur dengan variabel "u it").</p> <p>Independen: Skor Lingkungan Bank, Skor Sosial Bank, Skor Tata</p>	131 bank yang diamati untuk tahun 2013-2017, sehingga diperoleh 606 bank-tahun pengamatan	<p>Negara Hukum Umum:</p> <p>Kegiatan CSR berdampak negatif terhadap efisiensi bank.</p>

		Kelola Perusahaan Bank (Skor CG)		Negara Lain: Kegiatan CSR berdampak positif terhadap efisiensi bank, terutama bagi bank dengan komitmen tinggi terhadap aturan hukum.
7	Di Tommaso & Thornton, (2020)	Dependen: Nilai bank (v it) Independen: Skor ESG (ESG it) Kontrol: Karakteristik dewan eksekutif (ukuran, independensi, keragaman gender), Ukuran bank, Modal, Ketentuan pinjaman, Leverage, Likuiditas, Efisiensi, Moderator: Interaksi antara skor ESG dan karakteristik dewan eksekutif	81 bank yang berkantor pusat di 19 negara Eropa. Periode sampel adalah dari 2007Q1 hingga 2018Q4 .	Skor ESG tinggi: Mengurangi pengambilan risiko bank (tanpa memandang tingkat risiko awal). Menurunkan nilai bank (trade-off antara risiko dan nilai) Hubungan: Skor ESG tinggi berdampak positif pada nilai bank secara tidak langsung melalui pengurangan risiko.
8	Behl et al., (2022)	Variabel dependen: Nilai perusahaan, diukur dengan Tobin's Q Variabel independen: Skor ESG Variabel kontrol: Ukuran perusahaan (logaritma natural dari total aset)	62 perusahaan energi India dipantau ESG selama 4 tahun dari 2016 hingga 2019. Data dikumpulkan dari skor ESG perusahaan energi Bloomberg.	Hubungan positif antara skor ESG dan nilai perusahaan di sektor energi India.

9	(Khan et al., 2019)	<p>Variabel Dependen: Pengungkapan QCSR, diukur dengan berbagai metode.</p> <p>Variabel Independen: Variabel keragaman dewan: jenis kelamin, bangsa, latar belakang pendidikan, dan masa kerja.</p>	86 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Pakistan dari tahun 2010 hingga 2017	<ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Keragaman gender, kebangsaan, dan kepemilikan di dewan meningkatkan kualitas pengungkapan CSR (QCSR) di Pakistan. <input type="checkbox"/> Keragaman latar belakang pendidikan dewan justru berdampak negatif terhadap QCSR. <input type="checkbox"/> Hubungan antara keragaman dewan dan pengungkapan CSR dapat bervariasi di berbagai negara.
10	Birindelli et al., (2019)	<p>Variabel Dependen: Skor Kinerja Lingkungan (ENV SCORE) bank</p> <p>Variabel Independen: Jumlah perempuan dalam dewan direksi (WOMEN BOD) Jenis kelamin CEO (CEO WOMAN)</p>	96 bank terdaftar di EMEA selama 6 tahun (2011-2016).	<ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Hubungan antara keragaman gender dewan direksi dan kinerja lingkungan bank bersifat nonlinier. <input type="checkbox"/> Kehadiran 30% perempuan di dewan direksi meningkatkan kinerja lingkungan bank. <input type="checkbox"/> CEO perempuan memiliki dampak positif pada kinerja lingkungan bank. <input type="checkbox"/> Dampak ini lebih kuat di pasar negara berkembang dibandingkan pasar negara maju.

11	Ahmad et al., (2021)	<input type="checkbox"/> Variabel independen: Kinerja LST. <input type="checkbox"/> Variabel dependen: Ukuran kinerja keuangan. <input type="checkbox"/> Variabel kontrol: Ukuran perusahaan <input type="checkbox"/> Variabel moderasi: Ukuran perusahaan	351 perusahaan dari FTSE350 untuk periode waktu 2002–2018	<p>Perusahaan dengan ESG tinggi menunjukkan kinerja keuangan yang lebih baik.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kinerja ESG total berdampak positif pada kinerja keuangan. • Dampak individu komponen ESG bervariasi. • Perusahaan besar mendapat manfaat lebih besar dari ESG yang baik.
12	Afzali et al., (2022)	<p>Variabel independen: Norma-norma sipil dan kepadatan jaringan sosial di kabupaten AS.</p> <p>Variabel dependen: Proporsi direktur wanita di dewan perusahaan.</p> <p>Variabel kontrol: Ukuran perusahaan, usia perusahaan, rasio leverage, risiko diversifikasi, intensitas r&d, rasio pasar terhadap buku, pertumbuhan penjualan, pengembalian aset, pengembalian abnormal yang disesuaikan pasar, standar deviasi pengembalian yang disesuaikan pasar, ukuran dewan, dan rata-rata jumlah jabatan direktur yang dipegang oleh direktur.</p>	Negara Bagian AS	<input type="checkbox"/> Modal sosial tinggi dikaitkan dengan keragaman gender yang lebih tinggi di dewan perusahaan. <input type="checkbox"/> Lebih banyak perempuan menduduki posisi direktur di perusahaan di daerah dengan modal sosial tinggi. <input type="checkbox"/> Perempuan di dewan di daerah dengan modal sosial tinggi lebih berpeluang mencapai posisi penting. <input type="checkbox"/> Hubungan antara perempuan di dewan dan kinerja perusahaan masih belum jelas. <input type="checkbox"/> Meningkatkan modal sosial dapat meningkatkan keterwakilan perempuan di dewan perusahaan. <input type="checkbox"/> Perusahaan dapat membangun modal sosial melalui tanggung jawab

				sosial perusahaan dan pendidikan kewarganegaraan.
13	De Masi et al., (2022)	<p>Variabel Independen: Kehadiran Perempuan di Dewan: Critical Mass of Women (CM): Jumlah perempuan di dewan mencapai tingkat kritis. Variabel Keluarga Wanita: Setidaknya satu direktur perempuan dari keluarga pemilik perusahaan.</p> <p>Variabel Dependen: Kinerja Lingkungan: Dampak perusahaan terhadap lingkungan.</p> <p>Variabel Kontrol: Persentase Direktur Independen, Ukuran Dewan, Struktur CEO-Chairman, Ukuran Perusahaan, Return on Equity (ROE), Leverage (LEV)</p>	Perusahaan yang terdaftar di Italian Stock Exchange (FTSE MIB) dari tahun 2008 hingga 2017	<p><input type="checkbox"/> Kehadiran minimal 3 perempuan di dewan direksi meningkatkan kinerja lingkungan perusahaan.</p> <p><input type="checkbox"/> Dampak positif ini terlihat pada:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Penggunaan teknologi ramah lingkungan. • Efisiensi penggunaan sumber daya. • Pengurangan emisi. <p><input type="checkbox"/> Kehadiran perempuan keluarga pemegang saham pengendali tidak meningkatkan kinerja lingkungan, bahkan bisa memperburuknya.</p>
14	Azmi et al., (2021)	<p>Independen: ESG (Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola); Lingkungan (E), Sosial (S), Tata Kelola (G)</p> <p>Dependen: Margin bunga bersih</p> <p>Kontrol: Ukuran bank, Modal, Efisiensi, Kualitas aset, Likuiditas, Pertumbuhan PDB, Tingkat perkembangan keuangan.</p>	251 Bank dipelajari, Kecuali India & China	<p><input type="checkbox"/> Aktivitas ESG rendah: Nilai bank meningkat, tapi efeknya semakin kecil seiring peningkatan aktivitas.</p> <p><input type="checkbox"/> Kegiatan ramah lingkungan: Dampak terbesar pada nilai bank.</p> <p><input type="checkbox"/> Aktivitas ESG meningkatkan arus kas dan efisiensi bank.</p> <p><input type="checkbox"/> ESG: Menurunkan biaya ekuitas, tidak mempengaruhi biaya utang</p>

15	Nuber & Velte, (2021)	<p>Variabel Independen: ESGEP (Keterlibatan Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola). DEBT (Risiko Tidak Sistematis). BETA (Risiko Sistematis). CapIn (Intensitas Modal). CF (Arus Kas Bebas). R&D (Investasi R&D). SIZE (Ukuran Perusahaan). IND (Variabel Dummy Industri).</p> <p>Variabel Dependen: FP (ROA) dan FP (Tobin's Q) (mewakili Kinerja Keuangan)</p> <p>Variabel Kontrol: DEBT, BETA, CapIn, CF, R&D, SIZE, dan IND</p>	1.100 tahun perusahaan dari indeks pasar saham Jerman DAX30, MDAX, dan TecDAX dari 2008 hingga 2017	<p><input type="checkbox"/> Kinerja keberlanjutan rendah & tinggi: Dampak negatif pada keuangan.</p> <p><input type="checkbox"/> Kinerja keberlanjutan moderat: Dampak positif pada keuangan.</p> <p><input type="checkbox"/> Ada tingkat optimal kinerja keberlanjutan yang memaksimalkan keuntungan.</p>
16	Chijoke-Mgbame et al., (2020)	<p><input type="checkbox"/> Variabel independen: Keterwakilan perempuan di dewan (Female Directors)</p> <p><input type="checkbox"/> Variabel dependen: Kinerja keuangan (ROA & Tobin's Q)</p> <p><input type="checkbox"/> Variabel kontrol: Ukuran dewan. Gender CEO. Usia perusahaan. Volatilitas. Leverage. Independensi dewan. Ukuran Perusahaan. Kepemilikan Asing. Industri.</p>	Nigerian Stock Exchange (NSE) periode 2008-2016. Sampel akhir terdiri dari 692 observasi tahun perusahaan untuk 77 perusahaan	Perempuan di dewan tingkatkan kinerja perusahaan.

17	Tan et al., (2019)	<p>Independen: Kesibukan dewan (diukur dengan BBMEAN, BBDUM1, BBDUM2, BBDUM3)</p> <p>Dependen: Efisiensi perusahaan (LNTE)</p> <p>Kontrol: Ukuran perusahaan (LNTA), leverage (LNDEBTS), risiko (LNBETA), profitabilitas (LNROA, LNSALES), pertumbuhan PDB (LNGDP), inflasi (LNINFL)</p>	Perusahaan dari negara-negara Asia Timur terpilih, termasuk Hong Kong, Singapura, Malaysia, dan Thailand. Studi ini mencakup periode 2009 hingga 2015	Kesibukan dewan di negara-negara Asia Timur terpilih berdampak negatif pada efisiensi perusahaan. Kemungkinan penyebabnya adalah masalah pemantauan dan komitmen yang berlebihan dari dewan yang sibuk. Dampak negatif ini lebih terasa di negara berkembang dibandingkan negara maju. Hal ini menunjukkan pentingnya tata kelola perusahaan yang kuat di negara berkembang untuk meminimalkan dampak negatif kesibukan dewan.
18	Maqbool & Zameer, (2018)	<p>Independen: CSR (Corporate Social Responsibility)</p> <p>Dependen: Kinerja Keuangan (ROE, ROA, NP, SR, PE)</p> <p>Kontrol: Ukuran Perusahaan (Total Aset), Umur Perusahaan, Leverage Keuangan)</p>	28 bank yang terdiri dari 15 bank umum dan 13 bank swasta. Periode penelitian berkisar dari tahun 2007 hingga 2016	<p>□ CSR berdampak positif pada profitabilitas dan nilai saham perusahaan.</p> <p>□ Dampak positif ini tetap ada bahkan setelah mempertimbangkan faktor lain seperti ukuran perusahaan, risiko, dan lain-lain.</p>

19	Bravo & Reguera-Alvarado, (2019)	<p>Independen: Kehadiran direksi wanita di komite audit (BLAU)</p> <p>Dependen: Pengungkapan ESG sukarela (kelengkapan, relevansi, aksesibilitas)</p> <p>Kontrol: Ukuran & independensi komite audit, leverage, ukuran & profitabilitas perusahaan, industri</p>	Perusahaan Spanyol yang terdaftar di Bursa Efek Madrid periode 2012-2015	<p><input type="checkbox"/> Keberagaman gender di komite audit meningkatkan pelaporan ESG.</p> <p><input type="checkbox"/> Kesibukan komite audit melemahkan efek positif ini.</p> <p><input type="checkbox"/> Ukuran perusahaan dan profitabilitas meningkatkan pelaporan ESG.</p> <p><input type="checkbox"/> Faktor lain seperti masa jabatan komite audit juga berpengaruh..</p>
20	Issa & Zaid, (2021)	<p>Independen: Persentase direktur wanita di dewan (BGD).</p> <p>Dependen: Dampak lingkungan operasi perusahaan (ENV_INDEX).</p> <p>Kontrol: Tata kelola perusahaan (GOVER). Ukuran dewan (B_SIZE). Independensi dewan (IND). CEO rangkap jabatan (CEOD). Komite CSR (CSR_COM). Pendapatan negara (H_INCOME). Perlindungan investor (INV_PROT). Kesenjangan gender (GEND_GAP). Tahun (Dummies Tahun).</p>	93 perusahaan non-keuangan Timur Tengah selama periode studi 2014-2018	<p><input type="checkbox"/> Keragaman gender dewan berdampak positif pada kinerja lingkungan.</p> <p>Persentase direktur wanita yang lebih tinggi dikaitkan dengan kinerja lingkungan yang lebih baik.</p> <p><input type="checkbox"/> Faktor lain yang berkontribusi terhadap kinerja lingkungan: Tata kelola perusahaan yang baik. Dewan yang lebih besar. Pemisahan peran CEO dan ketua dewan. Keberadaan komite CSR.</p>

21	Joecks et al., (2023)	<ul style="list-style-type: none"> □ Independen: Keterwakilan direktur wanita di dewan. □ Dependen: Kinerja keuangan (ROA, Tobin's Q). □ Mediator: Kehadiran dewan wanita. □ Kontrol: Ukuran dewan, rapat dewan, ukuran perusahaan, wanita di manajemen. 	149 observasi dari perusahaan Jerman. Data tentang direktur wanita, kehadiran dewan, dan kontrol tingkat dewan, kontrol tingkat perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> □ Direktur wanita di dewan meningkatkan keterlibatan dewan, yang kemudian meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. □ Minimal tiga direktur wanita memiliki dampak yang lebih kuat daripada satu atau dua.
22	Do, (2023)	<p>Independen: Keanekaragaman Etnis Dewan</p> <p>Dependen: Sensitivitas Pembayaran-Kinerja CEO</p> <p>Kontrol: Persentase Direktur Wanita. Perubahan Kapitalisasi Pasar. Ukuran Papan. Masa Jabatan CEO. Total Aset. Leverage Keuangan. Pengembalian Aset. Rasio Nilai Buku terhadap Pasar. Skor-Z Altman. Pertumbuhan Penjualan</p>	3.996 firm-year observasi dari 859 firma untuk periode 2007-2017	hubungan positif dan signifikan antara keragaman etnis dewan dan sensitivitas gaji CEO. persentase direktur wanita di dewan (proksi untuk keragaman gender) berhubungan positif dengan sensitivitas gaji CEO.

23	Sandberg et al., (2023)	<p>Variabel Independen: Peringkat ESG keseluruhan.</p> <p>Variabel Dependen: Ukuran kinerja keuangan (ROA, ROE).</p> <p>Variabel Kontrol: Ukuran perusahaan (log total pendapatan). Intensitas modal. Leverage (rasio utang terhadap ekuitas). Dampak COVID-19 (tahun 2020). Lokasi kantor pusat perusahaan (UE).</p>	<p>Perusahaan Eropa dari industri makanan. Sampel awal terdiri dari 117 perusahaan, dan setelah mengeliminasi perusahaan yang tidak memiliki informasi keuangan atau ESG, ukuran sampel akhir adalah 83 perusahaan,</p>	<p><input type="checkbox"/> Peringkat ESG memiliki hubungan positif dengan kinerja keuangan, tetapi pengaruhnya tidak signifikan.</p> <p><input type="checkbox"/> Peringkat ESG umumnya rata-rata, menimbulkan pertanyaan tentang akurasinya dalam mengukur perilaku ESG.</p>
24	Zhou et al., (2022)	<p>Variabel independen: kinerja ESG.</p> <p>Variabel dependen: nilai pasar perusahaan.</p> <p>Variabel kontrol: ukuran perusahaan (Size) dan <i>financial leverage</i> (Lev)</p>	<p>perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar A-share Shanghai dan Shenzhen dari tahun 2014 hingga 2018</p>	<p>Peningkatan kinerja ESG emiten berdampak positif pada nilai pasar perusahaan, dengan kinerja keuangan sebagai mediatornya. Kapasitas operasional juga menjadi mediator penting dalam hubungan antara kinerja ESG dan nilai pasar perusahaan. Pada emiten BUMN, efek mediasi kinerja ESG terhadap nilai pasar perusahaan melalui kapasitas operasional lebih kuat.</p>

25	Kyere & Ausloos, (2021)	<p>Variabel Independen = IS (Kepemilikan Saham Internal) BS (Ukuran Papan) IB (Dewan Independen) CD (Konsentrasi Kepemilikan) AC (Komite Audit) FS (Kepemilikan Saham Asing) LG (Pengungkit) Variabel dependen = ROA (Return on Assets) .</p> <p>Variabel kontrol = Ukuran perusahaan, Leverage,</p>	252 perusahaan yang terdaftar di London Stock Exchange untuk tahun 2014	<p>kepemilikan pemegang saham orang dalam berdampak positif pada ROA, frekuensi rapat komite audit berdampak negatif terhadap ROA, yang menunjukkan bahwa peningkatan frekuensi rapat tersebut berdampak buruk pada kinerja keuangan.</p> <p>tidak ada signifikansi statistik untuk dampak dualitas CEO (kombinasi peran CEO dan ketua) pada kinerja keuangan. Demikian pula, penelitian ini tidak menemukan hubungan yang signifikan antara ukuran dewan dan kinerja keuangan.</p>
26	Menicucci & Paolucci, (2022)	<p>Independen: ESG: Kinerja ESG Bank (gabungan, pilar, dan dimensi)</p> <p>Dependen: Kinerja Bank: ROE, ROA, Tobin's Q, dan Stock Return</p> <p>Kontrol: Ukuran Bank (SIZE). Rasio Kecukupan Modal (CAP). Rasio Aset Likuid (LIQ). Rasio Pinjaman terhadap Simpanan (LOANDEP). Rasio Simpanan Nasabah terhadap Kewajiban (CUSTDEP). Pertumbuhan PDB (PDB). Inflasi (INF)..</p>	105 bank Italia yang aktif dan berlokasi geografis di Italia. Data untuk sampel dikumpulkan dari database Refinitiv, menghasilkan total 630 pengamatan bank-tahun dari 2016 hingga 2020	<p>Kinerja ESG yang diukur dengan ESG_comb, ESG_pillars, dan ESG_dimensions berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja bank. Secara khusus, kinerja ESG yang lebih tinggi dikaitkan dengan return on equity (ROE) yang lebih tinggi, <i>Return on Assets</i> (ROA), Tobin's Q (TQ), dan return saham (SR) bank</p>

27	(Alhaddad et al., 2022)	<p>Variabel independen = jumlah jabatan direktur per direktur.</p> <p>Variabel dependen = kinerja perusahaan.</p> <p>Variabel kontrol = ukuran dewan (BODSIZE), independensi dewan (BODIND), dualitas CEO (CEODUAL), ukuran perusahaan (FSIZE), pertumbuhan (GROWTH), kapitalisasi pasar (MKTCAP), dan leverage (FLEV).</p>	97 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Amman di Yordania dari tahun 2010 hingga 2020	hubungan yang signifikan dan negatif antara jumlah jabatan direktur per direktur (MDs) dan kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.
28	Kamaludin et al., (2022)	<p>Variabel Independen : Persentase direktur independen di dewan Persentase wanita di dewan Jumlah rapat dewan per tahun</p> <p>Variabel dependen : Skor pengungkapan ESG komposit Skor pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) individu</p> <p>Variabel kontrol : Ukuran perusahaan (log ukuran perusahaan). Profitabilitas (ROA).</p>	91 perusahaan yang terdaftar di Pasar Utama Bursa Efek Kuala Lumpur (KLSE). Studi ini mengumpulkan data selama periode 15 tahun dari tahun 2006 hingga 2020,	independensi dewan dan keragaman dewan memiliki pengaruh positif terhadap praktik pengungkapan ESG perusahaan yang terdaftar di Malaysia

29	(Anyigbah et al., 2023)	<p>Variabel independen: Karakteristik dewan: ukuran dewan, keanggotaan dewan, dualitas CEO, rapat dewan, dan jumlah komite di dewan.</p> <p>Variabel tak bebas: Indeks pelaporan keberlanjutan perusahaan (CSRI)</p> <p>Variabel kontrol: Ukuran perusahaan Manfaat Profitabilitas (pengembalian aset) Usia perusahaan BESAR 4 (apakah salah satu dari empat perusahaan audit besar mengaudit akun mereka) [</p>	703 perusahaan yang terdaftar di bursa saham Shanghai dan Shenzhen. Sampel mencakup 9842 observasi tahun perusahaan selama periode 14 tahun fiskal, dari 1 Januari 2006 hingga 31 Desember 2019	kuran dewan yang lebih besar, rapat dewan yang lebih banyak, dan jumlah komite yang lebih banyak berhubungan positif dengan tingkat CSR yang lebih tinggi. Namun, dualitas CEO (ketika CEO juga menjabat sebagai ketua dewan) berdampak negatif terhadap CSR
----	-------------------------	--	---	--

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Ukuran Dewan Ke *Skor Environmental Social Governance*

Ada dua pandangan berlawanan utama mengenai hubungan antara ukuran dewan dan kinerja perusahaan. Satu pandangan menunjukkan bahwa ukuran dewan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, karena dewan yang lebih besar memberikan keragaman yang dibutuhkan untuk menggunakan sumber daya perusahaan secara efektif (R. Haniffa & Hudaib, 2006a). Literatur menyebutkan bahwa perusahaan dengan banyak direktur di dewan membuat lebih banyak pengungkapan (Albitar, 2015). Banyak penelitian yang secara empiris meneliti dampak ukuran dewan terhadap pengungkapan. (Allini et al., 2016; Elgammal et al., 2018; Elshandidy & Neri, 2015; Salem et al., 2019). Semakin banyak dewan

yang terkait dengan perusahaan, dimungkinkan semakin banyak pula Mitra bisnis yang dapat bekerja sama untuk mengumpulkan, menganalisis, dan mengintegrasikan data lingkungan (yaitu, mengintegrasikan pengetahuan lingkungan mereka) untuk meningkatkan fungsionalitas proses pengambilan keputusan bersama mereka (Ferreira et al., 2018). Hal ini memungkinkan mereka untuk meneliti setiap kekurangan operasional dan memajukan logistik yang memengaruhi komponen lingkungan seperti efisiensi bahan, pengurangan limbah, dan kinerja lingkungan secara keseluruhan (Gölgeci et al., 2019; J. Zhang et al., 2020a). Mengingat logika berbagi sumber daya kolaboratif, perubahan tambahan, seperti komitmen, pengambilan keputusan bersama, dan integrasi pengetahuan, kemungkinan besar akan dikaitkan secara positif dengan kinerja lingkungan, sosial dan tata kelola. Berdasarkan literatur review diatas. Peneliti merangkum beberapa alasan mengapa ukuran dewan dapat memberikan efek positif pada ESG.

Pertama. peningkatan keragaman keterampilan dan keahlian: Dewan yang lebih besar dapat menggabungkan keterampilan dan keahlian yang lebih luas, yang dapat membantu perusahaan untuk lebih memahami dan mengelola risiko dan peluang ESG. Misalnya, dewan dengan anggota yang berpengalaman dalam hukum lingkungan, tanggung jawab sosial, atau tata kelola perusahaan akan lebih siap untuk mengatasi masalah ini. Kedua, pengawasan dan tantangan yang ditingkatkan: Dewan yang lebih besar dapat memberikan lebih banyak pengawasan dan tantangan bagi manajemen, yang dapat membantu memastikan bahwa isu-isu ESG ditanggapi dengan serius. Ini karena ada lebih banyak direktur yang mengajukan pertanyaan, menyampaikan kekhawatiran, dan meminta pertanggungjawaban manajemen.

Ketiga, peningkatan pengambilan keputusan: Dewan yang lebih besar juga dapat meningkatkan pengambilan keputusan dengan memberikan perspektif dan wawasan yang lebih luas. Ini bisa sangat membantu ketika berhadapan dengan isu-isu ESG yang kompleks.

Hubungan antara ukuran dewan dan skor ESG adalah hubungan yang kompleks yang telah menjadi subjek banyak penelitian. Teori keagenan dan teori legitimasi memberikan dua perspektif yang berbeda tentang hubungan ini. Teori keagenan menunjukkan bahwa ukuran dewan yang lebih besar dapat menghasilkan skor ESG yang lebih rendah. Ini karena dewan yang lebih besar dapat lebih sulit untuk dikelola dan dikendalikan, yang dapat menyebabkan pengabaian tanggung jawab ESG. Selain itu, dewan yang lebih besar mungkin lebih heterogen, yang dapat membuat lebih sulit untuk mencapai konsensus tentang isu-isu ESG. Teori legitimasi menunjukkan bahwa ukuran dewan yang lebih besar dapat menghasilkan skor ESG yang lebih tinggi. Ini karena dewan yang lebih besar dapat memberi sinyal kepada pemangku kepentingan bahwa perusahaan berkomitmen terhadap ESG. Selain itu, dewan yang lebih besar dapat memberi perusahaan lebih banyak sumber daya untuk mengatasi masalah ESG.

