

PERAN KEBERAGAMAN GENDER DIDALAM MEMODERASI KINERJA ENVIRONMENT SOCIAL, DAN GOVERNANCE TERHADAP RESIKO KEUANGAN

Shafira Choirun Nissa¹, Suwarno²

¹ Universitas Muhammadiyah Gresik (UMG) merupakan perguruan tinggi swasta yang berlokasi di Jl. Sumatera No. 101 GKB Kab. Gresik, 61121, email: shafirannya37@gmail.com

² Universitas Muhammadiyah Gresik (UMG) merupakan perguruan tinggi swasta yang berlokasi di Jl. Sumatera No. 101 GKB Kab. Gresik, 61121, email: suwarno@umg.ac.id

ARTICLE INFO

Article history:

Received 17 September 2024

Received in revised form 14 Oktober 2024

Accepted 13 November 2024

Available online 1 Desember 2024

ABSTRACT

This study aims to determine the role of gender diversity in moderating environmental, social, and governance performance on financial risk. This research approach is quantitative using secondary data. ESG and financial risk data will be obtained from the annual reports of companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during a certain period, for example 2021-2023. This study uses SEM-PLS to examine the moderating effect of gender diversity on the ESG performance relationship. This study reveals that gender diversity does not have a significant moderating influence on the relationship between Environmental, Social, and Governance (ESG) performance and corporate financial risk.

Keywords: *Gender Diversity, Social Environment Performance, and Governance, Financial Risk*

1. Latar Belakang

Pengukuran *Environment, Social, and Governance* (ESG) digunakan untuk menilai komitmen perusahaan dalam menciptakan dampak positif terhadap lingkungan, masyarakat, dan tata kelola internal (Alsayegh, Abdul Rahman & Hodayoun, 2020; Nirino, Santoro, Miglietta & Quaglia, 2021). Beberapa penelitian menunjukkan bahwa kinerja ESG yang baik dapat mengurangi risiko keuangan bagi perusahaan karena hubungan positifnya dengan reputasi perusahaan, ketahanan terhadap krisis, dan peningkatan kepercayaan investor (Park, Hahn, Lee, Kim & Back, 2024; Semenova & Hassel, 2016). Namun, dampak kinerja ESG terhadap risiko keuangan juga bergantung pada beberapa faktor moderasi. Salah satunya adalah keberagaman gender di dalam dewan direksi. Keberagaman gender telah menjadi topik penting karena dewan yang beragam cenderung memiliki sudut pandang yang lebih luas, pengambilan keputusan yang lebih bijaksana, dan respons yang lebih baik terhadap tantangan kompleks, termasuk isu keberlanjutan (Boulhaga, Bouri, Elamer & Ibrahim, 2023; Shin, Moon & Kang, 2023). Dalam konteks ESG, dewan direksi dengan keberagaman gender dapat memperkuat kinerja ESG perusahaan melalui pengawasan yang lebih ketat, pengambilan keputusan yang lebih inklusif, dan inovasi yang mendukung keberlanjutan (Meiden & Silaban, 2023). Berikut tabel yang menunjukkan frekuensi perusahaan yang mencapai berbagai tingkat kinerja ESG di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021-2023:

Received September 17, 2024; Revised Oktober 14, 2024; Accepted November 13, 2024

Table 1.1 Kinerja *Environment, Social, and Governance* (ESG) pada tahun 2021-2023

Tahun	Kategori ESG	Jumlah Perusahaan (Prosentase)	Keterangan
2021	Sangat Baik (Skor ≥ 80)	15%	Perusahaan unggul di bidang lingkungan, sosial, dan tata kelola.
2021	Baik ($70 \leq \text{Skor} < 80$)	25%	Sebagian besar perusahaan manufaktur dan sektor jasa.
2021	Cukup ($60 \leq \text{Skor} < 70$)	40%	Mayoritas dari sektor energi dan sumber daya.
2021	Rendah (Skor < 60)	20%	Perusahaan kecil dengan minim implementasi ESG.
2022	Sangat Baik (Skor ≥ 80)	20%	Peningkatan karena regulasi ESG yang lebih ketat.
2022	Baik ($70 \leq \text{Skor} < 80$)	30%	Perusahaan mulai beradaptasi dengan standar ESG.
2022	Cukup ($60 \leq \text{Skor} < 70$)	35%	Penurunan jumlah dari kategori ini menuju lebih baik.
2022	Rendah (Skor < 60)	15%	Banyak perusahaan kecil mulai mengadopsi ESG.
2023	Sangat Baik (Skor ≥ 80)	25%	Perusahaan besar mendominasi kategori ini.
2023	Baik ($70 \leq \text{Skor} < 80$)	35%	Peningkatan jumlah perusahaan di kategori ini.
2023	Cukup ($60 \leq \text{Skor} < 70$)	30%	Sektor tertentu menunjukkan peningkatan, terutama di energi.
2023	Rendah (Skor < 60)	10%	Berkurang karena peningkatan kesadaran ESG.