Penelitian yang dilakukan oleh Di Tommaso dan Thornton, (2020) serta Husted & Sousa-Filho, (2019) memperoleh hasil bahwa ukuran dewan berpengaruh terhadap skor *environmental social governance*. Berdasarkan pembahasan di atas, Hipotesis yang diambil sebagai berikut:

H1 = Ukuran Dewan berpengaruh Positif terhadap Skor *Environmental Social Governance*.

2.4.2 Pengaruh Dewan Independen terhadap *Skor Environmental Social Governance*.

Haque, (2017) serta Liao et al., (2015) menunjukkan bahwa keragaman yang lebih besar dalam keterampilan, pengalaman, keahlian, dan perwakilan pemangku kepentingan yang sering dikaitkan dengan dewan independen, dapat membantu mengatasi konflik kepentingan dari berbagai kelompok. pemangku kepentingan, dengan menjaga keseimbangan antara tujuan keuangan dan non keuangan perusahaan. Selanjutnya, teori legitimasi de Villiers et al., (2011) menjelaskan bahwa direktur luar memiliki insentif finansial untuk memantau dan mengendalikan tindakan oportunistik manajerial dan menunjukkan akuntabilitas kepada masyarakat luas untuk menjaga dan meningkatkan reputasi/citra mereka di pasar tenaga kerja. Harapan masyarakat yang tumbuh mengenai peran direktur independen juga dapat mempengaruhi preferensi mereka terhadap inovasi lingkungan. Direktur independen diharapkan lebih bertanggung jawab atas keputusan perusahaan yang berkaitan dengan lingkungan alam karena kebutuhan moral akuntabilitas. Dalam konteks ini, direktur independen mungkin merasakan tekanan ekstrainstitusional untuk mendukung kepentingan lingkungan pemegang saham sambil menyeimbangkan kinerja keuangan perusahaan serta implikasi eksternal dari aktivitasnya (Flammer et al., 2020). Dari beberapa literatur review diatas, alasan mengapa direktur independen memiliki pengaruh positif terhadap ESG adalah:

Pertama, direktur independen lebih cenderung menantang manajemen: Direktur independen tidak terikat pada manajemen, jadi mereka lebih cenderung

menantang keputusan manajemen, terutama terkait dengan isu-isu ESG. Hal ini dapat membantu memastikan bahwa risiko ESG dikelola dengan baik dan peluang ESG tidak diabaikan. Kedua, direktur independen membawa perspektif yang berbeda: Direktur independen seringkali memiliki perspektif yang berbeda dari manajemen, yang dapat membantu dalam menangani isu-isu ESG. Misalnya, seorang direktur independen dengan pengalaman di bidang hukum lingkungan dapat membantu perusahaan mengembangkan dan menerapkan kebijakan lingkungan yang efektif. Ketiga, direktur independen dapat membantu meningkatkan tata kelola perusahaan: Direktur independen dapat membantu meningkatkan tata kelola perusahaan dengan memastikan bahwa dewan terstruktur dengan baik dan bahwa kebijakan dan prosedur perusahaan diselaraskan dengan praktik terbaik ESG. Hal ini dapat membantu melindungi perusahaan dari risiko terkait ESG dan memastikan bahwa perusahaan bertindak demi kepentingan terbaik semua pemangku kepentingan.

Teori keagenan dan teori legitimasi memberikan dua perspektif tentang hubungan antara direktur independen dan skor ESG. Teori keagenan menunjukkan bahwa direktur independen dapat membantu meningkatkan skor ESG dengan memantau manajemen dan memastikan bahwa perusahaan bertindak demi kepentingan terbaik semua pemangku kepentingan. Direktur independen juga dapat membawa keragaman perspektif ke ruang rapat, yang dapat membantu perusahaan membuat keputusan yang lebih baik tentang isu-isu ESG. Teori legitimasi menunjukkan bahwa direktur independen dapat membantu meningkatkan skor ESG dengan memberi sinyal kepada pemangku kepentingan bahwa perusahaan

berkomitmen terhadap ESG. Ini karena direktur independen dipandang lebih objektif dan kecil kemungkinannya untuk dipengaruhi oleh manajemen.

Penelitian yang dilakukan oleh Manita et al., (2018) menemukan hubungan pengaruh positif antara independensi dewan dan ESG. Gerged, (2021) menemukan bahwa independensi dewan menemukan hubungan positif antara independensi dewan dengan pengungkapan lingkungan perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis kedua dari penelitian ini adalah:

H2 = Independensi Dewan berpengaruh Positif terhadap Skor *Environmental Social Governance*.

2.4.3 Pengaruh Proporsi Perempuan Dalam Dewan Terhadap Skor *Environmental Social Governance*.

Literatur menyebutkan bahwa wanita menampilkan tingkat kepedulian lingkungan yang lebih tinggi, lebih aktif terlibat dalam perilaku pro lingkungan, dan cenderung memiliki persepsi risiko lingkungan yang lebih baik (Davidson & Freudenburg, 1996). Selain itu, Proporsi perempuan dalam politik lebih mungkin dibandingkan laki-laki untuk mendukung undang-undang pro lingkungan (Mohai & Kershner, 2002). (Kassinis et al., 2016) menunjukkan bahwa memiliki lebih banyak direktur wanita dapat membuat dewan peka terhadap inisiatif CSR. Oleh karena itu, peneliti berpendapat bahwa dewan dengan lebih banyak direktur wanita lebih berorientasi pada penurunan kompleksitas pengungkapan CSR, menunjukan strategi yang dapat diperhitungkan dan menyuarakan nada optimisme. Selain itu, direktur wanita menunjukkan orientasi yang lebih besar terhadap penyediaan pernyataan jaminan dalam laporan CSR (Fernandez-Feijoo et al., 2014). Nadeem

et al., (2017) berfokus pada perusahaan yang terdaftar di Australia, menemukan bahwa keragaman gender dewan berkorelasi positif dengan pengungkapan ESG. Afzali et al., (2022) dan Hollindale et al., (2019) memastikan bahwa direktur wanita menyediakan sumber daya manusia yang membantu dewan untuk memahami tuntutan etika, lingkungan, dan sosial pemangku kepentingan mereka dengan lebih baik. Hal ini menunjukkan bahwa direktur Proporsi perempuan memperkenalkan perspektif dan sumber daya yang membuat dewan masuk akal terhadap masalah lingkungan dan sosial. Berdasarkan literatur review diatas maka dapat disimpulkan beberapa alasan mengapa Proporsi perempuan dalam dewan memiliki efek positif pada ESG:

Pertama, proporsi perempuan membawa perspektif yang berbeda: Proporsi perempuan seringkali memiliki perspektif yang berbeda dari laki-laki, yang dapat membantu dalam menangani isu-isu ESG. Misalnya, Proporsi perempuan lebih cenderung peduli tentang isu-isu sosial, seperti keragaman dan inklusi. Hal ini dapat membantu perusahaan untuk mengembangkan praktik bisnis yang lebih berkelanjutan dan inklusif. Kedua, proporsi perempuan lebih cenderung menantang manajemen: Proporsi perempuan lebih cenderung menantang keputusan manajemen, terutama jika berkaitan dengan isu-isu ESG. Hal ini dapat membantu memastikan bahwa risiko ESG dikelola dengan baik dan peluang ESG tidak diabaikan. Ketiga, wanita lebih cenderung berfokus pada keberlanjutan jangka panjang: Wanita lebih cenderung berfokus pada keberlanjutan jangka panjang dibandingkan pria. Ini karena wanita lebih cenderung khawatir tentang dampak keputusan bisnis mereka terhadap generasi mendatang.

Teori keagenan dan teori legitimasi memberikan dua perspektif berbeda tentang hubungan antara proporsi Proporsi perempuan dalam dewan direksi dan skor ESG. Teori keagenan menunjukkan bahwa proporsi Proporsi perempuan yang lebih tinggi dalam dewan direksi dapat membantu meningkatkan skor ESG dengan membawa keragaman perspektif ke ruang rapat. Proporsi perempuan seringkali dipandang memiliki pengalaman dan sudut pandang yang berbeda dari laki-laki, yang dapat bermanfaat untuk membuat keputusan tentang isu-isu ESG. Selain itu, Proporsi perempuan lebih cenderung peduli terhadap isu-isu ESG, seperti perubahan iklim dan keadilan sosial. Teori legitimasi menunjukkan bahwa proporsi Proporsi perempuan yang lebih tinggi dalam dewan direksi dapat membantu meningkatkan skor ESG dengan memberi sinyal kepada pemangku kepentingan bahwa perusahaan berkomitmen terhadap ESG. Ini karena wanita sering dipandang lebih etis dan bertanggung jawab daripada pria. Selain itu, proporsi dewan direksi wanita yang lebih tinggi dapat membantu meningkatkan reputasi perusahaan, yang dapat menarik lebih banyak pelanggan dan investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Bravo dan Reguera-Alvarado, (2019) menunjukkan bahwa keragaman gender dapat berpengaruh positif terhadap skor *environmental, social governance*.

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis ketiga dari penelitian ini adalah:

H3 = Proporsi perempuan dalam dewan berpengaruh positif terhadap Skor *Environmental Social Governance*.

2.4.4 Ukuran Dewan terhadap Kinerja Keuangan

Dewan direksi di perusahaan paling mempengaruhi dalam memperoleh korespondensi yang sukses antara anggota dewan (Tisna & Agustami, 2016). Peran dewan direksi mampu meningkatkan hubungan dengan pihak eksternal perusahaan yang berkaitan. Hal ini memungkinkan mereka untuk meneliti setiap kekurangan operasional dan memajukan logistik yang memengaruhi komponen lingkungan seperti efisiensi bahan, pengurangan limbah, dan kinerja lingkungan secara keseluruhan (Gölgeci et al., 2019; J. Zhang et al., 2020b). Jumlah direktur di perusahaan digunakan untuk menghitung ukuran dewan direksi, yang merupakan ukuran utama kinerjanya. Kemampuan dewan direksi untuk memberikan dukungan yang tepat dalam menurunkan biaya keagenan yang muncul dari manajemen perusahaan yang tidak efektif diharapkan akan meningkat seiring dengan ukurannya, yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja keuangan (Qadorah, 2018). Mengingat logika berbagi sumber daya kolaboratif, perubahan tambahan, seperti komitmen, pengambilan keputusan bersama, dan integrasi pengetahuan. Oleh karena itu berhipotesis pengambilan keputusan bersama, dan integrasi pengetahuan, kemungkinan akan dikaitkan secara positif dengan kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan literatur review diatas penulis menulis mengapa ukuran dewan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan:

Pertama, akses ke sumber daya yang lebih luas: Dewan yang lebih besar dapat membantu perusahaan mengakses sumber daya yang lebih luas, seperti modal keuangan, modal manusia, dan pengetahuan teknologi. Ini karena dewan yang lebih besar akan memiliki jaringan kontak yang lebih luas dan akan dapat memanfaatkan keterampilan dan keahlian yang lebih luas. Kedua, keanekaragaman pendapat:

Dewan yang beragam dapat membantu perusahaan membuat keputusan yang lebih baik. Ini karena direktur yang berbeda dapat membawa perspektif dan pengalaman yang berbeda, yang dapat membantu dewan untuk mengidentifikasi dan mengevaluasi pilihan yang berbeda. Ketiga, pengambilan keputusan yang lebih baik: Dewan yang lebih besar dapat membantu perusahaan membuat keputusan yang lebih baik dengan memberikan lebih banyak pemeriksaan dan keseimbangan. Ini karena dewan yang lebih besar akan melibatkan lebih banyak orang dalam proses pengambilan keputusan, yang dapat membantu mengurangi risiko kesalahan. Teori keagenan dan teori legitimasi memberikan dua perspektif yang berbeda tentang hubungan antara ukuran dewan dan kinerja keuangan.

Teori keagenan menunjukkan bahwa ukuran dewan yang lebih besar dapat menyebabkan kinerja keuangan yang lebih rendah. Ini karena dewan yang lebih besar bisa lebih sulit untuk dikelola dan dikendalikan, yang dapat menyebabkan pengabaian tanggung jawab dan pengambilan keputusan yang kurang efektif. Selain itu, dewan yang lebih besar mungkin lebih heterogen, sehingga lebih sulit untuk mencapai konsensus tentang isu-isu penting. Teori legitimasi menunjukkan bahwa ukuran dewan yang lebih besar dapat menghasilkan kinerja keuangan yang lebih tinggi. Ini karena dewan yang lebih besar dapat memberi sinyal kepada pemangku kepentingan bahwa perusahaan dikelola dengan baik dan memiliki struktur tata kelola yang kuat. Selain itu, dewan yang lebih besar dapat memberi perusahaan lebih banyak sumber daya dan keahlian, yang dapat membantu meningkatkan kinerja keuangan.

(Pekovic & Vogt, 2021) menemukan bahwa ukuran dewan secara positif memoderasi hubungan antara CSR dan kinerja keuangan Berdasarkan uraian di atas, hipotesis keempat dari penelitian ini adalah:

H4: Ukuran Dewan berpengaruh positif pada Kinerja Keuangan.

2.4.5 Dewan Independen Terhadap Kinerja Keuangan

Dewan independen bertugas mendorong penerapan prinsip tata kelola perusahaan yang baik dalam perusahaan serta menjalankan tugas pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi apabila terjadi penyimpangan dalam manajemen perusahaan. Dewan independen yang semakin banyak, akan menunjukkan bahwa fungsi pengawasan dari dewan independen akan semakin baik (Amosh & Khatib, 2022). Para direktur di dewan harus beroperasi demi kepentingan terbaik para pemangku kepentingan. Dewan menentukan bahwa direktur eksekutif dan non-eksekutif digunakan untuk bekerja sama untuk memajukan kepentingan pemegang saham. Pemegang saham mengharapkan direktur independen untuk mewakili mereka, yang akan membantu meminimalkan masalah perusahaan (Fuji et al., 2016). Independensi dewan dipandang sebagai instrumen yang kuat dalam mengevaluasi kinerja manajer dan menghindari tindakan oportunistik karena insentif yang lebih kuat dari direktur tersebut. Selain itu, minat mereka dalam mengawasi kegiatan manajemen dan menjaga reputasi perusahaan (Uribe-Bohorquez et al., 2018). Karena direktur lebih mandiri secara psikologis dan finansial dari manajer, mereka dapat melakukan tugasnya untuk memantau, mengawasi, mengarahkan, dan menilai manajemen dengan lebih berhasil. Ini

menurunkan biaya agensi dan meningkatkan transparansi keuangan (Mengyun et al., 2021).

Berdasarkan literatur review diatas, peneliti merangkum mengapa dewan independen memiliki efek positif pada kinerja keuangan. Berdasarkan literatur review diatas penulis merangkum beberapa alasan mengapa independensi dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Pertama, direktur independen lebih cenderung menantang manajemen: direktur independen tidak terikat pada manajemen, jadi mereka lebih cenderung menentang keputusan manajemen, terutama dalam hal keuangan. Hal ini dapat membantu memastikan bahwa risiko keuangan dikelola dengan baik dan peluang keuangan tidak diabaikan. Kedua, direktur independen membawa perspektif yang berbeda: Direktur independen seringkali memiliki perspektif yang berbeda dari manajemen, yang dapat membantu dalam mengatasi masalah keuangan. Misalnya, seorang direktur independen dengan pengalaman dalam analisis keuangan dapat membantu perusahaan mengembangkan dan menerapkan kebijakan keuangan yang efektif. Ketiga, direktur independen dapat membantu meningkatkan tata kelola perusahaan: Direktur independen dapat membantu meningkatkan tata kelola perusahaan dengan memastikan bahwa dewan terstruktur dengan baik dan bahwa kebijakan dan prosedur perusahaan selaras dengan praktik terbaik. Hal ini dapat membantu melindungi perusahaan dari risiko keuangan dan memastikan bahwa perusahaan bertindak demi kepentingan terbaik semua pemangku kepentingan.

Teori keagenan dan teori legitimasi memberikan dua perspektif yang berbeda tentang hubungan antara direktur independen dan kinerja keuangan. Teori

keagenan menunjukkan bahwa direktur independen dapat membantu meningkatkan kinerja keuangan dengan memantau manajemen dan memastikan bahwa perusahaan bertindak demi kepentingan terbaik semua pemangku kepentingan. Direktur independen juga dapat membawa keragaman perspektif ke ruang rapat, yang dapat membantu perusahaan membuat keputusan yang lebih baik tentang perencanaan strategis dan manajemen risiko. Selain itu, direktur independen dapat membantu melindungi kepentingan pemegang saham minoritas dan mencegah manajemen terlibat dalam perilaku mementingkan diri sendiri. Teori legitimasi menunjukkan bahwa direktur independen dapat membantu meningkatkan kinerja keuangan dengan memberi sinyal kepada pemangku kepentingan bahwa perusahaan dikelola dengan baik dan memiliki struktur tata kelola yang kuat. Ini dapat membantu menarik investor dan pelanggan, yang dapat meningkatkan kinerja keuangan. Selain itu, direktur independen dapat membantu meningkatkan reputasi perusahaan, yang juga dapat meningkatkan kinerja keuangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Gavana et al., (2023) menemukan bahwa independensi dewan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis kelima dari penelitian ini adalah:

H5: Independensi Dewan berpengaruh positif pada Kinerja Keuangan.

2.4.6 Proporsi Proporsi Perempuan Dalam Dewan Terhadap Kinerja Keuangan.

Penelitian menunjukkan bahwa eksekutif wanita berbeda dari rekan pria mereka dalam hal gaya kepemimpinan, jalur karir dan memprioritaskan kebutuhan organisasi (Glass et al., 2016b). Studi empiris yang menguji masalah ini tampaknya

mencapai hasil yang konvergen. Peneliti menemukan korelasi positif antara eksekutif atau direktur Proporsi perempuan dan kinerja keuangan (García-Meca et al., 2015) atau stabilitas bank (Palvia et al., 2014); Sahay et al., (2017). Studi terbaru telah menguji keberadaan hubungan nonlinier antara keragaman gender dewan dan kinerja keuangan bank. Owen dan Temesvary, (2018) serta Farag dan Mallin, (2017), masing-masing, menemukan bahwa ambang batas Proporsi perempuan dalam dewan meningkatkan profitabilitas atau mengurangi kerapuhan keuangan.

Dari literatur review telah dibahas maka dapat disimpulkan beberapa alasan mengapa wanita di dewan memiliki efek positif pada kinerja keuangan: Pertama, wanita membawa perspektif yang berbeda: Wanita seringkali memiliki perspektif yang berbeda dari pria, yang dapat membantu dalam mengatasi masalah keuangan. Misalnya, Proporsi perempuan lebih cenderung peduli tentang isu-isu sosial, seperti keragaman dan inklusi. Hal ini dapat membantu perusahaan mengembangkan praktik bisnis yang lebih berkelanjutan dan inklusif, yang dapat menghasilkan kinerja keuangan yang lebih baik. Kedua, wanita lebih cenderung menantang manajemen: Wanita lebih cenderung menantang keputusan manajemen, terutama dalam hal keuangan. Hal ini dapat membantu memastikan bahwa risiko keuangan dikelola dengan baik dan peluang keuangan tidak diabaikan. Ketiga, wanita lebih cenderung berfokus pada keberlanjutan jangka panjang: Wanita lebih cenderung berfokus pada keberlanjutan jangka panjang dibandingkan pria. Ini karena wanita lebih cenderung khawatir tentang dampak keputusan bisnis mereka terhadap generasi mendatang. Hal ini dapat membantu perusahaan untuk membuat

keputusan keuangan yang lebih baik yang memperhitungkan kesehatan jangka panjang perusahaan dan lingkungan

Teori keagenan dan teori legitimasi memberikan dua perspektif yang berbeda tentang hubungan antara proporsi perempuan dalam dewan dan kinerja keuangan. Teori keagenan menunjukkan bahwa proporsi perempuan yang lebih tinggi dalam dewan dapat membantu meningkatkan kinerja keuangan dengan membawa keragaman perspektif ke ruang rapat. Wanita sering dipandang memiliki pengalaman dan sudut pandang yang berbeda dari pria, yang dapat bermanfaat untuk membuat keputusan tentang kinerja keuangan. Selain itu, wanita lebih cenderung memperhatikan masalah keuangan, seperti manajemen risiko dan profitabilitas.

Teori legitimasi menunjukkan bahwa proporsi perempuan yang lebih tinggi dalam dewan dapat membantu meningkatkan kinerja keuangan dengan memberi sinyal kepada pemangku kepentingan bahwa perusahaan berkomitmen terhadap keragaman dan inklusi. Ini dapat membantu menarik investor dan pelanggan, yang dapat meningkatkan kinerja keuangan. Selain itu, proporsi perempuan dalam dewan yang lebih tinggi dapat membantu meningkatkan reputasi perusahaan, yang juga dapat meningkatkan kinerja keuangan.

Hal tersebut juga didukung oleh (Chijoke-Mgbame et al., 2020)

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis keenam dari penelitian ini adalah:

H6: Proporsi perempuan dalam dewan berpengaruh positif pada Kinerja Keuangan.

2.4.7 Skor Environmental Social Governance Terhadap Kinerja Keuangan

Skor ESG dapat diklasifikasikan sebagai nilai tambah kinerja CSR yang berasal dari banyak tindakan lingkungan, sosial, dan tata kelola. Mengingat bahwa konteks negara berkembang menghadirkan kondisi yang berbeda dari pasar negara maju, perusahaan yang mencapai tingkat ESG yang lebih tinggi membutuhkan investasi yang lebih besar. Dengan demikian, multinasional harus mengalokasikan sumber daya keuangan yang besar untuk memperkuat praktik mereka dalam ESG. Studi sebelumnya menunjukkan bahwa ESG dapat memengaruhi FP secara positif baik secara langsung maupun tidak langsung; dengan demikian, ini dapat meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan serta nilai pemegang saham (Bernardi & Stark, 2018; Y. Li et al., 2018). Tentu saja, manfaat dari keterlibatan korporasi dalam ESG tampaknya termasuk antara lain peningkatan Reputasi dan citra merek membantu perusahaan untuk berkinerja baik selama krisis. Studi sebelumnya menemukan hubungan positif yang signifikan antara CSP dan kinerja keuangan perusahaan (Famiyeh, 2017; Hossain et al., 2016). Tingkat kinerja sosial yang tinggi dan tata kelola perusahaan yang kuat membantu perusahaan mempertahankan profitabilitas yang stabil dan harga saham perusahaan kurang stabil (Lee, 2016). Efisiensi operasi dan peningkatan reputasi perusahaan di pasar modal (Y. Li et al., 2018; Yoon et al., 2018). (Popli, Ladhani, et al., 2017) dan (Popli, Akbar, et al., 2017) menemukan bahwa perusahaan yang membentuk respon mereka dalam sinkronisasi dengan perubahan lingkungan eksternal adalah posisi terbaik untuk mengurangi erosi profitabilitas mereka. Oleh karena itu, pengungkapan lingkungan diperlukan untuk menghasilkan laba. Selain itu, aktivitas sosial harus diungkapkan secara formal dan informal.

Semakin banyak bukti yang menunjukkan bahwa kinerja ESG (Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola) dapat berdampak positif pada kinerja keuangan. Berikut adalah tiga alasan mengapa: Perusahaan yang berfokus pada ESG lebih tahan terhadap risiko. Perusahaan yang berfokus pada faktor ESG seringkali lebih siap untuk menangani risiko, seperti perubahan iklim, gangguan rantai pasokan, dan perputaran karyawan. Ini karena mereka telah menerapkan sistem dan proses untuk memitigasi risiko ini. Akibatnya, mereka cenderung mengalami kerugian finansial akibat peristiwa ini.

Perusahaan yang berfokus pada ESG menarik dan mempertahankan talenta terbaik. Karyawan semakin mencari perusahaan yang memiliki nilai yang sama dan berkomitmen untuk memberikan dampak positif bagi dunia. Perusahaan yang berfokus pada ESG lebih cenderung menarik dan mempertahankan talenta terbaik, yang dapat mengarah pada peningkatan produktivitas dan inovasi.

Perusahaan yang berfokus pada ESG memiliki reputasi merek yang lebih kuat. Konsumen semakin ingin membeli produk dan layanan dari perusahaan yang mereka yakini bermanfaat bagi dunia. Perusahaan yang berfokus pada ESG memiliki reputasi merek yang lebih kuat, yang dapat meningkatkan penjualan dan pangsa pasar.