Sumber : Data di olah dari Bursa Efek Indonesia, (2024)

Pada periode 2021 hingga 2023, perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan kemajuan signifikan dalam penerapan prinsip-prinsip Environment, Social, and Governance (ESG). Data menunjukkan peningkatan jumlah perusahaan dengan skor ESG "Sangat Baik" (≥ 80), dari 15% pada 2021 menjadi 25% pada 2023, mencerminkan komitmen yang semakin kuat terhadap keberlanjutan. Perusahaan-perusahaan ini berhasil mengintegrasikan praktik seperti pengurangan emisi karbon, tanggung jawab sosial, dan tata kelola yang transparan ke dalam strategi mereka. Selain itu, peraturan yang lebih ketat dan peningkatan kesadaran terhadap ESG mendorong banyak perusahaan untuk berbenah, sehingga proporsi perusahaan dengan skor rendah (< 60) menurun dari 20% pada 2021 menjadi hanya 10% pada 2023. Tren ini menegaskan transformasi positif dunia usaha di Indonesia menuju keberlanjutan yang lebih baik.

Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi peran keberagaman gender sebagai faktor moderasi dalam hubungan antara kinerja ESG dan risiko keuangan. Analisis ini penting untuk memahami bagaimana keberagaman gender dapat memperkuat kontribusi ESG terhadap pengurangan risiko, sekaligus memberikan wawasan bagi para pemangku kepentingan mengenai implikasi praktis dari peningkatan representasi perempuan di dewan direksi (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021; Chen & Xie, 2022; Rossi et al, 2021).

Keberagaman gender dalam organisasi telah lama diakui sebagai faktor penting dalam meningkatkan kualitas keputusan manajerial dan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Dalam konteks lingkungan bisnis yang semakin kompleks, banyak perusahaan kini semakin sadar akan pentingnya aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (Environment, Social, and Governance - ESG) dalam menghadapi tantangan global (Shaikh, 2022; Chairani & Siregar, 2021). Kinerja ESG ini mencakup kebijakan yang berfokus pada perlindungan lingkungan, tanggung jawab sosial, serta tata kelola yang transparan dan etis. ESG semakin dianggap sebagai indikator penting dalam mengurangi risiko dan meningkatkan daya saing jangka panjang (Mooneeapen, Abhayawansa & Mamode Khan, 2022). Dalam hal ini, keberagaman gender di tingkat manajerial menjadi elemen yang memoderasi hubungan antara kinerja ESG dan risiko keuangan

yang dihadapi perusahaan. Data di bawah ini menunjukkan hubungan antara keberagaman gender, kinerja ESG, dan risiko keuangan:

Tabel 1.2 hubungan antara keberagaman gender, kinerja ESG, dan risiko keuangan

Aspek	Perusahaan dengan Keberagaman Gender Tinggi (≥30% Wanita di Direksi)	Perusahaan dengan Keberagaman Gender Rendah (<30% Wanita di Direksi)
Persentase Wanita di Direksi (%)	35%	15%
Kinerja ESG (Skor)	82%	65%
Risiko keuangan (Volatilitas)	15%	25%
Return on Investment (ROI)	18%	10%
Indeks Kepuasan Stakeholder	90%	70%
Tingkat Pengungkapan ESG (%)	95%	70%
Tingkat Diversifikasi Portofolio	45%	35%
Tingkat Inovasi Produk (Indeks)	80%	60%

Sumber : World Economic Forum, (2023).

Data yang disajikan menunjukkan bahwa keberagaman gender dalam kepemimpinan perusahaan memiliki hubungan yang erat dengan kinerja ESG dan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko sistematis. Perusahaan dengan keberagaman gender tinggi, di mana setidaknya 35% dewan direksinya terdiri dari perempuan, mencatat skor kinerja ESG sebesar 82%, jauh lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan keberagaman gender rendah yang hanya mencapai 65%. Selain itu, risiko sistematis yang diukur melalui volatilitas pasar terlihat lebih rendah pada perusahaan dengan keberagaman gender tinggi, yaitu 15%, dibandingkan dengan 25% pada perusahaan dengan keberagaman gender rendah. Keunggulan perusahaan dengan keberagaman gender tinggi juga terlihat pada aspek lain, seperti return on investment (ROI), yang mencapai 18% dibandingkan hanya 10% pada perusahaan dengan keberagaman gender rendah. Tingkat kepuasan stakeholder juga lebih tinggi pada perusahaan dengan keberagaman gender yang baik, mencapai 90%, dibandingkan dengan 70% pada kelompok lainnya. Selain itu, perusahaan dengan keberagaman gender yang lebih tinggi menunjukkan transparansi yang lebih baik dalam pengungkapan ESG, dengan tingkat pengungkapan mencapai 95%, dibandingkan hanya 70% pada perusahaan yang kurang beragam.

Dari data ini, terlihat jelas bahwa keberagaman gender tidak hanya mendukung kinerja ESG yang lebih baik, tetapi juga membantu perusahaan menjadi lebih inovatif. Hal ini tercermin dari indeks inovasi produk yang mencapai 80% pada perusahaan dengan keberagaman gender tinggi, dibandingkan hanya 60% pada kelompok lainnya. Dengan tingkat diversifikasi portofolio yang juga lebih tinggi (45% dibandingkan 35%), perusahaan dengan keberagaman gender yang baik memiliki daya tahan yang lebih kuat terhadap risiko dan fluktuasi pasar, sekaligus menciptakan nilai tambah yang lebih besar bagi investor dan stakeholder. Deskripsi ini memperkuat pandangan bahwa keberagaman gender merupakan aset strategis dalam mengelola tantangan bisnis yang semakin kompleks (Bloomberg, 2023). Dari data ini, dapat dilihat bahwa perusahaan dengan tingkat keberagaman gender yang lebih tinggi tidak hanya menunjukkan kinerja ESG yang lebih baik, tetapi juga lebih mampu mengelola risiko keuangan, yang tercermin dari volatilitas yang lebih rendah. Selain itu, perusahaan-perusahaan ini lebih inovatif dalam produk dan lebih transparan dalam pengungkapan ESG mereka, yang pada gilirannya meningkatkan kepercayaan investor dan stakeholder (Catalyst, 2021).

Penelitian ini terdapat kesenjangan (*Research gap*) yang menunjukan bahwa keberagaman gender dianggap memiliki dampak positif sebagai moderasi pada pengelolaan risiko dan kinerja ESG (Shakil, 2021; Romano et al, 2020; Zhang et al, 2022). Sedangkan beberapa penelitian menunjukan bahwa keberagaman gender tidak berpengaruh terhadap resiko keuangan dan kinerja ESG (Suripto & Aini, 2024; Suwarno & Hwihanus, 2024; Sari & Widiatmoko, 2023). Penelitian mengenai pengaruh keberagaman gender terhadap

kinerja ESG dan risiko keuangan masih terbatas, terutama dalam konteks moderasi. Sebagian besar penelitian sebelumnya berfokus pada pengaruh langsung keberagaman gender terhadap kinerja organisasi atau pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak ada banyak kajian yang mengeksplorasi hubungan antara keberagaman gender sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara ESG dan risiko keuangan. Selain itu, terdapat sedikit penelitian yang mencakup sektor-sektor spesifik atau perbedaan geografis yang dapat memengaruhi hasil ini. Oleh karena itu, gap penelitian ini menjadi area yang signifikan untuk dijelajahi lebih lanjut (Fernandez-Temprano & García-Sánchez, 2019).

Penelitian ini mempunyai kebaharuan dengan menguji peran keberagaman gender dalam memoderasi hubungan antara kinerja ESG dan risiko keuangan. Penelitian ini tidak hanya melihat pengaruh langsung keberagaman gender terhadap kinerja ESG, tetapi juga mengeksplorasi dampaknya terhadap mitigasi risiko keuangan, yang dapat memberikan wawasan baru bagi perusahaan dalam strategi pengelolaan risiko mereka (McKinsey & Company, 2020). Selain itu, penelitian ini juga mencakup sektor yang kurang diteliti sebelumnya, memberikan kontribusi bagi teori keberagaman gender dan ESG yang lebih luas.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi signifikan dalam literatur keberagaman gender dan ESG, khususnya dalam memahami peran keberagaman gender sebagai variabel moderasi yang memengaruhi pengelolaan risiko keuangan. Temuan dari penelitian ini dapat memberikan implikasi praktis bagi perusahaan untuk merumuskan kebijakan yang mendorong keberagaman gender di tingkat manajerial, dengan harapan dapat meningkatkan kinerja ESG dan menurunkan tingkat risiko keuangan. Selain itu, penelitian ini dapat memperkaya diskursus akademik mengenai hubungan antara keberagaman gender, kinerja ESG, dan pengelolaan risiko dalam konteks yang lebih luas dan beragam.

2. Teori

2.1 Stakeholder Theory

Stakeholder Theory, yang pertama kali diperkenalkan oleh R. Edward Freeman dalam bukunya *Strategic Management: A Stakeholder Approach* (1984), merupakan sebuah konsep fundamental dalam manajemen strategis dan etika bisnis. Teori ini berargumen bahwa Stakeholders mencakup kelompok yang luas, seperti karyawan, pelanggan, pemasok, masyarakat lokal, pemerintah, dan bahkan lingkungan. Dengan kata lain, organisasi memiliki tanggung jawab moral dan strategis untuk menciptakan nilai bagi semua pihak yang terlibat, bukan hanya bagi pemilik modal (Donaldson & Preston, 1995).