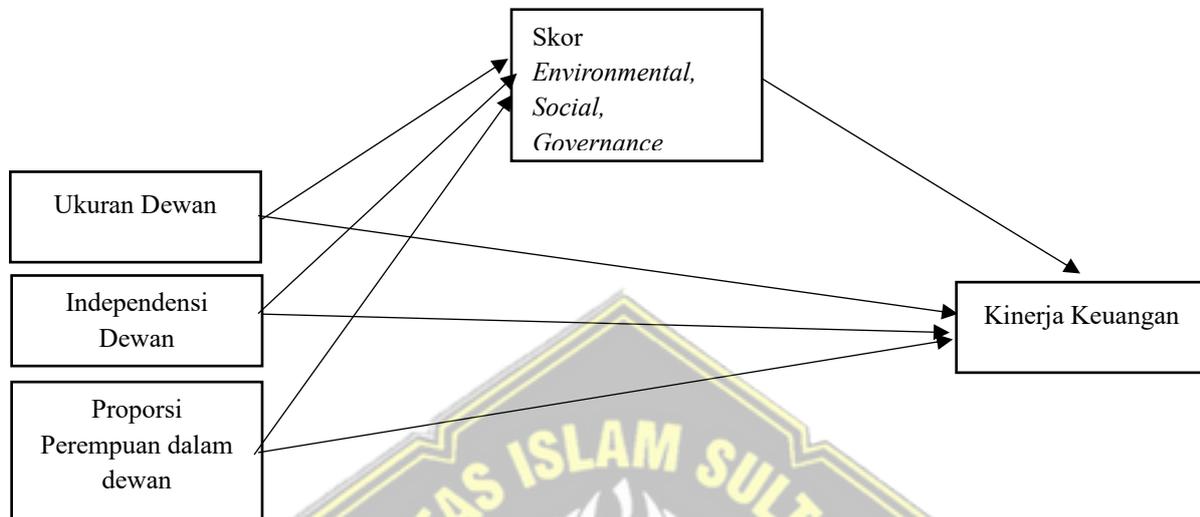
Teori keagenan dan teori legitimasi adalah dua perspektif berbeda yang dapat digunakan untuk memahami hubungan antara skor lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) dan kinerja keuangan. Teori keagenan menunjukkan bahwa skor ESG dapat berdampak positif pada kinerja keuangan dengan mengurangi biaya keagenan. Biaya agensi muncul ketika manajer bertindak untuk kepentingan

mereka sendiri daripada kepentingan pemegang saham. Skor ESG dapat membantu mengurangi biaya agensi dengan memberikan lebih banyak informasi kepada pemegang saham tentang bagaimana perusahaan mengelola risiko dan peluang ESG. Informasi ini dapat membantu pemegang saham untuk memantau manajer dan memastikan bahwa mereka bertindak demi kepentingan terbaik perusahaan. Teori legitimasi menunjukkan bahwa skor ESG dapat berdampak positif pada kinerja keuangan dengan meningkatkan reputasi perusahaan. Reputasi yang baik dapat membantu perusahaan menarik pelanggan, investor, dan karyawan. Hal ini dapat menyebabkan peningkatan penjualan, keuntungan, dan nilai pemegang saham.

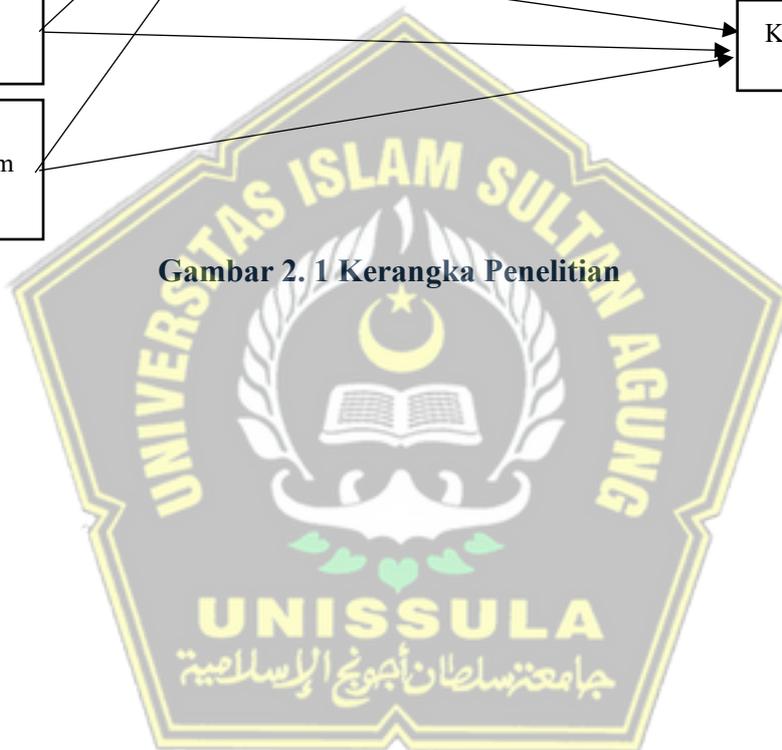
Sandberg et al., (2022) menemukan peringkat ESG berhubungan positif dengan kinerja keuangan. Namun, perlu dicatat bahwa pengaruh peringkat ESG terhadap kinerja keuangan tidak terlalu besar dalam penelitian ini. Selain itu, penelitian ini menyoroti bahwa peringkat ESG sangat sesuai dengan rata-rata, menunjukkan kebutuhan untuk menilai kembali apakah peringkat ESG secara akurat mengukur perilaku ESG yang sebenarnya.

Hal tersebut juga didukung oleh Behl et al. (2022) dan Ahmad et al., (2021) yang menunjukkan bahwa Skor *Environmental, Social, Governance* berpengaruh positif pada Kinerja Keuangan. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis ketujuh dari penelitian ini adalah:

H7: Skor *Environmental, Social, Governance* berpengaruh positif pada Kinerja Keuangan.



Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian asosiatif. Penelitian asosiatif adalah penelitian yang menjelaskan hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2017). Berdasarkan variabelnya, penelitian ini termasuk dalam penelitian kausal, dimana terdapat Variabel Independen dan variabel terikat. Berdasarkan jenis data dan analisis yang digunakan, penelitian ini termasuk dalam penelitian kuantitatif, karena penelitian ini menggunakan banyak angka, termasuk dalam proses pengumpulan data, interpretasi data, dan penyajian hasil penelitian.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subjek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu (Sugiyono, 2017). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik pasar negara berkembang di Asia tahun 2013-2019.

3.2.2 Sampel Penelitian

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh suatu populasi (Sugiyono, 2017). Sampel digunakan jika peneliti tidak mampu melakukan penelitian terhadap seluruh populasi. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *judgment sampling* (pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu) yang merupakan salah satu jenis *purposive*

sampling.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa sumber data *Bloomberg* serta literatur yang berhubungan dengan masalah penelitian. Data yang dimaksud adalah berupa:

1. Jumlah perusahaan publik pasar pasar negara berkembang seluruh Asia.
2. Data perusahaan publik pasar negara berkembang, berupa: Ukuran Dewan, Independensi Dewan, Proporsi Perempuan dalam Dewan, Skor *Environmental, Social, Governance*, Return on Asset, *Financial Leverage*, Total Aset. Kehadiran Rapat Dewan

Sumber data kedua merupakan website wordbank yang menyediakan data *regulatory quality, political stability, voice and accountability,*

3.4. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel utama dalam penelitian ini yaitu Ukuran Dewan, Dewan Independen, Proporsi Perempuan dalam Dewan, Skor *Environmental, Social, Governance, Return on Asset*. Definisi operasional diperoleh dari berbagai pandangan peneliti terdahulu. Definisi operasional dan pengukuran yang digunakan untuk menganalisis model penelitian dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 3. 1
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Pengukuran	Referensi
Variabel Dependen			
<i>Return On Asset (ROA)</i>	Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari total asetnya.	Laba Bersih / Total Aset	Brogi & Lagasio, (2019)
Variabel Mediasi			
<i>Skor Environmental, Social, Governance (SESG)</i>	Skor yang mengukur kinerja perusahaan dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola.	Data dapat diperoleh dari lembaga pemeringkatan ESG seperti Sustainalytics atau MSCI ESG Ratings.	Billio et al., (2021)
Variabel Independen			
<i>Ukuran Dewan (UD)</i>	Jumlah anggota dewan direksi perusahaan.	Jumlah anggota dewan direksi	Zubeltzu-Jaka et al., (2020)
<i>Dewan Independen (DI)</i>	Proporsi anggota dewan direksi yang independen.	Jumlah anggota dewan direksi independen / Jumlah anggota dewan direksi	Ruiz-Castillo et al., (2023)
<i>Proporsi Perempuan dalam Dewan (PPDD)</i>	Proporsi anggota dewan direksi perempuan.	Jumlah anggota dewan direksi perempuan / Jumlah anggota dewan direksi	Dempere & Abdalla, (2023)
Variabel Kontrol			
<i>Logaritma Natural Total Aset (LNTA)</i>	Logaritma natural dari total aset perusahaan.	ln(Total Aset)	Khatib et al., (2024)
<i>Financial Leverage (FL)</i>	Rasio yang mengukur tingkat penggunaan hutang perusahaan untuk membiayai operasinya.	Total Hutang / Total Ekuitas	Ifada et al., (2024)

Kehadiran Rapat Dewan (KRD)	Rata-rata kehadiran anggota dewan direksi dalam rapat dewan.	Rata-rata kehadiran anggota dewan direksi / Jumlah rapat dewan	(Khatib et al., 2024)
Political Stability No Violence (PSNV)	Indeks yang mengukur stabilitas politik dan tingkat kekerasan di negara tempat perusahaan beroperasi.	Data dapat diperoleh dari lembaga seperti World Bank atau Polity Project.	Oyewo et al., (2024); World Bank, (2023)
Voice and Accountability (VA)	Indeks yang mengukur tingkat akuntabilitas dan partisipasi politik di negara tempat perusahaan beroperasi.	Data dapat diperoleh dari lembaga seperti World Bank atau Freedom House.	Oyewo et al., (2024); World Bank, (2023)
Regulator Quality (RQ)	Indeks yang mengukur kualitas regulasi di negara tempat perusahaan beroperasi.	Data dapat diperoleh dari lembaga seperti World Bank atau Heritage Foundation.	Ifada et al., (2024); Oyewo et al., (2024); World Bank, (2023)

3.5 Alat dan teknik

Metode analisis data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis kuantitatif, yaitu teknik analisis yang dapat digunakan untuk memperkirakan parameter. Analisis data dilakukan dengan pengujian statistik terhadap variabel yang telah dikumpulkan dengan bantuan software EViews 10. Hasilnya diharapkan dapat digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Model ekonometrika digunakan dalam penelitian ini untuk menentukan keterkaitan antara perumusan teori, pengujian, dan estimasi empiris. Di dalam teori ekonometrika, data panel merupakan gabungan dari data *cross-section* dan data

time-series. Dengan demikian, jumlah data observasi pada data panel adalah data observasi time series ($t > 1$) dan data observasi *cross section* ($n > 1$).

3.6 Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel independen: Ukuran Dewan (UD), Dewan Independen (DI), Proporsi perempuan dalam dewan (PPDD), Logaritma Natural Total Aset (LNTA), *Financial Leverage* (FL), Kehadiran Rapat Dewan (KRD), *Political Stability No Violence* (PSNV), *Voice and Accountability* (VA), *Regulator Quality* (RQ), terhadap *Return on Asset* (ROA) dengan mempertimbangkan peran variabel intervening Skor *Environmental, Social, Governance* (SESG).

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Model persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{SESG} = \alpha_0 + \alpha_1 * \text{UD} + \alpha_2 * \text{DI} + \alpha_3 * \text{PPDD} + \alpha_4 * \text{LNTA} + \alpha_5 * \text{FL} + \alpha_6 * \text{KRD} + \alpha_7 * \text{PSNV} + \alpha_8 * \text{VA} + \alpha_9 * \text{RQ} + \varepsilon$$

$$\text{ROA} = \beta_0 + \beta_1 * \text{ESG} + \beta_2 * \text{UD} + \beta_3 * \text{DI} + \beta_4 * \text{PPDD} + \beta_5 * \text{LNTA} + \beta_6 * \text{FL} + \beta_7 * \text{KRD} + \beta_8 * \text{PSNV} + \beta_9 * \text{VA} + \beta_{10} * \text{RQ} + \varepsilon$$

Dimana:

ROA = Return on Asset

β_0 = konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7, \beta_8, \beta_9, \beta_{10}$ = koefisien regresi yang mengukur pengaruh variabel independen terhadap dependen.

ESG = Skor *Environmental, Social, Governance*

UD = Ukuran Dewan

DI = Dewan Independen

PPDD = Proporsi perempuan dalam dewan

LNTA = Logaritma Natural Total Aset

FL = *Financial Leverage*

KRD = Kehadiran Rapat Dewan

PSNV = *Political Stability No Violence*

VA = *Voice and Accountability*

RQ = *Regulator Quality*

ε adalah error term

3.7 Estimasi Model Regresi

Menurut Ghazali (2006) beberapa keuntungan menggunakan data panel dalam penelitian: a) Data panel menggabungkan data time series dan cross-section, data panel memberikan data yang lebih informatif, lebih bervariasi,

multikolinieritas antar variabel rendah, derajat kebebasan dan lebih efisien; b) Data panel berhubungan dengan individu, perusahaan, kota, negara setiap saat, akan heterogen di dalam unit. Teknik untuk memperkirakan data panel dapat secara eksplisit memasukkan heterogenitas untuk setiap variabel individu; c) Data panel dapat mendeteksi dan mengukur efek yang tidak dapat diamati melalui data time-series atau data cross-section; d) Data panel memungkinkan untuk mempelajari model perilaku yang lebih kompleks.

Sebelum melakukan analisis regresi, langkah yang dilakukan adalah menguji estimasi model untuk mendapatkan estimasi model yang paling sesuai digunakan. Kemudian langkah selanjutnya adalah uji asumsi klasik untuk menguji hipotesis penelitian.

Analisis regresi dengan data panel dapat dilakukan dengan tiga metode estimasi:

1) *Common Effect Model*

Estimasi model common effect merupakan estimasi data panel yang hanya menggabungkan data time series dan *cross section* dengan menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS).

Pendekatan ini tidak memperhitungkan dimensi atau waktu individu. Dalam model ini, terdapat asumsi bahwa intersep dan koefisien regresi adalah tetap untuk setiap objek dan waktu penelitian.

2) *Fixed Effect Model*

Model efek tetap mengasumsikan bahwa setiap objek memiliki intersep yang berbeda tetapi memiliki koefisien yang sama. Untuk

membedakan antara satu objek dengan objek lainnya maka digunakan variabel dummy atau variabel semu sehingga metode ini disebut juga *Least Square Dummy Variables* (LSDV). Penggunaan dummy dalam penelitian ini menggunakan area dummy.

3.4.1 Model Efek Acak

Metode ini tidak menggunakan variabel dummy seperti yang digunakan pada metode fixed effect. Metode ini menggunakan residual yang diduga memiliki hubungan antar waktu dan antar objek. *Random effect Model* mengasumsikan setiap variabel memiliki intersep yang berbeda tetapi intersepanya acak atau stokastik. Metode *Generalized Least Square* (GLS) digunakan untuk mengestimasi model regresi ini sebagai pengganti metode OLS.

1) Random Effect Model

Metodenya tidak menggunakan variabel dummy seperti yang digunakan pada metode *fixed effect*. Metode ini menggunakan residual yang diduga memiliki hubungan antar waktu dan antar objek. *Random effect Model* mengasumsikan setiap variabel memiliki intersep yang berbeda tetapi intersepanya acak atau stokastik.

Metode *Generalized Least Square* (GLS) digunakan untuk mengestimasi model regresi ini sebagai pengganti metode OLS.

3.4.2 Pemilihan Model Data Panel

Untuk memilih estimasi model yang dianggap paling sesuai untuk ketiga jenis model tersebut, maka dilakukan serangkaian pengujian

1) Uji Chow (Uji-F).

Uji Chow digunakan untuk mengetahui antara dua model yang akan dipilih untuk estimasi data, antara *Pooled Least Square* (PLS) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Pengujian pengujian ini untuk menentukan model common effect atau model *fixed effect* yang paling tepat digunakan dalam estimasi data panel. Hipotesis dalam *Uji Chow*:

H0 : Model efek umum/PLS

H1 : Model efek tetap/FEM

Uji ini menggunakan distribusi statistik F. Jika nilai F-stat > F-tabel maka model yang akan digunakan adalah model FEM. Sedangkan jika F-stat < F-tabel maka model yang digunakan adalah model PLS.

2) *Uji Hausman*

Menurut Nachrowi et al (2005) untuk memilih model efek tetap (FEM) atau model efek acak (REM) sebagai model yang sesuai ada beberapa cara untuk menentukan:

- a. Jika T (jumlah data time-series) > N (jumlah data *cross-section*), maka gunakan fixed effect model (FEM).
- b. Jika N (jumlah data *cross-section*) > T (jumlah data time-series), maka digunakan model random effect (REM).
- c. Jika efek *cross-sectional* berkorelasi dengan satu atau lebih variabel X , maka estimator FEM tidak bias dan sesuai.
- d. Uji hipotesis yang dapat digunakan untuk lebih meyakinkan keputusan dalam memilih model terbaik adalah dengan menggunakan uji

Hausman.

Uji Hausman digunakan untuk menentukan model FEM atau REM yang akan dipilih. Statistik ini mengikuti distribusi statistik *chi-square* dengan df sebanyak k, dimana k adalah banyaknya Variabel Independen. Jika nilai Hausman stat > critical value maka model yang tepat adalah model FEM dan sebaliknya.

3) *Tes Lagrange Multiplier*

Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk menentukan antara model efek acak (REM) atau model PLS. Uji LM didasarkan pada distribusi chi-kuadrat dengan nilai df (derajat kebebasan) sebanyak jumlah Variabel Independen. Jika nilai LM stat > nilai stat chi-square maka model yang dipilih adalah model REM dan sebaliknya.

3.8 Uji Asumsi Klasik

Perlunya pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini bergantung pada hasil pemilihan metode estimasi. Menurut Gujarati dan Porter (2009) persamaan yang memenuhi asumsi klasik, dalam estimasi model estimasi menggunakan metode GLS hanya menggunakan *Random Effect Model*, sedangkan *Fixed Effect Model* dan *Common Effect Model* menggunakan *Ordinary Least Square (OLS)*. Bila berdasarkan pemilihan metode estimasi yang tepat karena persamaan regresi bersifat random effect, maka tidak diperlukan uji asumsi klasik. Sebaliknya, jika persamaan regresi lebih cocok menggunakan model *common effect atau fixed effect model (OLS)* maka perlu dilakukan uji asumsi klasik.

1) Uji Multikolinearitas

Hubungan linear antara variabel independen dalam regresi berganda disebut multikolinearitas. Model dengan kesalahan standar yang besar dan nilai t-statistik yang rendah merupakan indikasi awal masalah multikolinieritas. Dalam penelitian ini uji multikolinearitas dilakukan dengan menguji koefisien korelasi (r) antar Variabel Independen. Jika koefisien korelasi cukup tinggi yaitu $> 0,9$ maka dapat disimpulkan adanya masalah multikolinearitas. Namun jika koefisien korelasi kurang dari $< 0,9$ maka tidak terjadi masalah multikolinearitas.

2) Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah penyimpangan asumsi OLS berupa estimasi varians yang terganggu, yang dihasilkan oleh estimasi OLS yang tidak konstan. Uji Heteroskedastisitas tidak hanya dengan melihat Plot Scatter atau pola gangguannya. Beberapa metode statistik dapat digunakan untuk mengetahui apakah suatu model bebas dari masalah heteroskedastisitas seperti *Uji White*, *Uji Park*, *Uji Gletjer*, dan lain-lain.

Hipotesis heteroskedastisitas atau tidak adalah sebagai berikut:

H_0 : Tidak terjadi heteroskedastisitas

H_1 : Terjadi heteroskedastisitas

Pada penelitian ini dilakukan uji heteroskedastisitas dengan program EViews melalui *Park Test*. Jika p-value probabilitas lebih besar dari nilai Alpha ($p > \alpha$) maka variance error adalah homoskedastisitas, sedangkan jika p-value nilai probabilitas adalah kurang dari nilai Alpha ($p < \alpha$) maka galat variannya adalah heteroskedastisitas.

3) Uji ketahanan (*Robustness Test*)

Uji ketahanan adalah uji statistik yang digunakan untuk menilai sensitivitas model statistik terhadap perubahan data atau asumsi model. Uji ketahanan penting karena dapat membantu mengidentifikasi masalah potensial dengan model, seperti kesalahan spesifikasi model atau kesalahan data.

Ada berbagai uji ketahanan berbeda yang dapat digunakan, bergantung pada model spesifik dan datanya. Beberapa uji ketahanan umum meliputi:

Analisis sensitivitas: Ini melibatkan perubahan nilai parameter model dan mengamati bagaimana keluaran model berubah.

Bootstrap: Ini melibatkan resampling data dan memperkirakan ulang model beberapa kali. Ini dapat membantu mengidentifikasi seberapa sensitif model terhadap perubahan data.

Tes ketahanan dapat menjadi bagian penting dari proses validasi model. Dengan melakukan uji ketahanan, peneliti dapat membantu memastikan bahwa model mereka dapat diandalkan dan hasilnya tidak sensitif terhadap perubahan data atau asumsi model.

3.9 Uji Statistik

1. Uji Parsial (Uji-t)

Uji-t digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai t-statistik diketahui, kemudian dibandingkan dengan nilai t-tabel dengan menggunakan dua arah

pada tingkat kepercayaan tertentu.

Variabel independen dikatakan signifikan terhadap variabel dependen apabila nilai t-statistik variabel independen terletak pada daerah kritis atau dengan kata lain nilai t-statistik lebih besar dari nilai t-tabel ($t\text{-statistik} > t\text{-tabel}$). Artinya ada pengaruh Variabel Independen terhadap variabel terikat. Begitu pula sebaliknya jika nilai t-statistik lebih kecil dari nilai t-tabel ($t\text{-statistik} < t\text{-tabel}$), maka dapat dikatakan tidak ada pengaruh variabel independen terhadap dependen.

2. Signifikansi Stimulan F (*F-test*)

Uji f-statistik pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model memiliki pengaruh terhadap variabel dependen secara simultan. Untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan, digunakan uji F dengan membuat hipotesis sebagai berikut:

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$$

Semua variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen secara simultan. $H_1 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$

Semua variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen secara simultan. Artinya semua Variabel Independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel terikat. Untuk menguji hipotesis ini digunakan F-statistik dengan kriteria pengambilan keputusan adalah membandingkan nilai F-statistik dengan tingkat kepercayaan .

3. Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) pada dasarnya mengukur seberapa jauh kemampuan suatu model dalam menjelaskan variabel dependen. Dimana koefisien yang mengukur seberapa besar variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen, dimana nilai R² memiliki rentang nilai 0 sampai dengan 1. Semakin mendekati 1 semakin baik.

3.10 Uji Sobel

Uji Sobel digunakan untuk menguji apakah variabel mediasi, dalam penelitian ini skor ESG, mempengaruhi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Cara kerjanya adalah dengan terlebih dahulu menghitung nilai variabel mediasi, yang dalam hal ini harus berdistribusi normal. Selanjutnya, gunakan kalkulator Sobel yang tersedia secara online di situs danielsoper.com untuk menghitung nilai Z atau statistik uji Sobel. Setelah nilai Z diperoleh, bandingkan dengan nilai 1,96. Jika nilai Z lebih besar dari 1,96 dan nilai signifikansi kurang dari 5%, maka variabel mediasi dianggap mampu memediasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai Z kurang dari 1,96 dan nilai signifikansi lebih dari 5%, maka variabel mediasi dianggap tidak mampu memediasi hubungan tersebut. Dengan demikian, Uji Sobel memberikan cara yang kuantitatif dan terstruktur untuk menilai peran mediasi dalam analisis hubungan variabel.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data

4.1.1 Hasil Pemilihan Sampel

Penelitian ini mengeksplorasi pengaruh Ukuran Dewan, Dewan Independen, Proporsi Perempuan di Dewan, Total Aset, Leverage Keuangan, Kehadiran Rapat Dewan, Stabilitas Politik, *Voice and Accountability*, dan Kualitas Regulator terhadap *Return on Asset*, dengan Skor ESG sebagai variabel intervening. Sampel berasal dari perusahaan ASEAN terdaftar di Bloomberg 2013-2019 melalui purposive sampling

Tabel 4.1
Kriteria Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar pada database bloomberg Asia	21700
Perusahaan di luar wilayah ASEAN	20084
Perusahaan yang terdaftar pada database bloomberg ASEAN	1616
Perusahaan ASEAN yang tidak memiliki data ESG	18468
Perusahaan yang memiliki data ESG	1616
Perusahaan yang tidak memiliki data ROA	14
Perusahaan yang memiliki data ESG dan ROA	1602
Perusahaan yang tidak memiliki data UD	4
Perusahaan yang memiliki data ESG, ROA, UDK	1598
Perusahaan yang tidak memiliki data memiliki data DI	2
Perusahaan yang memiliki data ESG, ROA, UDK, DI	1596
Perusahaan yang tidak memiliki data PPD	216
Perusahaan yang memiliki data ESG, ROA, UDK, DI, PPD	1380
Perusahaan yang tidak memiliki data KR D	83
Perusahaan yang memiliki data ESG, ROA, UDK, DI, PPD, KR D	1297
Perusahaan yang tidak memiliki data TA, FL, VA, PSNV, RQ	0
Jumlah Keseluruhan	1297

Sumber: Data diolah, 2023

4.2 Statistik Deskriptif

Studi ini meneliti pengaruh Ukuran Dewan, Kehadiran Dewan Independen, dan Proporsi perempuan dalam dewan terhadap Kinerja Keuangan, dengan Skor ESG sebagai variabel perantara. Fokus penelitian adalah perusahaan publik di pasar-pasar berkembang di ASEAN. Sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu.

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif Variabel

Statistik deskriptif memberikan gambaran data dengan mean dan standar deviasi. Nilai minimum adalah yang terkecil dan maksimum adalah yang terbesar dari data. Mean adalah nilai sentral, dan standar deviasi mengukur penyimpangan data dari mean.

Tabel 4. 2
Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
ROA	0.058	0.043	0.731	-0.533	0.079
ESGS	33.779	32.230	71.490	9.090	12.823
UD	9.275	9.000	18.000	2.000	3.185
DI	0.443	0.429	1.000	0.125	0.137
PPD	0.126	0.111	0.714	0.000	0.116
Variabel Kontrol					
LNTA	21.972	22.004	26.041	17.676	1.465
FL	3.515	2.530	22.840	1.090	2.830
KRD	0.935	0.952	1.000	0.333	0.066
PSNV	-0.443	-0.505	0.267	-1.379	0.497
VA	-0.294	-0.100	0.185	-1.471	0.452
RQ	0.219	0.054	0.799	-0.653	0.309

Sumber: Data diolah Eviews, 2023

Dimana: ROA: Return on Asset, ESG: Skor *Environmental, Social, Governance*, UD: Ukuran Dewan, DI: Dewan Independen, PPDD: Proporsi Perempuan dalam Dewan, LNTA: Logaritma Natural Total Aset, FL: *Financial Leverage*, KHD: Kehadiran Rapat Dewan, PSNV: *Political Stability No Violence*, VA: *Voice and Accountability*, RQ: *Regulator Quality*.