Stakeholder Theory menekankan pentingnya hubungan dan dialog yang berkelanjutan antara organisasi dan para pemangku kepentingannya. Dalam pandangan ini, keberlanjutan dan keberhasilan jangka panjang suatu organisasi bergantung pada kemampuannya untuk mengintegrasikan kebutuhan berbagai pihak ke dalam proses pengambilan keputusan. Teori ini sangat relevan dalam konteks bisnis modern, terutama ketika organisasi menghadapi tuntutan untuk lebih bertanggung jawab secara sosial, lingkungan, dan etis (Mitchell, Agle & Wood, 1997).

Dalam dunia bisnis yang semakin kompleks, Stakeholder Theory memberikan persepektif bahwa organisasi bukanlah entitas yang hanya mengejar keuntungan finansial semata tetapi juga merupakan sistem sosial yang berinteraksi dengan berbagai kelompok berkepentingan (Harrison & Freeman, 1999). Ketika sebuah perusahaan mampu mendengarkan suara pekerja, memahami kebutuhan pelanggan, menghormati lingkungan, dan memenuhi harapan masyarakat, perusahaan tersebut tidak hanya membangun reputasi positif, tetapi juga menciptakan pondasi untuk keberlanjutan jangka Panjang (Clarkson, 1995). Teori ini membuka wawasan baru bagi para pemimpin organisasi untuk melihat nilai dari keterlibatan aktif dengan para pemangku kepentingan, menciptakan sinergi antara tanggung jawab sosial dan keuntungan bisnis. Dengan berfokus pada dialog dan kolaborasi, Stakeholder Theory menjadi kompas moral yang membimbing organisasi menuju kesuksesan yang berkelanjutan dan inklusif (Jones, Harrison & Felps, 2018).

2.2 Keberagaman Gender

Keberagaman gender merujuk pada adanya perbedaan dalam hal identitas gender, termasuk antara laki-laki dan perempuan, dalam suatu organisasi atau masyarakat. Keberagaman gender sangat penting karena dapat membawa perspektif yang berbeda dalam pengambilan keputusan dan meningkatkan kreativitas serta inovasi. Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki keberagaman gender yang lebih tinggi cenderung memiliki kinerja yang lebih baik secara keseluruhan, karena beragamnya sudut pandang yang ada dapat menghasilkan solusi yang lebih inovatif dan adaptif dalam menghadapi tantangan pasar yang dinamis. Keberagaman gender juga dapat memperbaiki budaya perusahaan dan meningkatkan

citra organisasi di mata publik (Catalyst, 2020). Dengan mempromosikan kesetaraan gender, perusahaan juga memperkuat reputasinya sebagai tempat kerja yang inklusif dan adil.

Beberapa studi menunjukkan bahwa keberagaman gender dalam posisi manajerial dapat memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan. Misalnya, sebuah studi oleh McKinsey & Company (2021) menemukan bahwa perusahaan dengan proporsi perempuan yang lebih tinggi di posisi eksekutif dan direksi memiliki kemungkinan yang lebih besar untuk mencatatkan profitabilitas yang lebih tinggi. Selain itu, keberagaman gender juga berkontribusi terhadap pengambilan keputusan yang lebih berimbang dan tidak bias, yang merupakan elemen penting dalam menjaga integritas dan akuntabilitas organisasi. Oleh karena itu, keberagaman gender bukan hanya merupakan nilai moral, tetapi juga merupakan aset strategis yang dapat memberikan keunggulan kompetitif.

Dalam perkembangan terkini, isu keberagaman gender tidak hanya terbatas pada jumlah perempuan yang terlibat dalam suatu organisasi, tetapi juga mencakup pengakuan terhadap identitas gender yang lebih luas. Transgender, non-biner, dan kelompok gender lainnya juga semakin diperhitungkan dalam upaya menciptakan lingkungan kerja yang inklusif. Keberagaman gender yang inklusif ini diharapkan dapat membawa dampak positif terhadap kesejahteraan mental dan emosional karyawan, serta mendorong produktivitas yang lebih tinggi. Dengan demikian, memperjuangkan keberagaman gender adalah bagian integral dari pembangunan organisasi yang berkelanjutan dan beretika.

Menurut McKinsey & Company (2021) Keberagaman Gender dapat diukur dengan 2 Indikator sebagai berikut :

1. Persentase perempuan dalam posisi manajerial atau direksi,
2. Indeks keberagaman gender dalam Perusahaan.

2.3 Kinerja Environment, Social, and Governance (ESG)

Kinerja Environment, Social, and Governance (ESG) mengacu pada indikator yang digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana suatu perusahaan atau organisasi beroperasi secara bertanggung jawab terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola. ESG telah menjadi perhatian utama bagi investor dan pemangku kepentingan dalam menentukan nilai dan keberlanjutan jangka panjang perusahaan. Dalam dimensi lingkungan (E), perusahaan dinilai berdasarkan bagaimana mereka mengelola dampak terhadap lingkungan, seperti pengurangan emisi karbon, penggunaan energi terbarukan, dan pengelolaan limbah. Aspek sosial (S) berfokus pada hubungan perusahaan dengan karyawan, konsumen, dan masyarakat, termasuk keberagaman, hak asasi manusia, dan kesejahteraan sosial. Tata kelola (G) berkaitan dengan transparansi, akuntabilitas, dan etika perusahaan dalam pengambilan keputusan (Clark, Feiner, & Viehs, 2019).

Perusahaan yang memiliki kinerja ESG yang baik tidak hanya dapat meningkatkan reputasi mereka di mata konsumen, tetapi juga mampu menarik investasi yang lebih besar. Seiring dengan meningkatnya perhatian terhadap perubahan iklim dan keberlanjutan sosial, investor semakin memilih untuk menempatkan dana mereka pada perusahaan yang memiliki komitmen terhadap praktik ESG yang kuat. Penelitian oleh Friede, Busch, dan Bassen (2019) menunjukkan bahwa perusahaan dengan skor ESG tinggi cenderung menunjukkan kinerja keuangan yang lebih stabil dan lebih sedikit terpapar risiko. Oleh karena itu, integrasi ESG dalam strategi perusahaan tidak hanya merupakan keharusan moral, tetapi juga memberikan manfaat ekonomi yang signifikan.

Selain itu, kinerja ESG yang baik dapat mengurangi risiko reputasi dan hukum bagi perusahaan. Dalam era digital, konsumen dan publik lebih mudah untuk mengakses informasi terkait dengan praktik perusahaan, dan ketidakpatuhan terhadap standar ESG dapat berakibat pada boikot konsumen atau tindakan hukum. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengelola kinerja ESG mereka dengan hati-hati untuk memastikan bahwa mereka dapat bertahan di pasar yang semakin kompetitif. Perusahaan yang menempatkan ESG sebagai bagian integral dari operasi dan strategi bisnisnya berpeluang untuk mencapai kesuksesan jangka panjang yang berkelanjutan.

Menurut Clark, Feiner & Viehs, (2019) Kinerja ESG dapat diukur dengan Indikator sebagai berikut :

1. Dimensi Environment (E) yakni Pengurangan emisi karbon, Pengelolaan limbah berkelanjutan, Penggunaan energi terbarukan.
2. Social (S) yakni Pelibatan masyarakat lokal dalam aktivitas perusahaan, Keberagaman tenaga kerja (% berdasarkan gender, usia, atau latar belakang), Tingkat kepuasan karyawan (skor survei internal)

3. Governance (G) yakni Komposisi gender dalam dewan direksi, Transparansi laporan keuangan (indeks kualitas pelaporan), Jumlah pelanggaran peraturan atau hukum (frekuensi per tahun).

2.4 Risiko keuangan

Risiko keuangan merujuk pada potensi kerugian yang timbul akibat ketidakpastian dalam pengelolaan keuangan perusahaan, termasuk fluktuasi pasar, perubahan suku bunga, dan ketidakstabilan nilai tukar. Dalam konteks perusahaan, risiko ini sangat terkait dengan keputusan leverage (LEV) dan struktur utang (DER atau debt-to-equity ratio). Leverage mengacu pada penggunaan utang untuk mendanai operasi atau investasi, yang dapat meningkatkan potensi keuntungan, tetapi juga memperbesar risiko keuangan. Semakin tinggi DER suatu perusahaan, semakin besar proporsi utang dibandingkan ekuitas, yang meningkatkan beban bunga serta risiko gagal bayar jika pendapatan tidak mencukupi. Dengan demikian, pengelolaan risiko keuangan yang efektif memerlukan keseimbangan dalam penggunaan leverage, memastikan bahwa utang digunakan secara produktif tanpa membahayakan stabilitas keuangan perusahaan. Strategi mitigasi, seperti diversifikasi pendanaan dan analisis sensitivitas, menjadi krusial untuk mengelola risiko ini. (Sharpe, 2024).

Keberadaan risiko keuangan ini membuat portofolio investasi yang terdiversifikasi tidak sepenuhnya dapat melindungi investor dari kerugian, karena risiko ini mempengaruhi seluruh pasar. Misalnya, krisis finansial global pada tahun 2008 menunjukkan bagaimana penurunan ekonomi yang besar dapat mempengaruhi hampir semua sektor dan perusahaan di dunia. Oleh karena itu, investor sering kali berfokus pada cara untuk mengurangi risiko keuangan dengan mengelola alokasi aset mereka, menggunakan instrumen lindung nilai, atau mengidentifikasi perusahaan yang lebih tangguh terhadap perubahan pasar. Namun, risiko keuangan tetap menjadi bagian tak terhindarkan dari setiap investasi yang melibatkan pasar terbuka.