1. **Return On Asset (ROA)**

Mean ROA: 0.058 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan menghasilkan laba bersih sebesar 5,8% dari total asetnya. Median ROA: 0.043 menunjukkan bahwa setengah dari perusahaan menghasilkan laba bersih lebih rendah dari 4,3% dari total asetnya, dan setengah lainnya menghasilkan laba bersih lebih tinggi dari 4,3% dari total asetnya. Maximum ROA: 0.731 menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang pernah menghasilkan laba bersih hingga 73,1% dari total asetnya dalam satu periode tertentu. Minimum ROA: -0.533 menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang pernah mengalami kerugian hingga 53,3% dari total asetnya dalam satu periode tertentu. Standar Deviasi ROA: 0.079 menunjukkan bahwa ROA perusahaan cukup bervariasi dari satu periode ke periode lainnya. Kesimpulannya tren ROA perusahaan bervariasi dari kerugian yang signifikan hingga laba yang signifikan. Mean ROA: Rata-rata perusahaan menghasilkan laba yang wajar dari asetnya. Variasi ROA: Variasi ROA yang tinggi menunjukkan bahwa terdapat inefisiensi dalam operasi atau manajemen aset pada beberapa perusahaan.

2. Skor ESG

Mean Skor ESG: 33.779 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan memiliki kinerja ESG yang cukup baik. Median Skor ESG: 32.230 menunjukkan bahwa setengah dari perusahaan memiliki kinerja ESG yang lebih rendah dari 32.230, dan setengah lainnya memiliki kinerja ESG yang lebih tinggi dari 32.230. Maximum Skor ESG: 71.490 menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang memiliki kinerja ESG yang sangat baik. Minimum Skor ESG: 9.090 menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang memiliki kinerja ESG yang rendah. Standar Deviasi Skor ESG: 12.823 menunjukkan bahwa skor ESG perusahaan cukup bervariasi dari satu perusahaan ke perusahaan lainnya. Kesimpulannya Tren Skor ESG perusahaan bervariasi dari rendah hingga tinggi. Mean Skor ESG: Rata-rata perusahaan memiliki kinerja ESG yang cukup baik. Variasi Skor ESG: Variasi skor ESG yang tinggi menunjukkan bahwa terdapat perbedaan kinerja ESG yang signifikan antar perusahaan.

3. Ukuran Dewan

Mean Ukuran Dewan: 9.275 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan memiliki 9 anggota dewan. Median Ukuran Dewan: 9.000 menunjukkan bahwa setengah dari perusahaan memiliki jumlah anggota dewan yang lebih rendah dari 9, dan setengah lainnya memiliki jumlah anggota dewan yang lebih tinggi dari 9. Maximum Ukuran Dewan: 18.000 menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang memiliki 18 anggota dewan. Minimum Ukuran Dewan: 2.000 menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang hanya memiliki 2 anggota dewan. Standar Deviasi

Ukuran Dewan: 3.185 menunjukkan bahwa ukuran dewan perusahaan cukup bervariasi dari satu perusahaan ke perusahaan lainnya. Kesimpulannya Ukuran dewan perusahaan bervariasi dari kecil hingga besar. Mean Ukuran Dewan: Rata-rata perusahaan memiliki jumlah anggota dewan yang cukup ideal. Variasi Ukuran Dewan: Variasi ukuran dewan yang tinggi menunjukkan bahwa terdapat perbedaan jumlah anggota dewan yang signifikan antar perusahaan.

4. Dewan independen.

Rata-rata proporsi Dewan Independen dalam tabel adalah 0.443, yang berarti bahwa 44.3% anggota dewan komisaris di perusahaan-perusahaan yang diamati adalah independen. Median proporsi Dewan Independen adalah 0.429, yang berarti bahwa setengah dari perusahaan memiliki proporsi Dewan Independen yang lebih rendah dari 0.429 dan setengah lainnya memiliki proporsi Dewan Independen yang lebih tinggi dari 0.429. Nilai maksimum Dewan Independen adalah 1.000, yang berarti bahwa terdapat perusahaan yang memiliki semua anggota dewan komisarisnya independen. Nilai minimum Dewan Independen adalah 0.125, yang berarti bahwa terdapat perusahaan yang hanya memiliki 12.5% anggota dewan komisarisnya independen. Standar deviasi Dewan Independen adalah 0.137, yang menunjukkan bahwa proporsi Dewan Independen di perusahaan-perusahaan yang diamati cukup bervariasi. Kesimpulannya, tren proporsi Dewan Independen dalam tabel menunjukkan bahwa proporsi Dewan Independen di perusahaan-perusahaan yang diamati bervariasi dari rendah hingga tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang lebih berkomitmen

untuk memiliki dewan komisaris yang independen dibandingkan dengan perusahaan lain.

5. Proporsi perempuan dalam dewan

Rata-rata proporsi perempuan dalam dewan dalam tabel adalah 0.126, yang berarti bahwa 12.6% anggota dewan di perusahaan-perusahaan yang diamati adalah perempuan. Median proporsi perempuan dalam dewan adalah 0.111, yang berarti bahwa setengah dari perusahaan memiliki proporsi perempuan dalam dewan yang lebih rendah dari 0.111 dan setengah lainnya memiliki proporsi perempuan dalam dewan yang lebih tinggi dari 0.111. Nilai maksimum proporsi perempuan dalam dewan adalah 0.714, yang berarti bahwa terdapat perusahaan yang memiliki 71.4% anggota dewannya perempuan. Nilai minimum proporsi perempuan dalam dewan adalah 0.000, yang berarti bahwa terdapat perusahaan yang tidak memiliki anggota dewan perempuan. Standar deviasi proporsi perempuan dalam dewan adalah 0.116, yang menunjukkan bahwa proporsi perempuan dalam dewan di perusahaan-perusahaan yang diamati cukup bervariasi.

Secara keseluruhan, tren proporsi perempuan dalam dewan dalam tabel menunjukkan bahwa proporsi perempuan dalam dewan di perusahaan-perusahaan yang diamati bervariasi dari rendah hingga tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang lebih berkomitmen untuk memiliki dewan yang beragam gender dibandingkan dengan perusahaan lain.

6. Logaritma Natural Total Aset

Rata-rata nilai logaritma natural total aset adalah 21,972. Nilai mediannya adalah 22,004, dengan nilai maksimum 26,041 dan minimum 17,676. Standar deviasi 1,465 menunjukkan bahwa terdapat variasi yang cukup besar dalam nilai total aset di antara perusahaan yang diamati.

7. *Financial Leverage*:

Rata-rata *leverage* keuangan adalah 3,515. Nilai mediannya adalah 2,530, dengan nilai maksimum 22,840 dan minimum 1,090. Standar deviasi 2,830 menunjukkan bahwa terdapat variasi yang cukup besar dalam tingkat *leverage* keuangan di antara perusahaan yang diamati.

8. Kehadiran Rapat Dewan

Rata-rata skor kehadiran rapat dewan adalah 0,935. Nilai mediannya adalah 0,952, dengan nilai maksimum 1,000 dan minimum 0,333. Standar deviasi 0,066 menunjukkan bahwa terdapat variasi yang cukup kecil dalam tingkat kehadiran rapat dewan di antara perusahaan yang diamati.

9. *Political Stability No Violence*:

Rata-rata skor stabilitas politik dan non-kekerasan adalah -0,443. Nilai mediannya adalah -0,505, dengan nilai maksimum 0,267 dan minimum -1,379. Standar deviasi 0,497 menunjukkan bahwa terdapat variasi yang cukup besar dalam tingkat stabilitas politik dan non-kekerasan di antara negara-negara yang diamati.

10. Voice and Accountability

Rata-rata skor suara dan akuntabilitas adalah -0,294. Nilai mediannya adalah -0,100, dengan nilai maksimum 0,185 dan minimum -1,471. Standar deviasi 0,452 menunjukkan bahwa terdapat variasi yang cukup besar dalam tingkat suara dan akuntabilitas di antara negara-negara yang diamati.

11. Regulator Quality

Rata-rata skor kualitas regulator adalah 0,219. Nilai mediannya adalah 0,054, dengan nilai maksimum 0,799 dan minimum -0,653. Standar deviasi 0,309 menunjukkan bahwa terdapat variasi yang cukup besar dalam tingkat kualitas regulator di antara negara-negara yang diamati.

4.2.2 Analisis Statistik Deskriptif Negara

Tabel 4.3 kebawah menunjukkan negara-negara ASEAN yang menjadi sampel penelitian. Negara dengan frekuensi terbanyak adalah Malaysia (421) dan Indonesia (337), dan persentase terbanyak adalah Malaysia (32%) dan Indonesia (26%). Vietnam memiliki frekuensi dan persentase responden terendah, yaitu 18 dan 1% masing-masing.

Tabel 4.3
Statistik Deskriptif Negara

Negara	Freq.	Percent
Indonesia	337	26%
Malaysia	421	32%
Philippines	189	15%
Thailand	332	26%
Vietnam	18	1%
Total	1,297	100%

Sumber: Data diolah Eviews, 2023

Tabel di atas menunjukkan negara-negara ASEAN yang menjadi sampel penelitian. Negara dengan frekuensi terbanyak adalah Malaysia (421) dan Indonesia (337), dan persentase terbanyak adalah Malaysia (32%) dan Indonesia (26%). Vietnam memiliki frekuensi dan persentase responden terendah, yaitu 18 dan 1% masing-masing.

4.2.3 Statistik Deskriptif Industri

Berdasarkan tabel 4.4, industri dengan frekuensi tertinggi adalah utilitas (509, 39,2%), yang mencakup layanan publik seperti air, listrik, gas, dan telekomunikasi. Diikuti oleh barang modal (311, 24,0%), meliputi perusahaan pembuat mesin dan peralatan industri. Kemudian, makanan, minuman, dan tembakau (257, 19,8%), bahan (106, 8,2%), media dan hiburan (92, 7,1%), serta farmasi, bioteknologi, dan kehidupan (22, 1,7%).

Tabel 4. 4
Statistik Deskriptif Industri

Industri	Freq.	Percent
Capital Goods	311	0.240
Food, Beverage & Tobacco	257	0.198
Materials	106	0.082
Media & Entertainment	92	0.071
Pharmaceuticals, Biotechnology & Life.	22	0.017
Utilities	509	0.392
Total	1,297	100

Sumber: Data diolah Eviews, 2023

4.3 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Penelitian ini melibatkan tiga model regresi data panel: common effect, fixed effect, dan random effect. Uji Chow dan uji Hausman digunakan untuk menentukan model terbaik. Dua model diuji: model 1 menguji pengaruh SESG BS PID WOB FL LNTA BMA PSNV VA RQ terhadap KK, dan model 2 menguji pengaruh BS PID WOB FL LNTA BMA PSNV VA RQ terhadap KK. Pemilihan model dilakukan dengan Eviews 12.

4.3.1 Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk memilih model regresi data panel yang tepat antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM). Uji ini membandingkan kedua model melalui nilai p-value. Jika p-value $> 0,05$, CEM lebih tepat karena efek individu tidak signifikan. Jika p-value $< 0,05$, FEM direkomendasikan karena efek individu signifikan dan perlu diperhitungkan.

Tabel 4.5
Hasil Uji Chow Model 1 dan Model 2

Redundant Fixed Effects Tests			
Model 1			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	13.42419	-2,811,005	0.000
Cross-section Chi-square	2021.849856	281	0.000
Model 2			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	15.565439	-2,811,006	0.000
Cross-section Chi-square	2174.661182	281	0.000

Sumber: Data diolah Eviews, 2023

Berdasarkan hasil uji Chow pada tabel, probabilitasnya kurang dari 0,005 ($p < 0.005$) untuk kedua model (model 1 dan model 2). Sehingga model yang terpilih adalah fixed effect model.

4.3.2 Uji Hausman

Uji Hausman hadir untuk membantu peneliti dalam menentukan model regresi data panel yang paling tepat, yaitu antara Fixed Effect Model dan Random Effect Model. Uji ini dilakukan dengan membandingkan efisiensi kedua model. Kriteria pengujiannya cukup sederhana: Jika nilai p-value $> 0,05$, maka Random Effect Model yang lebih tepat digunakan. Sebaliknya, jika nilai p-value $< 0,05$, maka Fixed Effect Model yang direkomendasikan.

Tabel 4. 6
Hasil Uji Hausman Model 1 dan Model 2

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Model 1			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	30.902349	10	0.0006
Model 2			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	61.68825	9	0.000

Sumber: Data diolah Eviews, 2023

Berdasarkan tabel uji Hausman, model 1 dan 2 menunjukkan nilai probabilitas yang sangat kecil ($< 0,005$). Sehingga model yang terpilih adalah fixed effect model.

4.4 Uji Asumsi Klasik

4.4.1 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas penting dalam analisis regresi untuk memastikan keakuratan model. Uji ini mendeteksi korelasi antar variabel bebas. Model yang baik tidak menunjukkan korelasi antar variabel independen, karena dapat mempengaruhi estimasi parameter dan interpretasi hasil. Salah satu kriteria yang digunakan adalah nilai matriks korelasi. Jika nilainya melebihi 0,90, terdapat multikolinieritas; jika di bawah 0,90, tidak ada multikolinieritas.

Tabel 4. 7
Hasil Uji Multikolinieritas Model 1

	SESG	UD	DI	PPDD	FL	LNTA	KRD	PSNV	VA	RQ
SESG	1	0.274**	0.163**	-0.019	-0.045	0.208**	0.018	-0.055*	-0.182**	-0.036
UD	0.274**	1	-0.107**	-0.058*	0.112**	0.291**	-0.042	-0.311**	-0.540**	0.001
DI	0.163**	-0.107**	1	0.011	0.063*	0.076**	0.124**	0.403**	-0.100**	0.362**
PPDD	-0.019	-0.058*	0.011	1	-0.031	-0.090**	0.026	-0.027	0.021	-0.054
FL	-0.045	0.112**	0.063*	-0.031	1	0.560**	-0.042	-0.050	-0.029	0.000
LNTA	0.208**	0.291**	0.076**	-0.090**	0.560**	1	-0.036	-0.085**	-0.015	0.006
KRD	0.018	-0.042	0.124**	0.026	-0.042	-0.036	1	0.151**	-0.043	0.189**
PSNV	-0.055*	-0.311**	0.403**	-0.027	-0.050	-0.085**	0.151**	1	0.076**	0.723**
VA	-0.182**	-0.540**	-0.100**	0.021	-0.029	-0.015	-0.043	0.076**	1	0.028
RQ	-0.036	0.001	0.362**	-0.054	0.000	0.006	0.189**	0.723**	0.028	1

Sumber: Data diolah Eviews, 2023

Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan dalam Tabel 4.7, nilai matriks korelasi semua variabel jauh lebih kecil dibandingkan batas toleransi multikolinieritas, yaitu 0.90.

Tabel 4. 8
Hasil Uji Multikolinearitas Model 2

TI	ROA	SESG	UD	DI	PPDD	FL	LNTA	KRD	PSNV	VA	RQ
ROA	1	0.063*	-0.108**	0.016	-0.002	-0.220**	-0.310**	0.086**	0.034	-0.076**	-0.027
SESG	0.063*	1	0.274**	0.163**	-0.019	-0.045	0.208**	0.018	-0.055*	-0.182**	-0.036
UD	-0.108**	0.274**	1	-0.107**	-0.058*	0.112**	0.291**	-0.042	-0.311**	-0.540**	0.001
DI	0.016	0.163**	-0.107**	1	0.011	0.063*	0.076**	0.124**	0.403**	-0.100**	0.362**
PPDD	-0.002	-0.019	-0.058*	0.011	1	-0.031	-0.090**	0.026	-0.027	0.021	-0.054
FL	-0.220**	-0.045	0.112**	0.063*	-0.031	1	0.560**	-0.042	-0.050	-0.029	0.000
LNTA	-0.310**	0.208**	0.291**	0.076**	-0.090**	0.560**	1	-0.036	-0.085**	-0.015	0.006
KRD	0.086**	0.018	-0.042	0.124**	0.026	-0.042	-0.036	1	0.151**	-0.043	0.189**
PSNV	0.034	-0.055*	-0.311**	0.403**	-0.027	-0.050	-0.085**	0.151**	1	0.076**	0.723**
VA	-0.076**	-0.182**	-0.540**	-0.100**	0.021	-0.029	-0.015	-0.043	0.076**	1	0.028
RQ	-0.027	-0.036	0.001	0.362**	-0.054	0.000	0.006	0.189**	0.723**	0.028	1

Sumber: Data diolah Eviews, 2023

Berdasarkan pengujian yang tercantum dalam Tabel 4.8, nampak jelas bahwa Keseluruhan nilai tersebut berada di bawah ambang batas 0.90. Hal ini menunjukkan bahwa baik pada model 1 dan model 2 dalam penelitian ini tidak terjadi gejala multikolinearitas.

4.4.2 Uji Heteroskedastisitas

Penelitian ini menggunakan uji ARCH (Autoregressive Conditional Heteroscedasticity) dengan bantuan software EViews untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dalam model regresi. Uji ARCH merupakan salah satu metode umum yang digunakan untuk menguji keberadaan heteroskedastisitas, di mana variansi error tidak konstan dan bervariasi antar pengamatan. EViews menyediakan berbagai tools untuk melakukan uji ARCH, termasuk menghitung statistik ARCH dan menguji signifikansinya. Jika hasil uji menunjukkan nilai p-value yang lebih

kecil dari tingkat signifikansi (misalnya 0.05), maka dapat disimpulkan bahwa terdapat heteroskedastisitas dalam model.

Tabel 4. 9
Hasil Uji Arch Model 1 dan Model 2

Heteroskedasticity Test: ARCH			
Model 1			
F-statistic	0.059201	Prob. F (1,1294)	0.8078
Obs*R-squared	0.05929	Prob. Chi-Square (1)	0.8076
Model 2			
F-statistic	0.320543	Prob. F (1,952)	0.5714
Obs*R-squared	0.321108	Prob. Chi-Square (1)	0.5709

Sumber: Data diolah Eviews, 2023

Berdasarkan tabel di atas, nilai signifikansi uji heteroskedastisitas lebih besar dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat bukti yang signifikan untuk menolak hipotesis nol yang menyatakan tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi. Dengan kata lain, dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

4.5 Analisis Regresi Linear Berganda

Penelitian ini menggunakan Fixed Effect Model sebagai model terbaik untuk menguji hipotesis. Sebelum melakukan analisis regresi, dipastikan bahwa model regresi bebas dari masalah asumsi klasik. Analisis regresi dilakukan dengan menggunakan regresi linear berganda untuk memodelkan hubungan antara variabel dependen dan beberapa variabel independen. Tujuan analisis regresi adalah untuk mengetahui apakah terdapat hubungan yang signifikan antara variabel dependen dengan variabel independen pada model regresi. Hasil analisis regresi Analisis Linear Berganda dengan Fixed Effect Model tersaji pada tabel berikut:

Tabel 4. 10
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda Model 1

Variabel Dependen: ESG				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-155.333	17.471	-8.891	0.000
BS	0.030	0.234	0.130	0.897
DI	15.531	3.096	5.017	0.000
PPDD	1.312	1.620	0.810	0.418
FL	-1.086	0.219	-4.955	0.000
LNTA	8.236	0.808	10.192	0.000
KRD	0.097	0.038	2.531	0.012
PSNV	2.443	1.265	1.931	0.054
VA	2.329	1.436	1.622	0.105
RQ	-12.176	2.384	-5.108	0.000

Sumber: Data diolah Eviews, 2023

Berdasarkan hasil pengujian yang ditunjukkan oleh tabel 4.10, maka persamaan regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$ESG = \alpha + 0.030 * UD + 15.531 * DI + 1.312 * PPDD - 1.086 * LNTA + 8.236 * FL + 0.097 * KRD + 2.443 * PSNV + 2.329 * VA + 12.176 * RQ + \epsilon$$

Dimana:

ESG = Skor *Environmental, Social, Governance*.

α = konstanta,

$\beta_1 - \beta_9$ = koefisien regresi,

UD = Ukuran Dewan.

DI = Dewan Independen.

PPDD = Proporsi perempuan dalam dewan.

LNTA = Logaritma Natural Total Aset.

FL = Financial Leverage.

KRD = Kehadiran Rapat Dewan.

PSNV = Political Stability No Violence.

VA = Voice and Accountability.

RQ = Regulator Quality.

E = kesalahan atau residu,

Dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar -155.333 menjelaskan bahwa apabila UD DKI PPDD FL LNTA KRD PSNV VA RQ.
2. Nilai koefisien Ukuran Dewan sebesar 0.030 dengan arah positif artinya setiap kenaikan satu satuan Ukuran Dewan akan meningkatkan Skor *Environmental, Social, Governance* sebesar 0.030.
3. Nilai koefisien Dewan Independen sebesar 15.531 dengan arah positif, artinya setiap kenaikan satu satuan Dewan Independen maka akan meningkatkan Skor *Environmental, Social, Governance* sebesar 15.531. Sebaliknya, setiap penurunan satu satuan Dewan Independen akan menurunkan Skor *Environmental, Social, Governance* sebesar 15.531, dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.
4. Nilai koefisien Perempuan dalam dewan sebesar 1.312 dengan arah positif, artinya setiap kenaikan satu satuan Perempuan dalam dewan akan

- meningkatkan profitabilitas Skor *Environmental, Social, Governance* sebesar 1.312. dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.
5. Nilai koefisien *Financial Leverage* sebesar 1.086 dengan arah negatif artinya setiap kenaikan satu satuan *Financial Leverage* akan menurunkan Skor *Environmental, Social, Governance* sebesar 1.086. Sebaliknya, setiap penurunan satu satuan *Financial Leverage*, akan meningkatkan Skor *Environmental, Social, Governance* sebesar 1.086, dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.
 6. Nilai koefisien Logaritma Natural Total Aset sebesar 8.236 dengan arah positif, artinya setiap kenaikan satu satuan Logaritma Natural Total Aset maka akan meningkatkan Skor *Environmental, Social, Governance* sebesar 8.236 dengan asumsi variabel independen lainnya tetap. Sebaliknya, setiap penurunan satu satuan Logaritma Natural Total Aset akan menurunkan Skor *Environmental, Social, Governance* sebesar 8.236, dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.
 7. Nilai koefisien Kehadiran Rapat Dewan sebesar 0.097 dengan arah positif artinya setiap kenaikan satu satuan Kehadiran Rapat Dewan akan meningkatkan Skor *Environmental, Social, Governance* sebesar 0.097. Sebaliknya, setiap penurunan satu satuan Logaritma Natural Total Aset akan menurunkan Skor *Environmental, Social, Governance* sebesar 0.097 dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.
 8. Nilai koefisien *Political Stability No Violence* sebesar 2.443 dengan arah positif, artinya setiap kenaikan satu satuan *Political Stability No Violence*

maka akan meningkatkan Skor *Environmental, Social, Governance* sebesar 2.443 dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.

9. Nilai koefisien *Voice and Accountability* sebesar 2.329 dengan arah positif artinya setiap kenaikan satu satuan *Voice and Accountability* akan meningkatkan Skor *Environmental, Social, Governance* sebesar 2.329 dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.
10. Nilai koefisien *Regulator Quality* sebesar 12.176 dengan arah negatif artinya setiap kenaikan satu satuan *Regulator Quality* akan menurunkan ROA sebesar 12.176. Sebaliknya, setiap penurunan satu satuan *Regulator Quality* akan meningkatkan ROA sebesar 12.176 dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.