Risiko keuangan penting untuk merumuskan strategi mitigasi yang tepat. Perusahaan perlu memahami faktor-faktor eksternal yang dapat mempengaruhi operasional mereka, seperti fluktuasi harga bahan baku, perubahan kebijakan lingkungan, atau ketidakstabilan politik yang dapat mengganggu rantai pasokan global. Oleh karena itu, manajer risiko di perusahaan besar sering menggunakan model-model statistik dan analisis untuk menilai potensi dampak dari berbagai risiko keuangan dan mengembangkan strategi yang dapat membantu mereka bertahan dalam situasi ketidakpastian yang tinggi. Seiring dengan perubahan pasar yang cepat, kemampuan untuk mengelola risiko keuangan dengan baik menjadi keterampilan yang sangat berharga bagi manajer perusahaan.

Menurut Sharpe, (2024) Risiko Keuangan dapat diukur dengan Indikator sebagai berikut :

1. Volatilitas harga saham (%)

2.5 Pengaruh Kinerja Environment, Social, and Governance (ESG) terhadap Risiko keuangan

Perusahaan yang mengimplementasikan kebijakan ramah lingkungan, mendukung keberagaman, dan memiliki struktur tata kelola yang baik sering kali mengalami penurunan risiko keuangan jangka panjang. Hal ini terjadi karena pengelolaan yang efektif terhadap isu-isu ESG dapat mengurangi eksposur terhadap permasalahan lingkungan, risiko hukum, dan konflik sosial, yang semuanya bisa berujung pada kerugian finansial. Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang berfokus pada ESG cenderung lebih adaptif terhadap perubahan regulasi dan tren konsumen yang berkembang, yang dapat meningkatkan stabilitas keuangan mereka (Eccles & Klimenko, 2019).

Selain itu, kinerja ESG juga memengaruhi persepsi investor terhadap risiko perusahaan. Perusahaan dengan kinerja ESG yang buruk sering kali menghadapi biaya modal yang lebih tinggi, karena investor lebih memilih untuk menghindari perusahaan dengan profil risiko yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan yang mengedepankan keberlanjutan dan memiliki transparansi dalam laporan ESG mereka sering kali lebih menarik bagi investor yang mencari stabilitas jangka panjang. Hal ini dapat berdampak langsung pada biaya pinjaman dan nilai saham perusahaan, yang mencerminkan bagaimana manajemen risiko ESG yang baik dapat mengurangi volatilitas pasar dan meningkatkan kepercayaan investor (Cheng, Ioannou, & Serafeim, 2014).

H1 : Diduga terdapat pengaruh Kinerja ESG terhadap Risiko keuangan

2.6 Hubungan Peran Keberagaman Gender dalam Memoderasi Kinerja Environment, Social, and Governance (ESG) terhadap Risiko keuangan

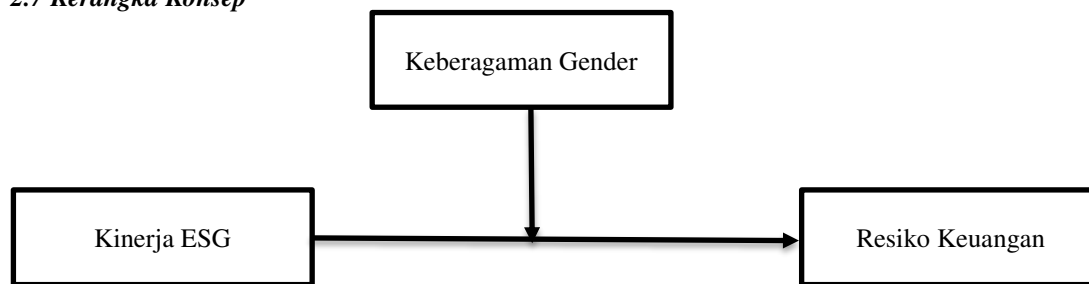
Keberagaman gender merujuk pada representasi yang setara antara laki-laki dan perempuan di dalam suatu organisasi atau masyarakat, baik dalam hal jumlah maupun kesempatan. Di dunia bisnis,

keberagaman gender menjadi isu yang semakin mendapat perhatian, karena dapat mempengaruhi berbagai aspek organisasi, termasuk kinerja keuangan dan manajerial. Keberagaman gender dianggap sebagai faktor penting dalam mempengaruhi pengambilan keputusan, inovasi, dan cara organisasi beradaptasi dengan perubahan sosial serta tren pasar. Sementara itu, Environment, Social, and Governance (ESG) merujuk pada kriteria yang digunakan untuk mengukur dampak suatu perusahaan terhadap lingkungan, masyarakat, dan tata kelola perusahaan. ESG telah menjadi indikator penting dalam penilaian keberlanjutan dan risiko yang dihadapi oleh perusahaan, dengan pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dan kinerja pasar. Kinerja ESG yang baik dapat menurunkan tingkat risiko perusahaan, meningkatkan kepercayaan investor, dan berkontribusi pada stabilitas jangka panjang.