Tabel 4. 11
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda Model 2

Variabel Dependen: ROA				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.128	0.122	1.043	0.297
SESG	-0.001	0.000	-2.835	0.005
UD	0.001	0.002	0.380	0.704
DI	-0.046	0.021	-2.162	0.031
PPDD	-0.001	0.011	-0.096	0.923
FL	-0.006	0.001	-3.967	0.000
LNTA	-0.003	0.006	-0.536	0.592
KRD	0.000	0.000	1.570	0.117
PSNV	-0.012	0.009	-1.460	0.145
VA	-0.014	0.010	-1.481	0.139
RQ	0.027	0.016	1.659	0.097

Sumber: Data diolah Eviews, 2023

Berdasarkan hasil pengujian yang ditunjukkan oleh tabel 4.11, maka persamaan regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$\text{ROA} = 0.128 + -0.001 * \text{SESG} + 0.001 * \text{UD} - 0.046 * \text{DI} - 0.001 * \text{PPDD} - 0.006 * \text{LNTA} - 0.003 * \text{FL} + 0.000 * \text{KRD} - 0.012 * \text{PSNV} - 0.014 * \text{VA} + 0.027 * \text{RQ} + \varepsilon$$

Dimana:

ROA = Return On Asset

β_0 = konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7, \beta_8, \beta_9, \beta_{10}$ = koefisien regresi yang mengukur pengaruh variabel independen terhadap ROA

ESG = skor *Environmental, Social, Governance*

UD = Ukuran Dewan

DI = Dewan Independen

PPDD = Proporsi perempuan dalam dewan

LNTA = Logaritma Natural Total Aset

FL = *Financial Leverage*

KRD = Kehadiran Rapat Dewan

PSNV = *Political Stability No Violence*

VA = *Voice and Accountability*

RQ = *Regulator Quality*

Dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

- 1) Nilai konstanta sebesar 0.128 menjelaskan bahwa apabila ESGS UD DKI PPDD FL LNTA KRD PSNV VA RQ.
- 2) Nilai koefisien Skor *Environmental, Social, Governance* sebesar 0.001 dengan arah negatif, artinya setiap kenaikan satu satuan Skor *Environmental, Social, Governance* maka akan menurunkan ROA sebesar 0.001 dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.
- 3) Nilai koefisien Ukuran Dewan sebesar 0.001 dengan arah positif artinya setiap kenaikan satu satuan Ukuran Dewan akan meningkatkan ROA sebesar 0.001.
- 4) Nilai koefisien Dewan Independen sebesar 0.046 dengan arah negatif, artinya setiap kenaikan satu satuan Dewan Independen maka akan menurunkan ROA sebesar 0.046. Sebaliknya, setiap penurunan satu satuan Dewan Independen akan meningkatkan ROA sebesar 0.001, dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.
- 5) Nilai koefisien Perempuan dalam dewan sebesar 0.001 dengan arah negatif, artinya setiap kenaikan satu satuan Perempuan dalam dewan akan meningkatkan profitabilitas ROA sebesar -0.001. dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.
- 6) Nilai koefisien *Financial Leverage* sebesar 0.006 dengan arah negatif artinya setiap kenaikan satu satuan *Financial Leverage* akan menurunkan ROA sebesar 0.006. Sebaliknya, setiap penurunan satu satuan *Financial Leverage*, akan menurunkan ROA sebesar 0.006, dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.

- 7) Nilai koefisien Logaritma Natural Total Aset sebesar 0.003 dengan arah negatif, artinya setiap kenaikan satu satuan Logaritma Natural Total Aset maka akan menurunkan ROA sebesar 0.003 dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.
- 8) Nilai koefisien Kehadiran Rapat Dewan sebesar 0.000 dengan arah positif artinya setiap kenaikan satu satuan Kehadiran Rapat Dewan akan meningkatkan ROA sebesar 0.000 asumsi variabel independen lainnya tetap.
- 9) Nilai koefisien *Political Stability No Violence* sebesar 0.012 dengan arah negatif, artinya setiap kenaikan satu satuan *Political Stability No Violence* maka akan menurunkan ROA sebesar 0.012 dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.
- 10) Nilai koefisien *Voice and Accountability* sebesar 0.014 dengan arah negatif artinya setiap kenaikan satu satuan *Voice and Accountability* akan menurunkan ROA sebesar 0.014 dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.
- 11) Nilai koefisien *Regulator Quality* sebesar 0.027 dengan arah positif artinya setiap kenaikan satu satuan *Regulator Quality* akan meningkatkan ROA sebesar 0.027 dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.

4.6 Uji Hipotesis

Penelitian ini menggunakan tiga alat utama untuk menguji hipotesis yang diajukan:

4.6.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) mengukur kekuatan hubungan antara variabel independen dan dependen dalam model regresi. Semakin tinggi nilai R^2 , semakin baik model menjelaskan variasi variabel dependen. Pengujian R^2 menggunakan Adjusted R-Squared, yang menunjukkan proporsi perubahan variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen, dengan mempertimbangkan jumlah variabel bebas dan ukuran sampel. Nilai R^2 yang tinggi (mendekati 1) menunjukkan hubungan kuat, sedangkan nilai R^2 yang rendah (mendekati 0) menunjukkan hubungan lemah

Tabel 4. 12
Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model 1	
R-squared	0.846
Adjusted R-squared	0.801
Model 2	
R-squared	0.818
Adjusted R-squared	0.765

Sumber: Data diolah melalui Eviews 10, 2024

Pada Tabel 4.12, Model 1 menghasilkan nilai R-squared sebesar 0.846, menunjukkan bahwa 84.6% variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Artinya, 15.4% variasi variabel dependen tidak dapat dijelaskan oleh model ini. Nilai Adjusted R-squared 0.801 menunjukkan bahwa 80.1% variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen, dengan mempertimbangkan kompleksitas model. Nilai ini sedikit lebih rendah daripada R-squared karena memperhitungkan jumlah variabel bebas dan ukuran sampel.

Sementara itu, Model 2 memiliki nilai R-squared 0.818, menunjukkan bahwa 81.8% variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Artinya, 18.2% variasi variabel dependen tidak dapat dijelaskan oleh model ini. Nilai Adjusted R-squared 0.765 menunjukkan bahwa 76.5% variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen, dengan mempertimbangkan kompleksitas model. Nilai ini sedikit lebih rendah daripada R-squared karena memperhitungkan jumlah variabel bebas dan ukuran sampel.

4.6.2 Uji F

Uji F digunakan untuk mengevaluasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Tujuannya adalah menentukan signifikansi pengaruh tersebut. Jika nilai signifikansi Uji F lebih dari 0.05, variabel independen dianggap tidak signifikan. Sebaliknya, jika kurang dari 0.05, variabel independen dianggap signifikan. Hasil Uji F memberikan informasi tentang kelayakan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

Tabel 4. 13
Hasil Uji F

Model 1	
F-statistic	19.012
Prob(F-statistic)	0.000
Model 2	
F-statistic	15.491
Prob(F-statistic)	0.000

Sumber: Data diolah Eviews, 2023

Berdasarkan nilai F-statistic dan probabilitasnya, dapat disimpulkan bahwa kedua model memiliki hubungan yang signifikan antara variabel independen secara bersama-sama dengan variabel dependen. Namun, Model 1 memiliki nilai F-

statistic yang lebih tinggi dan probabilitas yang lebih rendah dibandingkan dengan Model 2. Hal ini menunjukkan bahwa Model 1 memiliki kekuatan hubungan yang lebih kuat antara variabel independen secara bersama-sama dengan variabel dependen dibandingkan dengan Model 2.

4.6.3 Uji t

Uji t dijalankan untuk menguak apakah variabel independen, baik secara parsial maupun individual, memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi dengan ambang batas α yang telah ditentukan, yaitu 0.05. Hasil pengujian dan pembahasannya akan disajikan secara detail di bagian selanjutnya.

Tabel 4. 14
Hasil Uji t Model 1 dan Model 2

Variabel Dependen: ROA				SESG			
Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	0.128	1.043	0.297	C	-155.333	-8.891	0.000
SESG	-0.001	-2.835	0.005				
UD	0.001	0.380	0.704	BS	0.030	0.130	0.897
DI	-0.046	-2.162	0.031	PID	15.531	5.017	0.000
PPDD	-0.001	-0.096	0.923	WOB	1.312	0.810	0.418
FL	-0.006	-3.967	0.000	FL	-1.086	-4.955	0.000
LNTA	-0.003	-0.536	0.592	LNTA	8.236	10.192	0.000
KRD	0.000	1.570	0.117	BMA	0.097	2.531	0.012
PSNV	-0.012	-1.460	0.145	PSNV	2.443	1.931	0.054
VA	-0.014	-1.481	0.139	VA	2.329	1.622	0.105
RQ	0.027	1.659	0.097	RQ	-12.176	-5.108	0.000

Sumber: Data diolah Eviews, 2023

1. Ukuran Dewan terhadap Kinerja Keuangan

Pengujian hipotesis yang pertama adalah untuk menguji Ukuran Dewan terhadap Kinerja Keuangan. Hasil pengujian menunjukkan koefisien

sebesar 0.001 dengan arah positif dan nilai signifikan sebesar 0.704 yang nilainya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian H1 ditolak, yang artinya tidak terdapat pengaruh Ukuran Dewan terhadap Kinerja Keuangan.

2. Dewan Independen Terhadap Kinerja Keuangan

Pengujian hipotesis yang kedua adalah untuk menguji apakah Dewan Independen Terhadap Kinerja Keuangan. Hasil pengujian menunjukkan koefisien arah yang negatif sebesar 0.046 dengan nilai signifikan sebesar 0.031 yang nilainya lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian H2 ditolak, yang artinya tidak terdapat pengaruh positif yang signifikan antara Dewan Independen Terhadap Kinerja Keuangan.

3. Proporsi Proporsi Perempuan Dalam Dewan Terhadap Kinerja Keuangan.

Pengujian hipotesis yang ketiga adalah untuk menguji Proporsi Perempuan Dalam Dewan Terhadap Kinerja Keuangan. Hasil pengujian menunjukkan koefisien arah yang negatif sebesar 0.001 dengan nilai signifikan sebesar 0.923 yang nilainya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian H3 ditolak, yang artinya tidak terdapat pengaruh positif yang signifikan antara Proporsi Perempuan Dalam Dewan Terhadap Kinerja Keuangan.

4. Skor *Environmental Social Governance* Terhadap Kinerja Keuangan

Pengujian hipotesis yang keempat adalah untuk menguji Skor *Environmental Social Governance* Terhadap Kinerja Keuangan. Hasil pengujian menunjukkan koefisien arah yang negatif sebesar 0.001 dengan nilai signifikan sebesar 0.005 yang nilainya lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian H4 ditolak, yang artinya tidak terdapat pengaruh positif yang

signifikan antara Skor *Environmental Social Governance* Terhadap Kinerja Keuangan.

5. Pengaruh Ukuran Dewan Ke Skor *Environmental Social Governance*

Pengujian hipotesis yang kelima adalah untuk menguji Ukuran Dewan Ke Skor *Environmental Social Governance*. Hasil pengujian menunjukkan koefisien arah yang positif sebesar 0.030 dengan nilai signifikan sebesar 0.897 yang nilainya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian H5 ditolak, yang artinya tidak terdapat pengaruh antara Ukuran Dewan Ke Skor *Environmental Social Governance*.

6. Pengaruh Dewan Independen terhadap Skor *Environmental, Social, Governance*

Pengujian hipotesis yang keenam adalah untuk menguji Pengaruh Dewan Independen terhadap Skor *Environmental, Social, Governance*. Hasil pengujian menunjukkan koefisien arah yang positif sebesar 15.531 dengan nilai signifikan sebesar 0.000 yang nilainya lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian H6 diterima, yang artinya terdapat pengaruh positif yang signifikan antara Dewan Independen terhadap Skor *Environmental, Social, Governance*.

7. Pengaruh Proporsi Perempuan Dalam Dewan Terhadap Skor *Environmental Social Governance*.

Pengujian hipotesis yang kedua adalah untuk menguji Proporsi Perempuan Dalam Dewan Terhadap Skor *Environmental Social Governance*. Hasil pengujian menunjukkan koefisien arah yang positif sebesar 1.312 dengan

nilai signifikan sebesar 0.418 yang nilainya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian H7 ditolak, yang artinya tidak terdapat pengaruh positif yang signifikan antara Proporsi Perempuan Dalam Dewan Terhadap Skor Environmental Social Governance.

4.7 Pembahasan

4.7.1 Pengaruh Ukuran Dewan terhadap Kinerja Keuangan.

Hubungan antara ukuran dewan dan Return on Asset (ROA) sebagai indikator kinerja keuangan perusahaan masih menjadi topik perdebatan dalam literatur penelitian. Ada beberapa alasan mengapa ukuran dewan tidak selalu berpengaruh terhadap ROA. Pertama, kompleksitas peran dewan komisaris. Peran dewan tidak hanya sebatas pengawasan dan pemberian nasihat kepada direksi, tetapi juga mencakup aspek seperti penentuan strategi, penilaian kinerja direksi, manajemen risiko, dan komunikasi dengan stakeholders. Dalam konteks ini, efektivitas dewan tidak hanya tergantung pada jumlah anggotanya, tetapi juga pada kualitas, kompetensi, dan pengalaman mereka. Selanjutnya, pengaruh dewan komisaris terhadap ROA juga dipengaruhi oleh keefektifan tata kelola perusahaan secara keseluruhan. Faktor-faktor seperti struktur kepemilikan, transparansi informasi, dan akuntabilitas manajemen juga berperan penting dalam menentukan kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, hubungan antara ukuran dewan komisaris dan ROA tidak bisa diinterpretasikan secara sederhana, karena faktor-faktor ini turut memengaruhi hasilnya. Penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan memiliki dampak yang kompleks terhadap kinerja keuangan. Dewan yang lebih besar dikaitkan dengan kebebasan bertindak yang lebih besar, namun juga

dapat menyebabkan kesulitan dalam koordinasi, komunikasi, dan pengambilan keputusan (Haniffa & Hudaib, 2006).

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa dewan yang lebih besar berdampak negatif terhadap kinerja karena kurangnya komunikasi, lebih banyak penumpang bebas, dan peningkatan biaya keagenan (Green & Homroy, 2018; Noguera, 2020). Selain itu, dewan yang lebih besar dapat menciptakan diskusi yang kurang efektif dan membatasi anggota untuk menyelesaikan keputusan (Pavić Kramarić et al., 2018). Hal ini dapat meningkatkan biaya dan menyebabkan perselisihan di ruang rapat, sehingga menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat disimpulkan ukuran dewan tidak dijadikan penentu baik buruknya kinerja keuangan perusahaan, Hubungan antara ukuran dewan komisaris dan ROA masih menjadi area penelitian yang membutuhkan studi lebih lanjut. Diperlukan analisis yang lebih komprehensif dengan mempertimbangkan berbagai faktor dan menggunakan metodologi yang lebih kuat untuk mendapatkan kesimpulan yang lebih definitif.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Detthamrong et al., (2017) dan Juras & Hinson, (2008) menunjukkan bahwa ukuran dewan tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan kinerja perusahaan. Akan tetapi hasil penelitian ini berbeda dengan Grassa & Matoussi, (2014) dan Hakimi et al., (2018) menemukan hubungan negatif antara ukuran dewan dan kinerja keuangan.

4.7.2 Pengaruh Ukuran Dewan terhadap Skor ESG.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ukuran Dewan tidak berpengaruh terhadap Skor *Environmental Social Governance*. Teori keagenan memperkirakan bahwa ketika ambang batas ukuran dewan tertentu terlampaui, komunikasi dan koordinasi direksi menjadi lebih berat, sehingga menghambat efektivitas tugas pemantauan dan memperlambat proses pengambilan keputusan (Jizi, 2017; Said et al., 2009). Dalam pandangan ini, dewan yang lebih kecil dianggap lebih efektif dalam mencegah perilaku oportunistik manajer dan lebih cepat dalam mencapai keputusan dengan suara bulat (Hussain et al., 2018). Hal ini mendorong transparansi dan akuntabilitas yang lebih tinggi mengenai faktor-faktor ESG (Shamil et al., 2014).

Penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi dapat memberikan dampak yang berbeda pada kinerja keberlanjutan perusahaan. Dewan yang besar (banyak anggota) memiliki potensi untuk menghambat koordinasi dan kerja sama tim, melambatkan proses pengambilan keputusan, dan mengurangi keselarasan (Kathy Rao et al., 2012). Hal ini dikarenakan risiko kontrol manajer yang tidak proporsional terhadap dewan yang besar (Jensen, 1993). Di sisi lain, dewan yang lebih kecil (sedikit anggota) dianjurkan karena dikaitkan dengan dinamika kelompok yang lebih kuat dan kohesif (Ahmed et al., 2006). Dinamika ini dianggap sebagai faktor penting untuk mendorong kinerja keberlanjutan yang lebih bersifat sukarela (Hussain et al., 2018). Namun, dewan yang lebih kecil juga memiliki keterbatasan, yaitu kekurangan keragaman keahlian dan latar belakang pengetahuan (Guest, 2009). Selain itu, beban kerja yang tinggi pada dewan yang lebih kecil dapat

menghambat kontrol dan pemantauan yang efektif (Hussain et al., 2018). Secara keseluruhan, penelitian menunjukkan bahwa tidak ada hubungan yang jelas antara ukuran dewan direksi dan kinerja keberlanjutan perusahaan (Hussain et al., 2018). Efektivitas dewan direksi dalam mendorong kinerja keberlanjutan lebih bergantung pada kualitas anggota dewan, budaya perusahaan, dan struktur tata kelola secara keseluruhan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Chouaibi, et al., (2022) yang menemukan bahwa ukuran dewan tidak berpengaruh terhadap kualitas pelaporan terintegrasi yang diukur dengan skor ESG serta Tjahjadi et al., (2021) yang menemukan bahwa ukuran dewan tidak berpengaruh dengan kinerja keberlanjutan, sementara beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan hubungan negatif antara ukuran dewan dan tingkat pengungkapan ESG secara sukarela (Ntim et al., 2017).

Gambar 4.1 Grafik Rata - Rata Ukuran Dewan



Sumber: Data diolah Eviews, 2023

Berdasarkan gambar 4.1 penurunan jumlah dewan yang konsisten mengalami menunjukkan perusahaan masih dalam upaya meningkatkan efisiensi. Ukuran dewan tidak lagi menjadi indikator utama penentu ROA (Return on Assets). Perusahaan mempertimbangkan faktor lain yang dianggap lebih efektif dalam mendorong profitabilitas. Alasan di balik pergeseran ini dimungkinkan karena

kesadaran bahwa dewan yang besar dan kompleks dapat menghambat pengambilan keputusan yang gesit dan efektif. Dewan yang lebih kecil dan ramping memungkinkan komunikasi yang lebih baik, kolaborasi yang lebih erat, dan proses pengambilan keputusan yang lebih cepat. Hal ini pada akhirnya dapat berkontribusi pada peningkatan profitabilitas perusahaan.

Penurunan jumlah dewan dalam sebuah perusahaan memang menjadi tren yang diamati. Hal ini bisa diartikan sebagai upaya perusahaan untuk meningkatkan efektivitas dan efisiensi. Namun, penting untuk diingat bahwa penurunan ini tidak selalu menjadi indikator tunggal baiknya skor ESG perusahaan.

Perusahaan yang menerapkan prinsip ESG dengan baik tidak hanya fokus pada jumlah dewan. Berbagai faktor lain, seperti keberlanjutan lingkungan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola perusahaan yang baik, juga menjadi pertimbangan penting. Oleh karena itu, penurunan jumlah dewan bisa jadi merupakan langkah strategis untuk mencapai efisiensi, tanpa harus mengorbankan aspek ESG lainnya. Perusahaan yang menerapkan ESG dengan baik akan terus mengevaluasi dan mengoptimalkan strukturnya demi mencapai keseimbangan antara efektivitas, efisiensi, dan tanggung jawab.

4.7.3 Pengaruh Independensi Dewan Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa independensi dewan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, independensi dewan dapat memiliki pengaruh negatif terhadap *Return on Assets* (ROA). Hal ini dikarenakan beberapa faktor, salah satunya adalah kurangnya kandidat yang layak untuk menjadi direktur

independen. Akibatnya, individu yang sama sering kali menduduki posisi direktur independen di banyak perusahaan. Hal ini dapat menyebabkan bias dalam pengambilan keputusan dan penilaian mereka. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan di negara berkembang untuk memastikan bahwa direktur independen yang mereka tunjuk benar-benar independen dan tidak hanya mengisi kursi kosong. Pedoman yang jelas harus diikuti dalam proses rekrutmen, dan keberagaman harus menjadi pertimbangan utama. Disisi lain Para ahli sepakat bahwa direktur independen memiliki peran kunci dalam meningkatkan efektivitas pengawasan dewan, mengurangi konflik keagenan, dan memastikan kualitas manajemen yang lebih baik (Beji et al., 2021; Birindelli et al., 2018). Hal ini dikarenakan direktur independen tidak memiliki fungsi eksekutif dan kompensasinya tidak terikat pada kinerja keuangan jangka pendek perusahaan. Kebebasan ini memungkinkan mereka untuk memberikan penilaian yang objektif dan tidak memihak terhadap kinerja manajemen, dengan mempertimbangkan kepentingan seluruh pemangku kepentingan (Iannuzzi et al., 2023). Oleh karena itu, independensi dewan tidak begitu memprioritaskan *Return on Assets* (ROA), yang hanya melihat kinerja satu tahun, tetapi lebih mementingkan hal lain seperti kinerja ESG. Kinerja ESG mempertimbangkan faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan, yang secara keseluruhan berkontribusi pada keberlanjutan dan nilai jangka panjang perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Christensen et al., (2010), Liu et al., (2015), dan Aggarwal et al., (2009), yang menemukan hubungan negatif, di mana semakin tinggi independensi dewan, semakin rendah kinerja perusahaan.

Namun, berbeda dengan hasil penelitian lain seperti Volonté, (2015), Sobhan, (2021) yang tidak menemukan hubungan signifikan antara kedua variabel tersebut.

4.7.4 Pengaruh Independensi Dewan terhadap Skor ESG.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa independensi dewan berpengaruh positif terhadap skor *environmental, social, governance*. Teori keagenan menjelaskan bahwa dewan independen memiliki peran krusial dalam menyeimbangkan kepentingan pemegang saham dan manajemen. Keberadaannya membantu meredam konflik keagenan dan asimetri informasi yang dapat muncul dalam sebuah perusahaan (Haniffa & Cooke, 2005; Ntim & Soobaroyen, 2013).

Dewan independen memiliki beberapa keunggulan yang signifikan. Pertama, dengan posisi non-eksekutif, mereka tidak memiliki keterikatan langsung dengan manajemen atau pemilik perusahaan, memungkinkan mereka untuk mengambil keputusan secara lebih objektif. Selain itu, reputasi profesional yang mereka miliki mendorong mereka untuk bertindak dengan transparan dan akuntabel dalam menjalankan tugas mereka. Selanjutnya, keahlian dan pengalaman yang relevan dengan industri perusahaan yang dimiliki oleh anggota dewan independen memungkinkan mereka untuk memberikan pengawasan yang lebih efektif terhadap aktivitas perusahaan.

Manfaat Keberadaan Dewan Independen: Meningkatkan Pengungkapan Informasi: Manajemen didorong untuk lebih transparan dalam melaporkan kinerja perusahaan, baik yang positif maupun negatif (Elshandidy & Neri, 2015; Jizi et al.,

2014). Mendorong Keputusan Berkelanjutan: Dewan independen dapat mendorong manajemen untuk mempertimbangkan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) dalam pengambilan keputusan (Pizzi et al., 2021). Meningkatkan Akuntabilitas Manajemen: Manajemen menjadi lebih bertanggung jawab atas tindakannya karena diawasi oleh dewan independen yang objektif.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Arayssi et al., (2020) dan Husted & Sousa-Filho, (2019) yang menunjukkan hubungan positif antara independensi dewan dan pengungkapan ESG (Arayssi et al., 2020; Husted & Sousa-Filho, 2019)

Gambar 4. 2
Grafik Rata - Rata Dewan Independen



Sumber: Data diolah Eviews, 2023

Berdasarkan gambar 4.2 fluktuasi jumlah dewan independen dalam perusahaan dapat menunjukkan dua hal: keberhasilan dalam mendorong tanggung jawab sosial (ESG) atau kebutuhan efisiensi biaya. Jika fluktuasi diiringi dengan peningkatan pelaporan ESG dan kinerja perusahaan, kemungkinan besar dewan independen telah berhasil dalam menjalankan fungsinya. Namun, jika fluktuasi tidak diiringi dengan perbaikan ESG, atau jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan, kemungkinan besar fluktuasi tersebut bertujuan untuk efisiensi biaya.

4.7.5 Pengaruh Perempuan Dalam Dewan Terhadap Kinerja Keuangan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa proporsi perempuan dalam dewan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Penelitian menunjukkan bahwa laki-laki umumnya lebih kooperatif dalam kerja tim dibandingkan perempuan (Brown-Kruse & Hummels, 1993). Tim yang homogen gender sering kali menunjukkan kinerja yang lebih baik dalam tugas kelompok dibandingkan tim yang heterogen (Hambrick et al., 1996). Hal ini dapat menjadi tantangan bagi dewan direksi yang memiliki keragaman gender tinggi, karena mereka perlu menemukan cara untuk menjembatani perbedaan perilaku dan meningkatkan kerjasama antar anggota.

Disisi lain, beberapa penelitian menunjukkan bahwa sifat perempuan yang cenderung menghindari risiko dan dapat menyebabkan perusahaan melewatkan peluang investasi yang menguntungkan (Abou-El-Sood, 2021). Meskipun direktur perempuan membawa keragaman ke dalam dewan, Fariha et al., (2022) menunjukkan kekhawatiran bahwa mereka sering kali mewakili keluarga pemilik saham pengendali. Pencalonan anggota keluarga, meskipun meningkatkan keragaman gender, dapat menimbulkan konflik kepentingan dan berdampak negatif pada kinerja perusahaan.

Keberagaman gender di dewan memang memiliki beberapa manfaat, namun di sisi lain juga menimbulkan beberapa biaya yang signifikan. Salah satu biaya terbesar adalah munculnya garis pemisah berdasarkan gender, yang dapat memecah kelompok menjadi subkelompok yang berbeda dan menghambat komunikasi antar anggota. Hal ini dapat menurunkan efisiensi fungsi dewan dan melemahkan kekompakan kelompok secara keseluruhan (Pletzer et al., 2015). Berdasarkan

alasan diatas dimungkinkan proporsi perempuan tidak dijadikan acuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan baik. Begitupun pihak eksternal tidak melihat proporsi perempuan tidak melihat proporsi perempuan di dewan untuk melihat baik buruknya kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Rouf & Hossain, (2018) yang tidak menemukan efek signifikan. Namun berbeda Fariha et al., (2022) menemukan dampak negatif terhadap ROA, sementara Charles et al., (2018) dan Dedunu & Anuradha, (2020) menemukan efek positif terhadap peningkatan kinerja perusahaan

4.7.6 Pengaruh Perempuan Dalam Dewan Terhadap Skor ESG.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa proporsi perempuan dalam dewan tidak berpengaruh terhadap skor *environmental social governance*. Proporsi perempuan dalam dewan memang tidak selalu menunjukkan hubungan langsung dengan skor ESG yang lebih tinggi. Hal ini dapat dijelaskan dengan beberapa alasan:

Penelitian Birindelli et al., (2018) menunjukkan bahwa hanya dewan dengan gender yang seimbang yang dapat memberikan dampak positif terhadap kinerja keberlanjutan bank. Hal ini sejalan dengan temuan Yilmaz et al., (2021) Yilmazdkk. (2021) yang tidak menemukan hubungan signifikan antara proporsi dewan perempuan dan dewan laki-laki dengan kinerja sosial pada perusahaan di negara-negara berkembang.