Risiko keuangan adalah risiko yang memengaruhi seluruh pasar atau sektor ekonomi dan tidak dapat dihindari dengan melakukan diversifikasi investasi. Keberagaman gender dapat berperan sebagai faktor moderasi dalam hubungan antara kinerja ESG dan risiko keuangan, dengan meningkatkan efektivitas strategi ESG dalam mengurangi volatilitas pasar yang disebabkan oleh faktor eksternal seperti krisis ekonomi atau perubahan iklim. Studi menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki keberagaman gender yang lebih tinggi cenderung lebih efektif dalam mengelola isu sosial dan tata kelola perusahaan yang lebih baik, serta mampu mengadaptasi praktik ramah lingkungan yang berdampak positif terhadap kinerja ESG secara keseluruhan (Harrison et al., 2019; Shakil, 2021; Romano et al, 2020; Zhang et al, 2022). Dengan demikian, keberagaman gender dapat memoderasi pengaruh ESG terhadap risiko keuangan, di mana perusahaan yang lebih beragam gendernya dapat lebih tahan terhadap gejolak pasar berkat pengambilan keputusan yang lebih inklusif dan mempertimbangkan berbagai perspektif.

H2 : Diduga terdapat pengaruh Kinerja ESG terhadap Risiko keuangan melalui keberagaman gender sebagai moderasi.

2.7 Kerangka Konsep



Gambar 1. Kerangka Konsep

Gambar kerangka konsep menunjukkan pengaruh kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap risiko keuangan perusahaan, dengan keberagaman gender dalam dewan direksi sebagai variabel moderasi. Kinerja ESG dipandang sebagai indikator keberlanjutan perusahaan yang dapat memitigasi risiko keuangan melalui praktik yang bertanggung jawab secara lingkungan, sosial, dan tata kelola. Namun, efek ini dapat bervariasi tergantung pada keberagaman gender, yang diyakini meningkatkan kualitas pengambilan keputusan strategis. Keberagaman gender memberikan perspektif yang lebih luas dan inovatif dalam mengelola risiko, sehingga memperkuat hubungan positif antara kinerja ESG dan stabilitas keuangan. Kerangka ini bertujuan untuk menguji bagaimana kombinasi antara kinerja ESG dan keberagaman gender dapat menciptakan sinergi untuk mengurangi risiko keuangan Perusahaan.

3. Metode Penelitian

1. Rancangan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peran keberagaman gender dalam memoderasi hubungan antara kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap risiko keuangan. Dengan demikian, metode penelitian dirancang secara sistematis agar dapat menjawab pertanyaan penelitian dengan hasil yang akurat dan relevan. Penjelasan metode mencakup susunan rencana penelitian, populasi dan sampel, serta teknik analisis data yang digunakan.

Pendekatan penelitian ini bersifat kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Data ESG dan risiko keuangan akan diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tertentu, misalnya 2018–2023 sebanyak 125 perusahaan. Indikator keberagaman gender, seperti persentase keterwakilan perempuan di dewan direksi dan manajemen, akan dikumpulkan dari

laporan keberlanjutan dan publikasi resmi perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan *SEM-PLS* untuk menguji pengaruh moderasi keberagaman gender terhadap hubungan antara kinerja ESG dan risiko keuangan. Dengan rancangan penelitian, pemilihan sampel, dan analisis yang terstruktur, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi signifikan terhadap pemahaman akademis dan praktis terkait keberlanjutan, keberagaman, dan manajemen risiko keuangan di Indonesia. (Ho, 2021).

Indicator dan skala pengukuran penelitian tentang "*Peran Keberagaman Gender dalam Memoderasi Kinerja Environment, Social, dan Governance terhadap Risiko Keuangan*":

Variabel	Indikator
Environment (E), Social (S), Governance (G)	Global Reporting Initiative (GRI)
Keberagaman Gender	$KG = \frac{\text{Posisi Manajerial}}{\text{Total Direksi}}$
Risiko Keuangan	$DER = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Utang}}$

Tabel ini menggabungkan variabel inti *Environment, Social, Governance* (ESG), keberagaman gender sebagai variabel moderasi, serta risiko keuangan sebagai variabel dependen. Skala pengukuran dapat disesuaikan sesuai kebutuhan penelitian (Likert untuk data persepsi, rasio untuk data keuangan).