Penelitian Issa & Zaid, (2023) menunjukkan bahwa perempuan mungkin lebih menghindari risiko dibandingkan laki-laki dalam konteks tertentu. Hal ini

dapat membuat mereka lebih berhati-hati dan waspada dalam pengambilan keputusan terkait ESG, berpotensi memperlambat proses pengambilan keputusan. Penundaan pengungkapan kinerja ESG dapat membawa dampak negatif bagi perusahaan, Seperti: Penundaan pengungkapan dapat menimbulkan ketidakjelasan dan ketidakpastian bagi para pemangku kepentingan, seperti investor, karyawan, dan pelanggan. Hal ini dapat merusak kepercayaan dan reputasi perusahaan. Selain itu, penundaan pengungkapan dapat menghambat kemampuan perusahaan untuk mengidentifikasi dan mengelola risiko serta peluang terkait ESG, yang dapat berakibat pada kerugian finansial dan operasional. Perusahaan yang terlambat dalam pengungkapan ESG mungkin juga dianggap kurang berkomitmen terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab sosial, sehingga kehilangan daya saing di pasar yang semakin sadar akan ESG. Lebih lanjut, karyawan yang bekerja di perusahaan yang tidak transparan tentang kinerja ESG mereka mungkin merasa kurang termotivasi dan terlibat, yang dapat berdampak negatif pada produktivitas dan moral mereka.

Gambar 4.3

Grafik Rata - Rata Proporsi Perempuan Dalam Dewan



Sumber: Data diolah Eviews, 2023

Berdasarkan gambar 4.3 Perusahaan yang fokus meningkatkan proporsi perempuan di dewannya seperti berusaha memaksimalkan efektivitas dewan. Hal ini berarti mempertimbangkan berbagai aspek, seperti keahlian, pengalaman, perspektif, dan latar belakang anggota dewan, bukan hanya gender semata. Dengan kata lain, proporsi perempuan di dewan tidak menjadi satu-satunya indikator penentu ROA. Peningkatan ROA berkelanjutan lebih bergantung pada strategi bisnis yang tepat, kemampuan manajemen, kondisi pasar, dan faktor eksternal lainnya.

Oleh karena itu, penting untuk memahami tren ini secara menyeluruh dan tidak mengaitkannya secara langsung dengan kinerja keuangan perusahaan. Meningkatnya proporsi perempuan di dewan direksi patut diapresiasi. Namun, proporsi ini tidak boleh menjadi satu-satunya indikator penentu skor ESG (*Environmental, Social, and Governance*) perusahaan. ESG mencakup berbagai aspek, seperti keberlanjutan lingkungan, praktik ketenagakerjaan yang adil, dan tata kelola perusahaan yang bertanggung jawab. Meningkatkan proporsi perempuan di dewan adalah langkah penting, namun bukan satu-satunya langkah untuk mencapai skor ESG yang tinggi.

Penelitian ini sejalan dengan Manita et al., (2018) yang tidak menemukan hubungan signifikan antara kehadiran perempuan di dewan dan skor ESG. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan Velte, (2016) dan menemukan dampak positif,

dan Menicucci & Paolucci, (2023) menunjukkan efek nonlinier, di mana pengaruh positif baru muncul setelah tercapainya jumlah perempuan kritis di dewan.

4.7.7 Pengaruh Skor ESG Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Skor *Environmental Social Governance* Terhadap Kinerja Keuangan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. (Galant & Cadez, 2017) berpendapat bahwa penerapan standar ESG dapat memaksa perusahaan untuk mengeluarkan lebih banyak biaya untuk mencapai tujuan sosial dan lingkungan. Biaya ini dapat berasal dari investasi dalam proyek rendah emisi, pengurangan polusi, peningkatan gaji dan bonus karyawan, serta partisipasi dalam kegiatan sosial seperti donasi dan sponsor. Hal ini dapat mengakibatkan peningkatan biaya operasional dan penurunan profitabilitas bank.

Menurut Hassel et al., (2005), dan Semenova & Hassel, (2016), investasi dalam kegiatan ESG memang menimbulkan biaya tambahan bagi perusahaan. Contohnya, investasi untuk mengurangi emisi atau meningkatkan penggunaan sumber daya alam dapat menjadi beban finansial yang besar. Selain itu, beberapa perusahaan masih menggunakan teknologi usang dalam proses produksinya, yang menyebabkan biaya konversi ke proses yang lebih ramah lingkungan menjadi tinggi. Hal ini dapat memperlambat kinerja perusahaan dan menurunkan profitabilitasnya.

Oleh karena itu, penerapan standar ESG dapat menjadi dilema bagi perusahaan. Di satu sisi, perusahaan perlu memenuhi tanggung jawab sosial dan lingkungannya. Di sisi lain, perusahaan juga perlu menjaga profitabilitasnya agar

tetap kompetitif. Bank perlu mencari keseimbangan antara kedua aspek ini agar dapat menjalankan bisnisnya secara berkelanjutan.

Gambar 4. 4

Grafik Rata - Rata Skor *Environmental Social Governance*



Sumber: Data diolah Eviews, 2023

Berdasarkan Gambar 4.4 tren peningkatan skor ESG (*Environmental, Social, and Governance*) yang konsisten setiap tahun menunjukkan bahwa perusahaan semakin memprioritaskan pelaporan tanggung jawab sosialnya. Hal ini patut diapresiasi sebagai komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan kepedulian terhadap lingkungan dan sosial.

Namun, tren ini tidak luput dari konsekuensi. Upaya perusahaan untuk meningkatkan skor ESG seringkali membutuhkan pengorbanan biaya, seperti investasi dalam teknologi ramah lingkungan, program pemberdayaan sosial, dan praktik tata kelola yang lebih baik.

Peningkatan biaya ini berpotensi menekan laba perusahaan, yang pada akhirnya dapat berpengaruh pada ROA (Return on Assets). Penurunan laba ini

terlihat dari grafik, namun penurunannya tidak terlalu signifikan. Meskipun demikian, penting untuk menimbang manfaat jangka panjang dari peningkatan skor ESG dengan penurunan laba jangka pendek. Perusahaan yang memiliki skor ESG tinggi cenderung lebih menarik bagi investor yang memperhatikan aspek keberlanjutan, dan ini dapat memberikan keuntungan finansial di masa depan.

Selain itu, peningkatan skor ESG dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan menarik konsumen yang peduli terhadap lingkungan dan sosial. Hal ini dapat meningkatkan penjualan dan laba perusahaan dalam jangka panjang.

Temuan penelitian ini sejalan dengan Alsahlawi et al., (2021) yang menunjukkan hubungan negatif antara skor ESG dan kinerja keuangan. Namun, beberapa penelitian lain, seperti Buallay et al., (2020), Deng & Long, (2019), justru menemukan hubungan positif.

4.7.8 Pengaruh Total Aset terhadap Skor ESG Kinerja Keuangan.

Gambar 4.5

Grafik Rata - Rata Total Aset



Sumber: Data diolah Eviews, 2023

Berdasarkan gambar 4.5 Menarik untuk dicermati bahwa rata-rata total aset menurun dari 2014 hingga 2016, namun meningkat dari 2016 hingga 2019. Perusahaan dengan total aset besar memiliki sumber daya untuk berinvestasi dalam praktik ESG seperti teknologi ramah lingkungan dan program sosial. Kemampuan finansial ini memungkinkan manajemen risiko yang lebih kuat, meningkatkan kepercayaan investor terhadap komitmen keberlanjutan dan berdampak positif pada skor ESG. Selain itu, perusahaan dengan praktik ESG baik memiliki reputasi positif, menarik investor dan pelanggan, serta meningkatkan nilai perusahaan dan akses modal. Hubungan antara total aset dan ROA lebih kompleks dan dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti efisiensi operasional, biaya modal, dan model bisnis.

4.7.9 Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap Skor ESG dan Kinerja Keuangan.

Gambar 4. 6

Grafik Rata - Rata *Financial Leverage*



Sumber: Data diolah Eviews, 2023

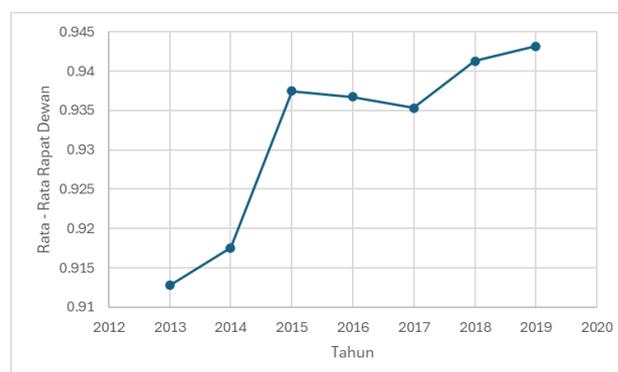
Berdasarkan gambar 4.6 dampak negatif *financial leverage* terhadap ESG dan kinerja keuangan (ROA) dengan rata-rata di atas 3.5 (2013-2019) cukup

signifikan. Pengaruh negatif terhadap ESG mencakup peningkatan risiko lingkungan, memperburuk dampak sosial, dan melemahkan tata kelola perusahaan. Hutang tinggi mendorong perusahaan untuk mengejar keuntungan jangka pendek, mengorbankan investasi dalam praktik ramah lingkungan, serta dapat menyebabkan pemutusan hubungan kerja dan pengurangan gaji. Selain itu, beban hutang yang tinggi juga dapat membebani manajemen dengan fokus jangka pendek, mengabaikan tata kelola yang baik dan perencanaan strategis jangka panjang. Di sisi lain, pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, terutama ROA, terlihat dalam peningkatan beban bunga, risiko gagal bayar yang meningkat, dan penurunan fleksibilitas keuangan. Hal ini dapat mengurangi laba bersih, merusak reputasi perusahaan, dan membatasi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi dalam peluang baru atau menanggapi perubahan pasar. Keseluruhan, dampak negatif *financial leverage* terhadap ESG dan ROA memperlihatkan risiko yang perlu diperhatikan dalam manajemen keuangan dan operasional perusahaan."

4.7.10 Pengaruh Kehadiran Rapat Dewan Terhadap Skor ESG dan Kinerja Keuangan.

Gambar 4. 7

Grafik Rata – Rata Kehadiran Rapat Dewan



Sumber: Data diolah Eviews, 2023

Berdasarkan gambar 4.7 keterlibatan dewan perusahaan yang semakin intensif, terlihat dari peningkatan kehadiran mereka dalam rapat, menunjukkan komitmen dan upaya mereka untuk meningkatkan tanggung jawab sosial perusahaan. Hal ini sejalan dengan tren yang menunjukkan fokus perusahaan terhadap pelaporan ESG (*Environmental, Social, and Governance*). Sebagai pengawas dan pemberi arahan, dewan memiliki peran krusial dalam mengawasi berbagai aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Kehadiran aktif mereka dalam rapat dewan mencerminkan keseriusan mereka dalam menangani isu-isu ini dan meningkatkan kinerja ESG perusahaan.

Peningkatan partisipasi dewan dapat diartikan sebagai: Meningkatnya pemahaman dewan terhadap pentingnya ESG dan dampaknya terhadap kinerja dan keberlanjutan perusahaan. Tekad dewan untuk meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan dalam pelaporan ESG. Upaya dewan untuk melibatkan berbagai pemangku kepentingan dalam pembahasan dan penentuan strategi ESG. Meskipun peningkatan kehadiran ini merupakan tanda positif, hasil dari pertemuan dewan perlu diperhatikan. Dewan tidak hanya berdiskusi, tetapi juga harus menindaklanjuti pembahasan dengan tindakan nyata. Hal ini termasuk membuat kebijakan ESG yang kuat, melacak kemajuan perusahaan dalam mencapai target ESG, dan melaporkan hasil kepada para pemangku kepentingan. Kesimpulannya, tren peningkatan kehadiran rapat dewan menunjukkan kemungkinan meningkatnya fokus perusahaan terhadap pelaporan ESG. Namun, penting untuk melihat hasil dari

pertemuan tersebut dan memastikan bahwa tindakan nyata diambil untuk meningkatkan kinerja ESG perusahaan.

4.7.11 Pengaruh Pengaruh Political Stability No Violence Skor ESG dan Kinerja Keuangan.

Gambar 4. 8 Grafik Rata - Rata *Political Stability No Violence*



Sumber: Data diolah Eviews, 2023

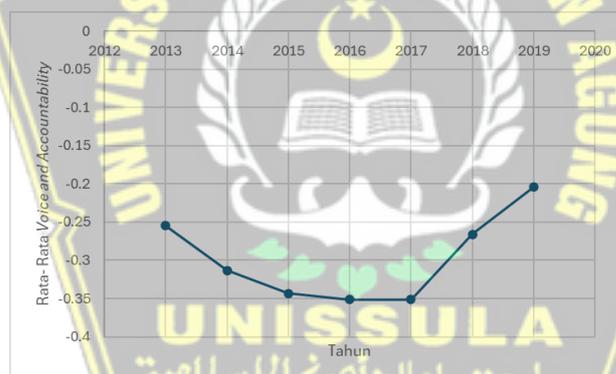
Berdasarkan Gambar 4.8, Stabilitas Politik Tanpa Kekerasan (PSNV) bernilai negatif dari tahun 2013 hingga 2019. Berikut beberapa alasan mengapa PSNV mungkin tidak memiliki dampak signifikan terhadap *Risk-Adjusted Return* (ROA) atau skor Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (LST). Pertama, nilai PSNV yang negatif dapat mengindikasikan ketidakstabilan politik yang tinggi, namun jika ekonomi sudah tumbuh atau perusahaan terdiversifikasi, dampaknya terhadap ROA dan ESG bisa minimal. Kedua, diversifikasi ekonomi yang tinggi membuat pendapatan perusahaan tidak terlalu bergantung pada satu wilayah atau industri, mengurangi dampak skor PSNV negatif. Ketiga, perusahaan dengan tata kelola dan manajemen risiko yang kuat dapat mengelola dampak negatif PSNV lebih efektif. Keempat, hubungan langsung antara PSNV dan ESG mungkin kurang signifikan

dibandingkan dengan faktor-faktor lain seperti kinerja lingkungan dan tanggung jawab sosial. Kelima, PSNV hanyalah salah satu aspek dari ESG yang juga mempertimbangkan faktor lain seperti kinerja lingkungan dan tanggung jawab sosial. Selain itu, persepsi investor terhadap risiko juga berperan; mereka mungkin menganggap risiko PSNV dapat dikelola atau diimbangi oleh faktor lain seperti kinerja keuangan perusahaan. Terakhir, dampak negatif PSNV mungkin membutuhkan waktu untuk terwujud, sehingga investor tidak segera menyesuaikan ekspektasi mereka.

4.7.12 Pengaruh *Voice and Accountability* Skor ESG dan Kinerja Keuangan.

Gambar 4. 9

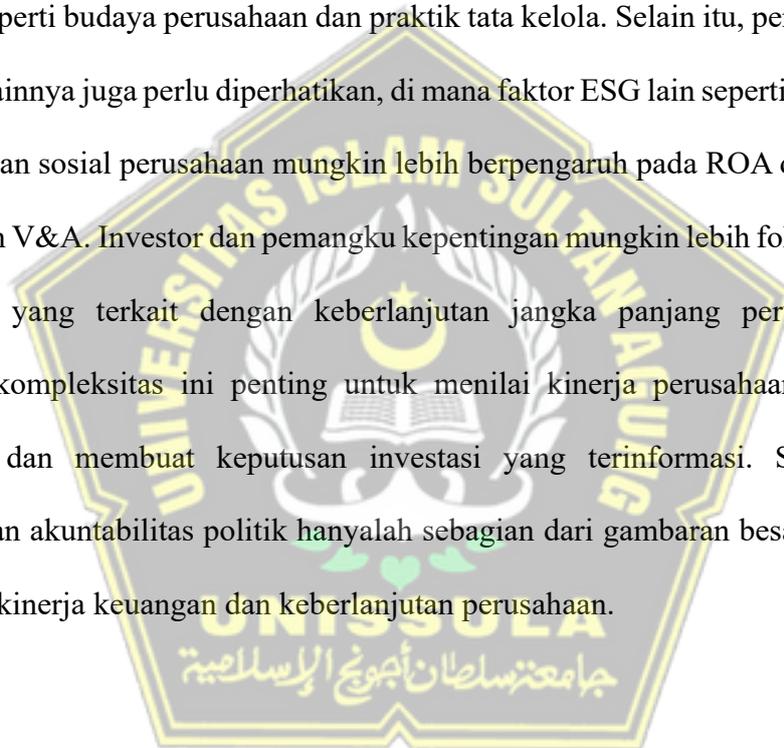
Grafik Rata - Rata *Voice and Accountability*



Sumber: Data diolah Eviews, 2023

Berdasarkan Gambar 4.9, *voice and Accountability* (V&A) sering dikaitkan dengan stabilitas demokrasi dan akuntabilitas negara. Namun, hubungannya dengan *Return on Assets* (ROA) dan kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) tidak selalu langsung, terutama pada periode 2013-2019 saat nilai V&A rata-rata negatif. Kompleksitas ini disebabkan oleh beberapa faktor. Pertama, faktor

eksternal seperti fluktuasi ekonomi global, tingkat persaingan industri, dan kemajuan teknologi dapat memengaruhi ROA dan ESG secara signifikan, terlepas dari stabilitas politik. Kedua, keterbatasan indikator V&A menjadi faktor lain, karena indikator ini mungkin tidak menangkap berbagai aspek demokrasi dan akuntabilitas serta hanya berfokus pada situasi politik saat ini. Ketiga, dampak V&A yang kompleks turut berkontribusi, di mana pengaruh V&A terhadap ROA dan ESG mungkin tidak langsung dan membutuhkan waktu serta bergantung pada faktor lain seperti budaya perusahaan dan praktik tata kelola. Selain itu, pentingnya faktor ESG lainnya juga perlu diperhatikan, di mana faktor ESG lain seperti dampak lingkungan dan sosial perusahaan mungkin lebih berpengaruh pada ROA dan ESG dibandingkan V&A. Investor dan pemangku kepentingan mungkin lebih fokus pada faktor ESG yang terkait dengan keberlanjutan jangka panjang perusahaan. Memahami kompleksitas ini penting untuk menilai kinerja perusahaan secara menyeluruh dan membuat keputusan investasi yang terinformasi. Stabilitas demokrasi dan akuntabilitas politik hanyalah sebagian dari gambaran besar dalam menentukan kinerja keuangan dan keberlanjutan perusahaan.



4.7.13 Pengaruh *Regulator Quality* terhadap Skor ESG dan Kinerja Keuangan.

Gambar 4. 10 Grafik Rata - Rata *Regulator Quality*



Sumber: Data diolah Eviews, 2023

Berdasarkan data dari gambar 4.10 menunjukkan rata-rata nilai kualitas regulator positif pada periode 2013-2019, berikut adalah analisis pengaruhnya terhadap ESG dan ROA. Kualitas regulator yang baik meningkatkan kepercayaan investor dan pemangku kepentingan terhadap stabilitas dan kepastian hukum, mendorong perusahaan menerapkan praktik ESG yang lebih baik dan transparan. Selain itu, kualitas regulator yang baik mendorong penerapan standar dan regulasi ESG yang lebih kuat dan penegakan hukum yang efektif terhadap pelanggaran, meningkatkan kinerja ESG perusahaan.

Namun, pengaruh kualitas regulator terhadap ROA cenderung lebih terbatas dan bersifat jangka panjang, karena manfaatnya mungkin tidak terlihat langsung. Faktor lain seperti kondisi ekonomi global, tingkat persaingan industri, dan kemajuan teknologi dapat lebih signifikan memengaruhi ROA dalam jangka pendek. Regulasi yang berlebihan dan tidak efektif juga dapat membebani perusahaan dan

menghambat ROA, menunjukkan perlunya regulasi yang efisien dan tepat guna. Memahami pengaruh ini penting untuk menilai kinerja perusahaan secara menyeluruh dan membuat keputusan investasi yang terinformasi.

4.8 Uji Mediasi (Sobel Test).

Pengujian Sobel digunakan untuk menentukan apakah variabel intervening dapat memediasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Dalam penelitian ini, variabel intervening yang digunakan skor ESG. Pengujian Sobel dilakukan menggunakan uji Z, yang dihitung dengan kalkulator Sobel test yang tersedia di situs web (<https://www.danielsoper.com/>) sebagai berikut:

Tabel 4. 15
Hasil Uji Sobel

Peran ESG dalam Hubungan Ukuran Dewan dan Kinerja Keuangan		
Sobel test statistic	-0.1296432	
One-tailed probability	0.44842436	Tidak dapat Memediasi
Two-tailed probability	0.89684872	
Peran ESG dalam Hubungan Dewan Independen dan Kinerja Keuangan		
Sobel test statistic	-2.48272066	
One-tailed probability	0.00651916	Memperlemah hubungan Dewan Independen dan Kinerja Keuangan
Two-tailed probability	0.01303833	
Peran ESG dalam Hubungan Proporsi Perempuan Dalam Dewan dan Kinerja Keuangan		
Sobel test statistic	-0.77908416	
One-tailed probability	0.21796507	Tidak dapat Memediasi
Two-tailed probability	0.43593014	

Sumber: Data diolah Eviews, 2023

4.9 Pembahasan

4.9.1 Pengaruh Mediasi Skor ESG Terhadap Hubungan Ukuran Dewan dan Kinerja Keuangan.

Meskipun *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan ukuran dewan sama-sama krusial dalam tata kelola perusahaan, penelitian menunjukkan bahwa ESG tidak dapat memediasi pengaruh ukuran dewan terhadap kinerja keuangan. Alasan utamanya adalah karena fokus yang berbeda dari kedua elemen tersebut. Ukuran dewan berfokus pada efektivitas pengambilan keputusan dan pengawasan, sementara ESG lebih berfokus pada tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola. Selain itu, hubungan antara ukuran dewan dan kinerja keuangan bersifat kompleks dan tidak selalu linier. Dewan yang lebih kecil mungkin meningkatkan kinerja di beberapa perusahaan, tetapi hal ini tidak berlaku untuk semua perusahaan. Dampak ESG terhadap kinerja keuangan juga kompleks. ESG dapat meningkatkan profitabilitas dalam jangka panjang melalui peningkatan reputasi dan menarik investor yang berfokus pada keberlanjutan. Namun, dalam jangka pendek, ESG dapat menurunkan profitabilitas karena perusahaan harus mengeluarkan biaya untuk mencapai tujuan sosial dan lingkungan.

4.9.2 Pengaruh Mediasi Skor ESG Terhadap Hubungan Dewan Independen dan Kinerja Keuangan

Alasan utama mengapa skor *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dapat memperlemah hubungan antara independensi dewan dengan kinerja keuangan perusahaan adalah adanya prioritas yang berbeda antara kedua aspek tersebut.

Dewan yang independen cenderung berfokus pada kinerja jangka pendek dan profitabilitas, seperti yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA). Sebaliknya, skor ESG menekankan pada kinerja jangka panjang, keberlanjutan, serta tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan. Perbedaan fokus ini menciptakan potensi konflik kepentingan. Investor yang lebih mengutamakan ROA mungkin menekan dewan independen untuk memprioritaskan profitabilitas jangka pendek, yang sering kali mengabaikan aspek ESG. Sementara itu, dewan independen yang mementingkan implementasi ESG mungkin menghadapi tekanan dari investor yang kurang peduli pada keberlanjutan dan lebih fokus pada hasil keuangan jangka pendek.

Selain itu, biaya implementasi standar ESG dapat menjadi faktor penghambat. Penerapan praktik ESG sering kali membutuhkan investasi tambahan yang dapat mengurangi profitabilitas perusahaan dalam jangka pendek. Hal ini bisa menjadi konflik bagi dewan independen yang memiliki tanggung jawab untuk menjaga kinerja keuangan perusahaan. Jika penerapan ESG dianggap mengancam ROA, dewan independen mungkin akan ragu atau bahkan menolak untuk mendukung inisiatif ESG yang signifikan. Oleh karena itu, keberadaan skor ESG dapat memperlemah hubungan independensi dewan terhadap kinerja keuangan karena perbedaan prioritas dan potensi konflik kepentingan antara tujuan jangka pendek dan jangka panjang.

4.9.3 Pengaruh Mediasi Skor ESG Terhadap Hubungan proporsi perempuan dalam dewan dan Kinerja Keuangan

Meskipun *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan proporsi perempuan dalam dewan sama-sama penting dalam tata kelola perusahaan, penelitian menunjukkan bahwa skor ESG tidak dapat memediasi hubungan proporsi perempuan dalam dewan terhadap kinerja keuangan. Alasan utamanya adalah karena fokus yang berbeda antara kedua elemen ini. ESG berfokus pada tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola, sedangkan proporsi perempuan dalam dewan berfokus pada keragaman gender dalam pengambilan keputusan dan pengawasan. Selain itu, pengaruh antara proporsi perempuan dalam dewan dan skor ESG bersifat kompleks dan tidak selalu linier, karena skor ESG dipengaruhi oleh berbagai faktor lain seperti industri, ukuran perusahaan, dan budaya organisasi. Kinerja keuangan perusahaan juga dipengaruhi oleh banyak faktor internal dan eksternal, bukan hanya skor ESG. Perempuan membawa perspektif dan pengalaman yang berbeda ke dalam dewan, dan kontribusi mereka terhadap skor ESG dan kinerja keuangan bisa berbeda-beda. Penelitian menunjukkan bahwa tidak ada hubungan yang konsisten antara proporsi perempuan dalam dewan dan skor ESG, serta hubungan antara proporsi perempuan dalam dewan dan kinerja keuangan juga bervariasi. Faktor lain, seperti kepemimpinan yang efektif dan strategi bisnis yang tepat, lebih penting untuk kinerja keuangan. Kesimpulannya, meskipun meningkatkan proporsi perempuan dalam dewan merupakan langkah positif untuk keragaman dan inklusi, skor ESG tidak dapat digunakan sebagai indikator tunggal untuk mengukur efektivitasnya dalam

meningkatkan kinerja keuangan. Perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor dalam menilai efektivitas dewan, termasuk keragaman gender, keahlian, dan pengalaman anggota dewan, serta menerapkan strategi ESG yang komprehensif dan terintegrasi dengan strategi bisnis. Dengan mengukur dan memantau kinerja ESG secara berkala, perusahaan dapat mencapai tata kelola perusahaan yang baik, meningkatkan skor ESG, dan mencapai kinerja keuangan yang berkelanjutan.



BAB V

KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Ukuran dewan tidak dapat dijadikan penentu kinerja keuangan perusahaan. Hubungan antara ukuran dewan komisaris dan roa masih membutuhkan studi lebih lanjut dengan analisis yang lebih komprehensif dan metodologi yang lebih kuat untuk mendapatkan kesimpulan yang lebih definitif. Penelitian yang ada menunjukkan hasil yang bervariasi, dengan beberapa menemukan hubungan signifikan, sementara yang lain tidak.
2. Ukuran dewan tidak memiliki pengaruh yang konsisten terhadap skor *environmental, social, and governance* (ESG). Hal ini dimungkinkan dewan yang besar dapat menghambat efektivitas pengawasan dan pengambilan keputusan. Dewan yang lebih kecil, di sisi lain, dianggap lebih dinamis dan mampu mendorong kinerja keberlanjutan. Namun, dewan yang lebih kecil juga memiliki keterbatasan, seperti kurangnya keragaman keahlian dan beban kerja yang tinggi. Secara keseluruhan, efektivitas dewan dalam mendorong kinerja keberlanjutan lebih bergantung pada kualitas anggota dewan, budaya perusahaan, dan struktur tata kelola secara keseluruhan.
3. Penelitian menunjukkan bahwa independensi dewan dapat berdampak negatif terhadap *Return on Assets* (ROA) dalam jangka pendek. Hal ini

Disebabkan oleh beberapa faktor, seperti kurangnya kandidat independen yang qualified, sehingga memicu penempatan individu yang sama di berbagai perusahaan. Meskipun demikian, para ahli sepakat bahwa direktur independen memiliki peran penting dalam meningkatkan efektivitas pengawasan dewan, mengurangi konflik keagenan, dan memastikan kualitas manajemen. Independensi mereka memungkinkan penilaian objektif dan tidak memihak terhadap kinerja manajemen, dengan mempertimbangkan kepentingan semua pemangku kepentingan. Oleh karena itu, fokus dewan independen tidak hanya pada ROA jangka pendek, tetapi juga pada kinerja ESG yang berkelanjutan dan nilai jangka panjang perusahaan.

4. Penelitian menunjukkan bahwa independensi dewan berpengaruh positif terhadap skor esg. Dewan independen menyeimbangkan kepentingan pemegang saham dan manajemen, meredam konflik keagenan, dan mengurangi asimetri informasi. Mereka dapat mengambil keputusan objektif karena tidak terikat dengan manajemen atau pemilik perusahaan. Reputasi profesional mereka mendorong transparansi dan akuntabilitas, sementara keahlian dan pengalaman mereka memungkinkan pengawasan efektif. Manfaat dewan independen termasuk peningkatan pengungkapan informasi, transparansi laporan kinerja, keputusan berkelanjutan terkait esg, dan akuntabilitas manajemen.
5. Proporsi perempuan dalam dewan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Tim laki-laki umumnya lebih kooperatif, dan tim

homogen gender sering berkinerja lebih baik. Keragaman gender menghadirkan tantangan dalam menjembatani perbedaan perilaku dan meningkatkan kerjasama. Perempuan cenderung menghindari risiko, yang bisa membuat perusahaan melewatkan peluang investasi. Direktur perempuan sering mewakili pemilik saham pengendali, menimbulkan konflik kepentingan. Keberagaman gender di dewan menimbulkan biaya seperti hambatan komunikasi dan efisiensi. Proporsi perempuan dalam dewan tidak dapat dijadikan acuan untuk kinerja perusahaan dan tidak dianggap indikator kinerja keuangan oleh pihak eksternal.

6. Proporsi perempuan dalam dewan tidak berpengaruh terhadap skor *environmental social governance* (ESG). Hanya dewan dengan gender seimbang yang memberikan dampak positif terhadap skor esg. Selain itu, perempuan mungkin lebih menghindari risiko dibandingkan laki-laki, yang dapat memperlambat pengambilan keputusan terkait ESG dan menunda pengungkapan kinerja ESG. Penundaan ini dapat menimbulkan ketidakjelasan bagi pemangku kepentingan, merusak reputasi, menghambat identifikasi risiko dan peluang, serta mengurangi daya saing perusahaan di pasar yang semakin sadar akan ESG. Kurangnya transparansi juga dapat menurunkan motivasi dan produktivitas karyawan.
7. Penelitian menunjukkan bahwa skor ESG dapat berdampak negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini dikarenakan penerapan standar esg memaksa perusahaan untuk mengeluarkan biaya tambahan, seperti investasi dalam proyek ramah lingkungan, peningkatan gaji karyawan, dan partisipasi

dalam kegiatan sosial. Biaya-biaya ini dapat meningkatkan beban operasional dan menurunkan profitabilitas perusahaan.

8. Penelitian menunjukkan bahwa skor *Environmental, Social, and Governance* (ESG) tidak dapat menjadi indikator tunggal untuk mengukur efektivitas dewan dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini dikarenakan fokus ESG yang berbeda dengan elemen-elemen dewan, seperti: Ukuran dewan: Fokus pada efektivitas pengambilan keputusan vs tanggung jawab perusahaan. Dewan independen: Fokus pada profitabilitas jangka pendek vs keberlanjutan. Proporsi perempuan dalam dewan: Fokus pada tanggung jawab perusahaan vs keragaman gender. Perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor dan menerapkan strategi ESG yang komprehensif untuk mencapai tujuan tata kelola perusahaan yang baik dan meningkatkan kinerja keuangan secara berkelanjutan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diakui, yaitu:

1. Penelitian ini hanya menggunakan data periode sebelum pandemi COVID-19, yaitu antara tahun 2013 dan 2019. Hal ini disebabkan oleh keterbatasan waktu yang tersedia untuk menyelesaikan penelitian. Penggunaan data sebelum pandemi memungkinkan untuk menganalisis tren dan pola yang tidak terpengaruh oleh dampak disruptif COVID.
2. Penelitian ini tidak dapat membahas setiap negara yang termasuk dalam sampel karena keterbatasan data per negara. Hal ini dapat menyebabkan bias

dalam hasil penelitian, karena negara-negara dengan data yang lebih lengkap mungkin lebih terwakili dalam analisis.

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang telah diuraikan sebelumnya, berikut beberapa saran membangun yang dapat dipertimbangkan untuk penelitian selanjutnya:

1. Memperluas jangkauan waktu dengan menggunakan data yang lebih mutakhir, termasuk data pasca COVID-19, akan memungkinkan analisis dampak pandemi terhadap [topik penelitian] dan memberikan gambaran yang lebih komprehensif. Jika memungkinkan, data dari berbagai sumber juga dapat digabungkan untuk memperluas jangkauan waktu penelitian.
2. Memperkaya data per negara dengan bekerja sama dengan peneliti dari negara-negara lain untuk mendapatkan akses ke data yang lebih lengkap per negara, serta memanfaatkan sumber data alternatif seperti survei internasional atau data dari organisasi internasional. Mengembangkan metode statistik yang lebih canggih untuk menangani data yang hilang atau tidak lengkap juga merupakan langkah penting.

5.3 Implikasi Penelitian

1. Impikasi Teoritis

Penelitian ini memberikan beberapa implikasi teoritis penting bagi para peneliti di bidang tata kelola perusahaan:

1. **Ukuran dewan:** Temuan bahwa ukuran dewan tidak secara konsisten mempengaruhi kinerja keuangan maupun skor ESG menunjukkan perlunya penelitian lebih lanjut untuk memahami mekanisme di balik hubungan ini. Faktor-faktor lain seperti komposisi dewan, keragaman, dan keahlian perlu dipertimbangkan.
2. **Independensi dewan:** Hasil penelitian yang beragam terkait dampak independensi dewan terhadap ROA jangka pendek memerlukan analisis yang lebih mendalam. Perlu ditelaah lebih lanjut mengenai kualitas kandidat independen, peran dewan dalam jangka panjang, dan pengaruhnya terhadap kinerja ESG.
3. **Proporsi perempuan dalam dewan:** Kesimpulan bahwa proporsi perempuan dalam dewan tidak secara signifikan mempengaruhi kinerja keuangan atau skor ESG menantang asumsi sebelumnya tentang manfaat keragaman gender. Penelitian lebih lanjut diperlukan untuk memahami dinamika gender dalam dewan, termasuk dampaknya pada pengambilan keputusan dan budaya perusahaan.
4. **Kinerja ESG:** Temuan bahwa skor ESG dapat berdampak negatif terhadap kinerja keuangan dalam jangka pendek perlu dikaji lebih lanjut dengan mempertimbangkan jangka waktu yang lebih panjang dan berbagai faktor lain yang mempengaruhi profitabilitas.

2. Implikasi Praktis

Bagi Perusahaan:

1. **Komposisi dewan:** Perusahaan perlu mempertimbangkan struktur dewan yang optimal, dengan memperhatikan ukuran, independensi, keragaman gender, dan keahlian para anggotanya.
2. **Penilaian kinerja dewan:** Evaluasi kinerja dewan tidak hanya berfokus pada ROA jangka pendek, tetapi juga mempertimbangkan kinerja ESG dan nilai jangka panjang perusahaan.
3. **Meningkatkan transparansi dan akuntabilitas:** Menerapkan praktik tata kelola yang baik, termasuk keterbukaan informasi dan akuntabilitas manajemen, untuk meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan.
4. **Memperkuat keragaman:** Mendorong partisipasi perempuan dan individu dari berbagai latar belakang dalam dewan untuk meningkatkan keragaman pemikiran dan pengambilan keputusan yang lebih objektif.

Bagi Pemodal:

1. **Mempertimbangkan faktor ESG:** Melihat kinerja ESG perusahaan sebagai indikator keberlanjutan dan nilai jangka panjang, selain pertimbangan keuangan tradisional.
2. **Memahami struktur dewan:** Menilai komposisi dewan perusahaan, termasuk ukuran, independensi, dan keragaman gender, sebagai indikator tata kelola yang baik.
3. **Berinvestasi pada perusahaan yang bertanggung jawab:** Mendukung perusahaan yang berkomitmen pada praktik keberlanjutan dan tata kelola yang baik.

Bagi Pemerintah:

1. **Menerapkan regulasi:** Memperkuat regulasi terkait tata kelola perusahaan, termasuk komposisi dewan, independensi, dan keragaman gender, untuk mendorong praktik tata kelola yang bertanggung jawab.
2. **Meningkatkan edukasi:** Meningkatkan edukasi bagi pemangku kepentingan tentang pentingnya tata kelola perusahaan yang baik dan kinerja ESG.
3. **Mendorong transparansi:** Mendorong perusahaan untuk meningkatkan transparansi informasi terkait kinerja keuangan, ESG, dan tata kelola perusahaan.



DAFTAR PUSTAKA

- Abdallah Mohammad Qadorah, A. (2018). The Effect of Board Independence and Board Meeting on Firm Performance: Evidence from Jordan. *Journal of Finance and Accounting*, 6(5), 105. <https://doi.org/10.11648/j.jfa.20180605.11>
- Abdullah, S. N., Ku Ismail, K. N. I., & L., N. (2016). Does Having Women on Boards Create Value? Does Having Women on Boards Create Value? *Strategic Management Journal*, 37(3), 466-476.
- Adusei, M., Akomea, S. Y., & Poku, K. (2017). Board and management gender diversity and financial performance of microfinance institutions. *Cogent Business and Management*, 4(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2017.1360030>
- Afzali, M., Silvola, H., & Terjesen, S. (2022). Social capital and board gender diversity. *Corporate Governance: An International Review*, 30(4), 461–481. <https://doi.org/10.1111/corg.12418>
- Aggarwal, R., Erel, I., Stulz, R., & Williamson, R. (2009). Differences in governance practices between U.S. and foreign firms: Measurement, causes, and consequences. *Review of Financial Studies*, 22(8), 3131–3169. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhn107>
- Ahmad, N., Mobarek, A., & Roni, N. N. (2021). Revisiting the impact of ESG on financial performance of FTSE350 UK firms: Static and dynamic panel data analysis. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1900500>
- Ahmed, K., Hossain, M., & Adams, M. B. (2006). *The Effects of Board Composition and Board Size on the Informativeness of Annual Accounting Earnings* (Vol. 14, Issue 5).
- Al Amosh, H., & Khatib, S. F. A. (2022). Ownership structure and environmental, social and governance performance disclosure: the moderating role of the board independence. *Journal of Business and Socio-Economic Development*, 2(1), 49–66. <https://doi.org/10.1108/jbsed-07-2021-0094>
- Albitar, K. (2015). Firm Characteristics, Governance Attributes and Corporate Voluntary Disclosure: A Study of Jordanian Listed Companies. *International Business Research*, 8(3). <https://doi.org/10.5539/ibr.v8n3p1>

- Alhaddad, L., Gerged, A. M., Saidat, Z., Ali Al-Qudah, A., & Aziz, T. (2022). Do multiple directorships stimulate or inhibit firm value? Evidence from an emerging economy. *International Journal of Accounting and Information Management*, 30(4), 546–562. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-05-2022-0094>
- Allini, A., Rossi, F. M., Hussainey, K., Allini, A., Rossi, F. M., & Hussainey, K. (2016). *study of Italian listed state-owned enterprises The board 's role in risk disclosure : an exploratory study of Italian listed state-owned enterprises*. 0962(December 2015), 954–962. <https://doi.org/10.1080/09540962.2016.1118935>
- Alonso-Almeida, M. del M., Perramon, J., & Bagur-Femenias, L. (2017). Leadership styles and corporate social responsibility management: Analysis from a gender perspective. *Business Ethics*, 26(2), 147–161. <https://doi.org/10.1111/beer.12139>
- Alsahlawi, A. M., Chebbi, K., & Ammer, M. A. (2021). The impact of environmental sustainability disclosure on stock return of saudi listed firms: The moderating role of financial constraints. *International Journal of Financial Studies*, 9(1), 1–17. <https://doi.org/10.3390/ijfs9010004>
- Andriani Tisna, G., & Agustami, S. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2010-2014). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 4(2), 1035–1046. <https://doi.org/10.17509/jrak.v4i2.4038>
- Anyigbah, E., Kong, Y., Edziah, B. K., Ahoto, A. T., & Ahiaku, W. S. (2023). Board Characteristics and Corporate Sustainability Reporting: Evidence from Chinese Listed Companies. *Sustainability (Switzerland)*, 15(4). <https://doi.org/10.3390/su15043553>
- Arayssi, M., Jizi, M., & Tabaja, H. H. (2020a). 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>
- Arayssi, M., Jizi, M., & Tabaja, H. H. (2020b). 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>
- Assenga, M. P., Aly, D., & Hussainey, K. (2018). The impact of board characteristics on the financial performance of Tanzanian firms. *Corporate*

- Governance (Bingley)*, 18(6), 1089–1106. <https://doi.org/10.1108/CG-09-2016-0174>
- Auer, B. R., & Schuhmacher, F. (2016). Do socially (ir)responsible investments pay? New evidence from international ESG data. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 59, 51–62. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2015.07.002>
- Azmi, W., Hassan, M. K., Houston, R., & Karim, M. S. (2021). ESG activities and banking performance: International evidence from emerging economies. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 70. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2020.101277>
- Baldini, M., Maso, L. D., Liberatore, G., Mazzi, F., & Terzani, S. (2018). Role of Country- and Firm-Level Determinants in Environmental, Social, and Governance Disclosure. *Journal of Business Ethics*, 150(1), 79–98. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3139-1>
- Balsmeier, B., Buchwald, A., & Stiebale, J. (2014). Outside directors on the board and innovative firm performance. *Research Policy*, 43(10), 1800–1815. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2014.06.003>
- Behl, A., Kumari, P. S. R., Makhija, H., & Sharma, D. (2022). Exploring the relationship of ESG score and firm value using cross-lagged panel analyses: case of the Indian energy sector. *Annals of Operations Research*, 313(1), 231–256. <https://doi.org/10.1007/s10479-021-04189-8>
- Beji, R., Yousfi, O., Loukil, N., & Omri, A. (2021). Board Diversity and Corporate Social Responsibility: Empirical Evidence from France. *Journal of Business Ethics*, 173(1), 133–155. <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04522-4>
- Bernardi, C., & Stark, A. W. (2018). Environmental, social and governance disclosure, integrated reporting, and the accuracy of analyst forecasts. *British Accounting Review*, 50(1), 16–31. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2016.10.001>
- Billio, M., Costola, M., Hristova, I., Latino, C., & Pelizzon, L. (2021). Inside the ESG ratings: (Dis)agreement and performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(5), 1426–1445. <https://doi.org/10.1002/csr.2177>
- Biloslavo, R., Bagnoli, C., Massaro, M., & Cosentino, A. (2020). Business model transformation toward sustainability: the impact of legitimation. *Management Decision*, 58(8), 1643–1662. <https://doi.org/10.1108/MD-09-2019-1296>

- Birindelli, G., Dell'Atti, S., Iannuzzi, A. P., & Savioli, M. (2018). Composition and activity of the board of directors: Impact on ESG performance in the banking system. *Sustainability (Switzerland)*, *10*(12). <https://doi.org/10.3390/su10124699>
- Birindelli, G., Iannuzzi, A. P., & Savioli, M. (2019). The impact of women leaders on environmental performance: Evidence on gender diversity in banks. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *26*(6), 1485–1499. <https://doi.org/10.1002/csr.1762>
- Bravo, F., & Reguera-Alvarado, N. (2019). Sustainable development disclosure: Environmental, social, and governance reporting and gender diversity in the audit committee. *Business Strategy and the Environment*, *28*(2), 418–429. <https://doi.org/10.1002/bse.2258>
- Brogi, M., & Lagasio, V. (2019). Environmental, social, and governance and company profitability: Are financial intermediaries different? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *26*(3), 576–587. <https://doi.org/10.1002/csr.1704>
- Buallay, A., Fadel, S. M., Alajmi, J., & Saudagaran, S. (2020). Sustainability reporting and bank performance after financial crisis: Evidence from developed and developing countries. *Competitiveness Review*, *31*(4), 747–770. <https://doi.org/10.1108/CR-04-2019-0040>
- Charles, A., Dang, R., & Redor, E. (2018). Board gender diversity and firm financial performance: A quantile regression analysis. In *Advances in Financial Economics* (Vol. 20, pp. 15–55). Emerald Group Publishing Ltd. <https://doi.org/10.1108/S1569-373220180000020002>
- Chijoke-Mgbame, A. M., Boateng, A., & Mgbame, C. O. (2020a). Board gender diversity, audit committee and financial performance: evidence from Nigeria. *Accounting Forum*, *44*(3), 262–286. <https://doi.org/10.1080/01559982.2020.1766280>
- Chijoke-Mgbame, A. M., Boateng, A., & Mgbame, C. O. (2020b). Board gender diversity, audit committee and financial performance: evidence from Nigeria. *Accounting Forum*, *44*(3), 262–286. <https://doi.org/10.1080/01559982.2020.1766280>
- Chijoke-Mgbame, A. M., Boateng, A., & Mgbame, C. O. (2020c). Board gender diversity, audit committee and financial performance: evidence from Nigeria. *Accounting Forum*, *44*(3), 262–286. <https://doi.org/10.1080/01559982.2020.1766280>

- Chouaibi, S., Chouaibi, Y., & Zouari, G. (2022). Board characteristics and integrated reporting quality: evidence from ESG European companies. *EuroMed Journal of Business*, *17*(4), 425–447. <https://doi.org/10.1108/EMJB-11-2020-0121>
- 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). <https://doi.org/10.3390/su14010209>
- Christensen, J., Kent, P., & Stewart, J. (2010). Corporate Governance and Company Performance in Australia. *Australian Accounting Review*, *20*(4), 372–386. <https://doi.org/10.1111/j.1835-2561.2010.00108.x>
- Climent, F. (2018). Ethical versus conventional banking: A case study. *Sustainability (Switzerland)*, *10*(7). <https://doi.org/10.3390/su10072152>
- Cornett, M. M., Erhemjamts, O., & Tehranian, H. (2016). Greed or good deeds: An examination of the relation between corporate social responsibility and the financial performance of U.S. commercial banks around the financial crisis. *Journal of Banking and Finance*, *70*, 137–159. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.04.024>
- Cucari, N., Esposito De Falco, S., & Orlando, B. (2018). Diversity of Board of Directors and Environmental Social Governance: Evidence from Italian Listed Companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *25*(3), 250–266. <https://doi.org/10.1002/csr.1452>
- Davidson, D. J., & Freudenburg, W. R. (1996). Gender and environmental risk concerns: a review and analysis of available research. *Environment and Behavior*, *28*(3), 302–339. <https://doi.org/10.1177/0013916596283003>
- De Masi, S., Słomka-Gołębiowska, A., & Paci, A. (2022). Women on boards and corporate environmental performance in Italian companies: The importance of nomination background. *Business Ethics, Environment and Responsibility*, *31*(4), 981–998. <https://doi.org/10.1111/beer.12467>
- de Villiers, C., Naiker, V., & van Staden, C. J. (2011). The effect of board characteristics on firm environmental performance. *Journal of Management*, *37*(6), 1636–1663. <https://doi.org/10.1177/0149206311411506>
- Dedunu, H., & Anuradha, P. (2020). IMPACT OF BOARD DIVERSITY ON FIRM PERFORMANCE: EVIDENCE FROM SRI LANKA. *International Journal*

of Management, Innovation & Entrepreneurial Research, 6(1), 23–31.
<https://doi.org/10.18510/ijmier.2020.614>

- Dempere, J., & Abdalla, S. (2023). The Impact of Women's Empowerment on the Corporate Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure. *Sustainability (Switzerland)*, 15(10). <https://doi.org/10.3390/su15108173>
- Deng, X., & Long, X. (2019). Financial performance gaps and corporate social responsibility. *Sustainability (Switzerland)*, 11(12). <https://doi.org/10.3390/SU11123438>
- Detthamrong, U., Chancharat, N., & Vithessonthi, C. (2017). Corporate governance, capital structure and firm performance: Evidence from Thailand. *Research in International Business and Finance*, 42, 689–709. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.011>
- Di Tommaso, C., & Thornton, J. (2020). Do ESG scores effect bank risk taking and value? Evidence from European banks. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(5), 2286–2298. <https://doi.org/10.1002/csr.1964>
- Do, T. (2023). The impact of board ethnic diversity on executive pay-to-performance sensitivity: Australian evidence. *Accounting and Finance*. <https://doi.org/10.1111/acfi.13065>
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. *The Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136.
- Elgammal, M. M., Hussainey, K., & Ahmed, F. (2018). Corporate governance and voluntary risk and forward-looking disclosures. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(4), 592–607. <https://doi.org/10.1108/JAAR-01-2017-0014>
- Elshandidy, T., & Neri, L. (2015). Corporate Governance, Risk Disclosure Practices, and Market Liquidity: Comparative Evidence from the UK and Italy. *Corporate Governance: An International Review*, 23(4), 331–356. <https://doi.org/10.1111/corg.12095>
- Fama, E. F. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. In *Source: The Journal of Political Economy* (Vol. 88, Issue 2). <http://www.jstor.org> URL: <http://www.jstor.org/stable/1837292> Accessed: 24/08/2008 12:58
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. In *Source: Journal of Law and Economics* (Vol. 26, Issue 2).

- Famiyeh, S. (2017). Corporate social responsibility and firm's performance: Empirical evidence. *Social Responsibility Journal*, 13(2), 390–406. <https://doi.org/10.1108/SRJ-04-2016-0049>
- Farag, H., & Mallin, C. (2017). Board diversity and financial fragility: Evidence from European banks. *International Review of Financial Analysis*, 49, 98–112. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.12.002>
- Fariha, R., Hossain, M. M., & Ghosh, R. (2022). Board characteristics, audit committee attributes and firm performance: empirical evidence from emerging economy. *Asian Journal of Accounting Research*, 7(1), 84–96. <https://doi.org/10.1108/AJAR-11-2020-0115>
- 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>
- Fayad, A. A., Ayoub, R., & Ayoub, M. (2017). Causal relationship between CSR and FB in banks. *Arab Economic and Business Journal*, 12(2), 93–98. <https://doi.org/10.1016/j.aebj.2017.11.001>
- Fernandez-Feijoo, B., Romero, S., & Ruiz-Blanco, S. (2014). Women on boards: Do they affect sustainability reporting? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 21(6), 351–364. <https://doi.org/10.1002/csr.1329>
- Ferreira, J., Mueller, J., & Papa, A. (2018). *Strategic knowledge management : theory*, . <https://doi.org/10.1108/JKM-07-2018-0461>
- Fijałkowska, J., Zyznarska-Dworczak, B., & Garsztka, P. (2018). Corporate social-environmental performance versus financial performance of banks in Central and Eastern European Countries. *Sustainability (Switzerland)*, 10(3). <https://doi.org/10.3390/su10030772>
- Flammer, C. (2021). Corporate green bonds. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 499–516. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.01.010>
- Flammer, C., Aguilera, R., Christman, P., Giroud, X., Hawn, O., Ioannou, I., Irwin, K., Liang, H., Luo, J., Marquis, C., McDonnell, M.-H., & Musacchio, A. (2020). *CORPORATE GREEN BONDS*. <https://ssrn.com/abstract=3125518>
- Forcadell, F. J., & Aracil, E. (2017). European Banks' Reputation for Corporate Social Responsibility. In *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* (Vol. 24, Issue 1, pp. 1–14). John Wiley and Sons Ltd. <https://doi.org/10.1002/csr.1402>

- Forcadell, F. J., & Aracil, E. (2019). Can multinational companies foster institutional change and sustainable development in emerging countries? A case study. *Business Strategy and Development*, 2(2), 91–105. <https://doi.org/10.1002/bsd2.45>
- Forgione, A. F., Laguir, I., & Staglianò, R. (2020). Effect of corporate social responsibility scores on bank efficiency: The moderating role of institutional context. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(5), 2094–2106. <https://doi.org/10.1002/csr.1950>
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Galant, A., & Cadez, S. (2017). Corporate social responsibility and financial performance relationship: A review of measurement approaches. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 30(1), 676–693. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2017.1313122>
- Galbreath, J. (2013). ESG in Focus: The Australian Evidence. *Journal of Business Ethics*, 118(3), 529–541. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1607-9>
- 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>
- Gampfer, R., Bernauer, T., & Kachi, A. (2014). Obtaining public support for North-South climate funding: Evidence from conjoint experiments in donor countries. *Global Environmental Change*, 29, 118–126. <https://doi.org/10.1016/j.gloenvcha.2014.08.006>
- García-Meca, E., García-Sánchez, I. M., & Martínez-Ferrero, J. (2015). Board diversity and its effects on bank performance: An international analysis. *Journal of Banking and Finance*, 53, 202–214. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.12.002>
- Gavana, G., Gottardo, P., & Moisello, A. M. (2023). Board diversity and corporate social performance in family firms. The moderating effect of the institutional and business environment. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. <https://doi.org/10.1002/csr.2478>
- Gerged, A. M. (2021). Factors affecting corporate environmental disclosure in emerging markets: The role of corporate governance structures. *Business*

Strategy and the Environment, 30(1), 609–629.
<https://doi.org/10.1002/bse.2642>

- Giannarakis, G. (2014). Corporate governance and financial characteristic effects on the extent of corporate social responsibility disclosure. *Social Responsibility Journal*, 10(4), 569–590. <https://doi.org/10.1108/SRJ-02-2013-0008>
- 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>
- Gölgeci, I., Gligor, D. M., Tatoglu, E., & Ayaz, O. (2019). A relational view of environmental performance : What role do environmental collaboration and cross-functional alignment play ? *Journal of Business Research*, 96(September 2017), 35–46. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.10.058>
- Grassa, R., & Matoussi, H. (2014). Corporate governance of Islamic banks: A comparative study between GCC and Southeast Asia countries. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 7(3), 346–362. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-01-2013-0001>
- Green, C. P., & Homroy, S. (2018). Female directors, board committees and firm performance. *European Economic Review*, 102, 19–38. <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2017.12.003>
- Guest, P. M. (2009). The impact of board size on firm performance: Evidence from the UK. *European Journal of Finance*, 15(4), 385–404. <https://doi.org/10.1080/13518470802466121>
- Hakimi, A., Rachdi, H., Ben Selma Mokni, R., & Hssini, H. (2018). Do board characteristics affect bank performance? Evidence from the Bahrain Islamic banks. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 9(2), 251–272. <https://doi.org/10.1108/JIABR-06-2015-0029>
- Halbritter, G., & Dorfleitner, G. (2015). The wages of social responsibility - where are they? A critical review of ESG investing. *Review of Financial Economics*, 26, 25–35. <https://doi.org/10.1016/j.rfe.2015.03.004>
- Hambrick, D. C., Cho, T. S., & Chen, M.-J. (1996). The Influence of Top Management Team Heterogeneity on Firms' Competitive Moves. In *Source: Administrative Science Quarterly* (Vol. 41, Issue 4).

- Haniffa, R., & Hudaib, M. (2006). Corporate governance structure and performance of Malaysian listed companies. *Journal of Business Finance and Accounting*, 33(7–8), 1034–1062. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2006.00594.x>
- Haniffa, R. M., & Cooke, T. E. (2005). The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(5), 391–430. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2005.06.001>
- Haque, F. (2017). The effects of board characteristics and sustainable compensation policy on carbon performance of UK firms. *British Accounting Review*, 49(3), 347–364. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.01.001>
- Hassel, L., Nilsson, H., & Nyquist, S. (2005). The value relevance of environmental performance. *European Accounting Review*, 14(1), 41–61. <https://doi.org/10.1080/0963818042000279722>
- Hillman, A. J., & Dalziel, T. (2003). BOARDS OF DIRECTORS AND FIRM PERFORMANCE: INTEGRATING AGENCY AND RESOURCE DEPENDENCE PERSPECTIVES. In *Academy of Management Review* (Vol. 28, Issue 3).
- Hollindale, J., Kent, P., Routledge, J., & Chapple, L. (2019). Women on boards and greenhouse gas emission disclosures. *Accounting and Finance*, 59(1), 277–308. <https://doi.org/10.1111/acfi.12258>
- Hossain, M. M., Alamgir, M., & Alam, M. (2016). The mediating role of corporate governance and corporate image on the CSR-FP link: Evidence from a developing country. *Journal of General Management*, 41(3), 33–51. <https://doi.org/10.1177/030630701604100303>
- Hou, C. E., Lu, W. M., & Hung, S. W. (2019). Does CSR matter? Influence of corporate social responsibility on corporate performance in the creative industry. *Annals of Operations Research*, 278(1–2), 255–279. <https://doi.org/10.1007/s10479-017-2626-9>
- Hussain, N., Rigoni, U., & Oriji, R. P. (2018). Corporate Governance and Sustainability Performance: Analysis of Triple Bottom Line Performance. *Journal of Business Ethics*, 149(2), 411–432. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3099-5>
- Husted, B. W., & Sousa-Filho, J. M. de. (2019). Board structure and environmental, social, and governance disclosure in Latin America. *Journal of Business Research*, 102, 220–227. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.01.017>

- Iannuzzi, A. P., Dell'Atti, S., D'Apolito, E., & Galletta, S. (2023). Nomination committee characteristics and exposure to environmental, social and governance (ESG) controversies: evidence from European global systemically important banks. *Corporate Governance (Bingley)*, 23(6), 1314–1338. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2022-0119>
- Ifada, L. M., Hendar, H., & Mohd Saleh, N. (2024). Board governance model, institutions, financial performance, and environmental performance: Stakeholder supremacy or coordination problems? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. <https://doi.org/10.1002/csr.2772>
- Isidro, H., & Sobral, M. (2015). The Effects of Women on Corporate Boards on Firm Value, Financial Performance, and Ethical and Social Compliance. *Journal of Business Ethics*, 132(1), 1–19. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2302-9>
- Issa, A., & Zaid, M. A. A. (2021). Boardroom gender diversity and corporate environmental performance: a multi-theoretical perspective in the MENA region. *International Journal of Accounting and Information Management*, 29(4), 603–630. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-05-2021-0101>
- Issa, A., & Zaid, M. A. A. (2023). Firm's biodiversity initiatives disclosure and board gender diversity: A multi-country analysis of corporations operating in Europe. *Business Strategy and the Environment*, 32(7), 4991–5007. <https://doi.org/10.1002/bse.3404>
- Jensen, M. C. (1993). *The Modern Industrial Revolution , Exit , and the Failure of Internal Control Systems*. XLVIII(3), 831–880.
- Jizi, M. (2017). The Influence of Board Composition on Sustainable Development Disclosure. *Business Strategy and the Environment*, 26(5), 640–655. <https://doi.org/10.1002/bse.1943>
- Jizi, M. I., Salama, A., Dixon, R., & Stratling, R. (2014). Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence from the US Banking Sector. *Journal of Business Ethics*, 125(4), 601–615. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1929-2>
- Joecks, J., Pull, K., & Scharfenkamp, K. (2023). Women directors, board attendance, and corporate financial performance. *Corporate Governance: An International Review*. <https://doi.org/10.1111/corg.12525>

- Juras, P. E., & Hinson, Y. L. (2008). Examining The Effect of Board Characteristics On Agency Costs And Selected Performance Measures In Banks. In *Academy of Banking Studies Journal* (Vol. 7, Issue 2).
- Kamaludin, K., Ibrahim, I., Sundarasan, S., & Faizal, O. (2022). ESG in the boardroom: evidence from the Malaysian market. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 7(1). <https://doi.org/10.1186/s40991-022-00072-2>
- Kathy Rao, K., Tilt, C. A., & Lester, L. H. (2012). Corporate governance and environmental reporting: an Australian study. *The International Journal of Business in Society*, 12(2), 143–163. <https://doi.org/10.1108/14720701211214052>
- Khan, A., Muttakin, M. B., & Siddiqui, J. (2013). Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence from an Emerging Economy. *Journal of Business Ethics*, 114(2), 207–223. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1336-0>
- Khan, I., Khan, I., & Saeed, B. bin. (2019). Does board diversity affect quality of corporate social responsibility disclosure? Evidence from Pakistan. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(6), 1371–1381. <https://doi.org/10.1002/csr.1753>
- Khanna, P., Jones, C. D., & Boivie, S. (2014). Director Human Capital, Information Processing Demands, and Board Effectiveness. *Journal of Management*, 40(2), 557–585. <https://doi.org/10.1177/0149206313515523>
- Khatib, S. F. A., Abdullah, D. F., & Al Amosh, H. (2024). The influence of board policy setting on firm performance in Malaysia: the interacting effect of capital structure. *Corporate Governance (Bingley)*. <https://doi.org/10.1108/CG-08-2023-0361>
- Kyere, M., & Ausloos, M. (2021). Corporate governance and firms financial performance in the United Kingdom. *International Journal of Finance and Economics*, 26(2), 1871–1885. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1883>
- Landi, G., & Sciarelli, M. (2019). Towards a more ethical market: the impact of ESG rating on corporate financial performance. *Social Responsibility Journal*, 15(1), 11–27. <https://doi.org/10.1108/SRJ-11-2017-0254>
- Lee, M. Te. (2016). Corporate social responsibility and stock price crash risk: Evidence from an Asian emerging market. *Managerial Finance*, 42(10), 963–979. <https://doi.org/10.1108/MF-10-2015-0278>

- Li, D., Huang, M., Ren, S., Chen, X., & Ning, L. (2018). Environmental Legitimacy, Green Innovation, and Corporate Carbon Disclosure: Evidence from CDP China 100. *Journal of Business Ethics*, *150*(4), 1089–1104. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3187-6>
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X. Y., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *British Accounting Review*, *50*(1), 60–75. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.007>
- Liao, L., Luo, L., & Tang, Q. (2015). Gender diversity, board independence, environmental committee and greenhouse gas disclosure. *The British Accounting Review*, *47*(4), 409–424. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.bar.2014.01.002>
- Liu, Y., Miletkov, M. K., Wei, Z., & Yang, T. (2015). Board independence and firm performance in China. *Journal of Corporate Finance*, *30*, 223–244. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.12.004>
- Manita, R., Bruna, M. G., Dang, R., & Houanti, L. (2018a). 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>
- Manita, R., Bruna, M. G., Dang, R., & Houanti, L. (2018b). 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>
- Maqbool, S., & Zameer, M. N. (2018). Corporate social responsibility and financial performance: An empirical analysis of Indian banks. *Future Business Journal*, *4*(1), 84–93. <https://doi.org/10.1016/j.fbj.2017.12.002>
- Marano, V., Tashman, P., & Kostova, T. (2017). Escaping the iron cage: Liabilities of origin and CSR reporting of emerging market multinational enterprises. *Journal of International Business Studies*, *48*(3), 386–408. <https://doi.org/10.1057/jibs.2016.17>
- Martikainen, M., Miihkinen, A., & Watson, L. (2019). Board Characteristics and Disclosure Tone. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3410036>
- Mengyun, W. U., Akbar, M. I., Abdul, M., Memon, B., & Husnain, M. (2021). Analyzing the Role of Board Independence towards Corporate Cash Holding: Evidence from Listed Family Firms of Emerging Economy. *Journal of*

- Contemporary Issues in Business and Government*, 27(3).
<https://doi.org/10.47750/cibg.2021.27.03.182>
- Menicucci, E., & Paolucci, G. (2022). ESG dimensions and bank performance: an empirical investigation in Italy. *Corporate Governance (Bingley)*, 23, 563–586. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2022-0094>
- Menicucci, E., & Paolucci, G. (2023). ESG dimensions and bank performance: an empirical investigation in Italy. *Corporate Governance (Bingley)*, 23(3), 563–586. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2022-0094>
- Morgan, J., & Waskow, D. (2014). A new look at climate equity in the UNFCCC. In *Climate Policy* (Vol. 14, Issue 1, pp. 17–22). Taylor and Francis Ltd. <https://doi.org/10.1080/14693062.2014.848096>
- Nadeem, M., Zaman, R., & Saleem, I. (2017). Boardroom gender diversity and corporate sustainability practices: Evidence from Australian Securities Exchange listed firms. *Journal of Cleaner Production*, 149, 874–885. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.02.141>
- Nekhili, M., Boukadhaba, A., & Nagati, H. (2021). The ESG–financial performance relationship: Does the type of employee board representation matter? *Corporate Governance: An International Review*, 29(2), 134–161. <https://doi.org/10.1111/corg.12345>
- Noguera, M. (2020). Women directors' effect on firm value and performance: the case of REITs. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(7), 1265–1279. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2020-0057>
- Ntim, C. G., & Soobaroyen, T. (2013). Corporate governance and performance in socially responsible corporations: New empirical insights from a neo-institutional framework. *Corporate Governance: An International Review*, 21(5), 468–494. <https://doi.org/10.1111/corg.12026>
- Ntim, C. G., Soobaroyen, T., & Broad, M. J. (2017). Governance structures, voluntary disclosures and public accountability: The case of UK higher education institutions. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 30(1), 65–118. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-10-2014-1842>
- Nuber, C., & Velte, P. (2021). Board gender diversity and carbon emissions: European evidence on curvilinear relationships and critical mass. *Business Strategy and the Environment*, 30(4), 1958–1992. <https://doi.org/10.1002/bse.2727>

- Nuber, C., Velte, P., & Hörisch, J. (2020). The curvilinear and time-lagging impact of sustainability performance on financial performance: Evidence from Germany. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(1), 232–243. <https://doi.org/10.1002/csr.1795>
- Okon Akpan, E. (2014). Board Characteristics and Company Performance: Evidence from Nigeria. *Journal of Finance and Accounting*, 2(3), 81. <https://doi.org/10.11648/j.jfa.20140203.17>
- Owen, A. L., & Temesvary, J. (2018). The performance effects of gender diversity on bank boards. *Journal of Banking and Finance*, 90, 50–63. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.02.015>
- Oyewo, B., Tauringana, V., Tawiah, V., & Aju, O. (2024). Impact of country governance mechanisms on carbon emissions performance of multinational entities. *Journal of Environmental Management*, 352. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2023.120000>
- Palvia, A., Vähämaa, E., & Vähämaa, S. (2014). Are Female CEOs and Chairwomen More Conservative and Risk Averse? Evidence from the Banking Industry During the Financial Crisis. *Journal of Business Ethics*, 131(3), 577–594. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2288-3>
- Pavić Kramarić, T., Aleksic, A., & Pejic-Bach, M. (2018). Measuring the impact of board characteristics on the performance of Croatian insurance companies. *International Journal of Engineering Business Management*, 10. <https://doi.org/10.1177/1847979018765864>
- Pekovic, S., & Vogt, S. (2021). The fit between corporate social responsibility and corporate governance: the impact on a firm's financial performance. *Review of Managerial Science*, 15(4), 1095–1125. <https://doi.org/10.1007/s11846-020-00389-x>
- Pizzi, S., Rosati, F., & Venturelli, A. (2021). The determinants of business contribution to the 2030 Agenda: Introducing the SDG Reporting Score. *Business Strategy and the Environment*, 30(1), 404–421. <https://doi.org/10.1002/bse.2628>
- Pletzer, J. L., Nikolova, R., Kedzior, K. K., & Voelpel, S. C. (2015a). Does gender matter? female representation on corporate boards and firm financial performance - A meta-analysis. *PLoS ONE*, 10(6). <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0130005>

- Pletzer, J. L., Nikolova, R., Kedzior, K. K., & Voelpel, S. C. (2015b). Does gender matter? female representation on corporate boards and firm financial performance - A meta-analysis. *PLoS ONE*, *10*(6). <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0130005>
- Popli, M., Akbar, M., Kumar, V., & Gaur, A. (2017). Performance impact of temporal strategic fit: entrainment of internationalization with pro-market reforms. *Global Strategy Journal*, *7*(4), 354–374. <https://doi.org/10.1111/gsj.1160>
- Popli, M., Ladkani, R. M., & Gaur, A. S. (2017). Business group affiliation and post-acquisition performance: An extended resource-based view. *Journal of Business Research*, *81*, 21–30. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.08.003>
- Post, C., & Byron, K. (2015). Women on boards and firm financial performance: A meta-analysis. *Academy of Management Journal*.
- Primatama, S. W., & Kawedar, W. (2022). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Mediasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2). *Diponegoro Journal of Accounting*, *11*(4), 1–15.
- Pucheta-Martínez, M. C., Gallego-Álvarez, I., & Bel-Oms, I. (2021). Corporate social and environmental disclosure as a sustainable development tool provided by board sub-committees: Do women directors play a relevant moderating role? *Business Strategy and the Environment*, *30*(8), 3485–3501. <https://doi.org/10.1002/bse.2815>
- Qiu, Y., Shaukat, A., & Tharyan, R. (2016). Environmental and social disclosures: Link with corporate financial performance. *The British Accounting Review*, *48*(1), 102–116.
- Rouf, Md. A., & Hossain, M. S. (2018). Ownership distribution and value of the banks in Bangladesh. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, *10*(4), 378. <https://doi.org/10.1504/ijmfa.2018.10017073>
- Rudiwanto, A. (2022). Pengaruh Independensi Dewan Komisaris, Ukuran Dewan Direksi, Komite Audit Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, *3*(1), 41–51.
- Ruiz-Castillo, M., Aragón-Correa, J. A., & Hurtado-Torres, N. E. (2023). Independent directors and environmental innovations: How the visibility of public and private shareholders' environmental activism moderates the

- influence of board independence. *Business Strategy and the Environment*. <https://doi.org/10.1002/bse.3498>
- Sahay, R., Čihák, M., Barajas, A., Kyobe, A., Mitra, S., Nian Mooi, Y., & Reza Yousefi, S. (2017). *Banking on Women Leaders: A Case for More? IMF Working Paper Banking on Women Leaders: A Case for More?*
- Said, R., Zainuddin, Y., & Haron, H. (2009). The relationship between corporate social responsibility disclosure and corporate governance characteristics in Malaysian public listed companies. *Social Responsibility Journal*, 5(2), 212–226. <https://doi.org/10.1108/17471110910964496>
- Salem, I. H., Ayadi, S. D., & Hussainey, K. (2019). Corporate governance and risk disclosure quality: Tunisian evidence. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 9(4), 567–602. <https://doi.org/10.1108/JAEE-01-2019-0005>
- Sandberg, H., Alnoor, A., & Tiberius, V. (2023). Environmental, social, and governance ratings and financial performance: Evidence from the European food industry. *Business Strategy and the Environment*, 32(4), 2471–2489. <https://doi.org/10.1002/bse.3259>
- Sarkar, S., Moolearambil Sukumaran Nair, M., & Datta, A. (2023). Role of Environmental, Social, and Governance in achieving the UN Sustainable Development Goals: A special focus on India. In *Environmental Progress and Sustainable Energy*. John Wiley and Sons Inc. <https://doi.org/10.1002/ep.14204>
- Schiehll, E., & Kolahgar, S. (2021). Financial materiality in the informativeness of sustainability reporting. *Business Strategy and the Environment*, 30(2), 840–855. <https://doi.org/10.1002/bse.2657>
- Semenova, N., & Hassel, L. G. (2016). The moderating effects of environmental risk of the industry on the relationship between corporate environmental and financial performance. *Journal of Applied Accounting Research*, 17(1), 97–114. <https://doi.org/10.1108/JAAR-09-2013-0071>
- Shamil, M. M., Shaikh, J. M., Ho, P. L., & Krishnan, A. (2014). The influence of board characteristics on sustainability reporting Empirical evidence from Sri Lankan firms. *Asian Review of Accounting*, 22(2), 78–97. <https://doi.org/10.1108/ARA-09-2013-0060>
- Singh, S. K., Giudice, M. Del, Chierici, R., & Graziano, D. (2020). Green innovation and environmental performance: The role of green transformational

- leadership and green human resource management. *Technological Forecasting and Social Change*, 150. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2019.119762>
- Sobhan, R. (2021). Board Characteristics and Firm Performance: Evidence from the Listed Non-Banking Financial Institutions of Bangladesh. *International Journal of Management, Accounting and Economics*, 8(1). www.ijmae.com
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta, CV.
- Suryani, L., Fuadah, L. L., & Yusnaini, Y. (2020). Influence of Creditor Stakeholder Pressure, Media Coverage and Industry Groups on Quality of Social and Environmental Disclosure in Indonesian Companies. *Journal of Business & Economic Policy*, 7(1). <https://doi.org/10.30845/jbep.v7n1a2>
- Tan, K. M., Kamarudin, F., Noordin, B. A. A., & Rahim, N. A. (2019). Firm Efficiency of East Asia Countries: The Impact of Board Busyness. *Vision*, 23(2), 111–124. <https://doi.org/10.1177/0972262919840191>
- Tjahjadi, B., Soewarno, N., & Mustikaningtiyas, F. (2021). Good corporate governance and corporate sustainability performance in Indonesia: A triple bottom line approach. *Heliyon*, 7(3). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2021.e06453>
- Velte, P. (2016). Women on management board and ESG performance. *Journal of Global Responsibility*, 7(1), 98–109. <https://doi.org/10.1108/JGR-01-2016-0001>
- Volonté, C. (2015). Boards: Independent and committed directors? *International Review of Law and Economics*, 41, 25–37. <https://doi.org/10.1016/j.irl.2014.10.002>
- Wani, D., Dong, Y., Malhotra, M. K., & Xu, K. (2020). Emerging Market Penetration and Emissions Performance. In *Decision Sciences* (Vol. 00). <https://www.theguardian.com/environment/2014/jan/19/co2-emissions-outsourced-rich-nations-rising->
- Wasiuzzaman, S., & Wan Mohammad, W. M. (2020). Board gender diversity and transparency of environmental, social and governance disclosure: Evidence from Malaysia. *Managerial and Decision Economics*, 41(1), 145–156. <https://doi.org/10.1002/mde.3099>
- Winkler, H., & Dubash, N. K. (2016). Who determines transformational change in development and climate finance? *Climate Policy*, 16(6), 783–791. <https://doi.org/10.1080/14693062.2015.1033674>

- World Bank. (2023). *World Governance Indicators*. <https://databank.worldbank.org/source/worldwide-governance-indicators>
- Wu, M. W., Shen, C. H., & Chen, T. H. (2017). Application of multi-level matching between financial performance and corporate social responsibility in the banking industry. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 49(1), 29–63. <https://doi.org/10.1007/s11156-016-0582-0>
- Yilmaz, M. K., Hacıoglu, U., Nantembelele, F. A., & Sowe, S. (2021). Corporate board diversity and its impact on the social performance of companies from emerging economies. *Global Business and Organizational Excellence*, 41(1), 6–20. <https://doi.org/10.1002/joe.22135>
- Yoon, B., Lee, J. H., & Byun, R. (2018). Does ESG performance enhance firm value? Evidence from Korea. *Sustainability (Switzerland)*, 10(10). <https://doi.org/10.3390/su10103635>
- Zhang, J., Liang, G., Feng, T., Yuan, C., & Jiang, W. (2020). Green innovation to respond to environmental regulation: How external knowledge adoption and green absorptive capacity matter? *Business Strategy and the Environment*, 29(1), 39–53. <https://doi.org/10.1002/bse.2349>
- Zhang, R., Fu, W., & Lu, T. (2023). Capital market opening and corporate environmental performance: Empirical evidence from China. *Finance Research Letters*, 53. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103587>
- Zhou, G., Liu, L., & Luo, S. (2022). Sustainable development, ESG performance and company market value: Mediating effect of financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 31(7), 3371–3387. <https://doi.org/10.1002/bse.3089>
- Zubeltzu-Jaka, E., Álvarez-Etxeberria, I., & Ortas, E. (2020). The effect of the size of the board of directors on corporate social performance: A meta-analytic approach. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(3), 1361–1374. <https://doi.org/10.1002/csr.1889>