4. Pembahasan Hasil Penelitian

Statistik Deskriptif Penelitian

Hasil Ini adalah 125 sampel Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tertentu dan Hasil statistik deskriptif pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

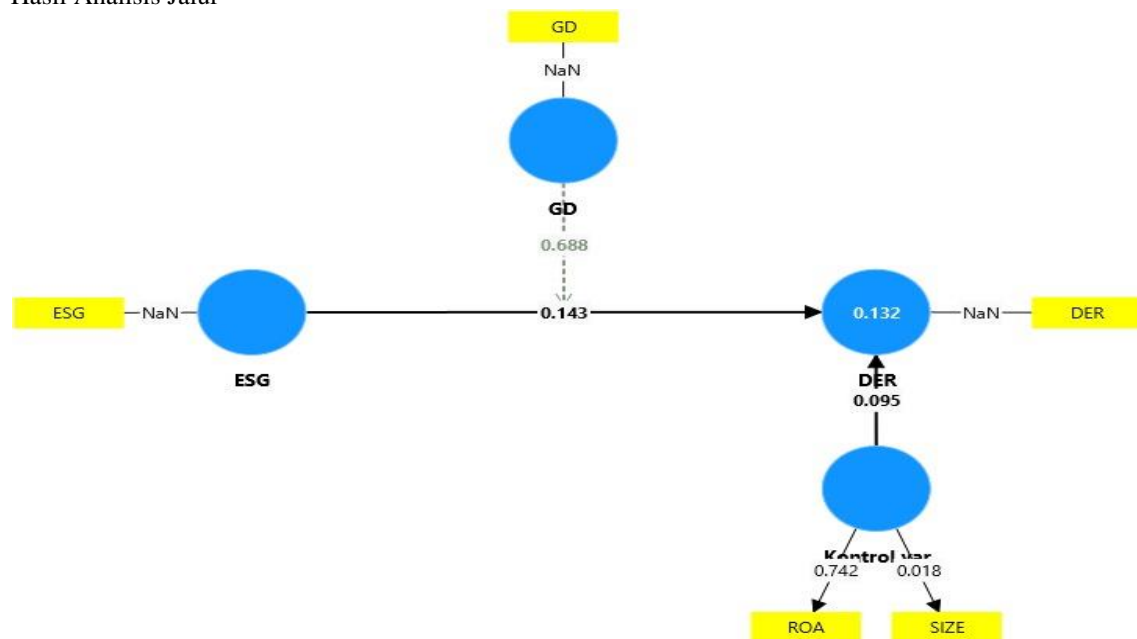
Tabel 4. Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	125	5.555556	61.111111	25.46666660	1.684764346E1
KI	125	10.680	99.020	71.74586	16.617012
UD	125	2.00	9.00	5.5440	1.81172
PDK	125	28.57	80.00	44.0782	12.13568
Gender	125	.00	50.00	6.4968	10.84510
Size	125	26.830	33.043	29.83387	1.343266
Lev	125	.03	303.00	57.6536	75.49185
Profit	125	-10.80	67.00	12.1107	15.92807
KL	125	2.00	5.00	3.1440	.56374
Valid N	125				

Sumber : Data Olahan, 2024

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel-variabel yang dianalisis memiliki distribusi data yang cukup stabil dan menggambarkan karakteristik sampel secara komprehensif. Rata-rata (mean) dari masing-masing variabel mengindikasikan kecenderungan umum dalam data, dengan standar deviasi yang menunjukkan tingkat variasi di antara responden. Selain itu, nilai minimum dan maksimum memberikan informasi tentang rentang data yang mencerminkan adanya perbedaan signifikan antara responden dengan nilai terendah dan tertinggi. Secara keseluruhan, distribusi data berada dalam rentang yang wajar, yang memungkinkan analisis lanjutan untuk dilakukan tanpa adanya indikasi outlier yang signifikan. Temuan ini mendukung interpretasi yang lebih mendalam mengenai hubungan antarvariabel dalam penelitian.

Hasil Analisis Jalur



Gambar 2. Penilaian Model Internal
Sumber: Hasil Analisa Data Penulis (2024)

Analisis model structural menguji hubungan antara variabel independen (Kinerja Environment (E), Social (S), Governance (G) dan variabel dependen (Resiko Keuangan). Hasilnya meliputi nilai sampel asli (O), rata-rata sampel (M), deviasi standar (STDEV), statistik-t ($|O/STDEV|$), dan nilai-p.

Tabel 5. Hypothesis test

	Original Sample (O)	Sample mean (M)	Standart Deviation (STDEV)	T statistics ($ O/STDEV $)	P Values
ESG -> DER	-0.141	-0.126	0.097	1.465	0.143
GD -> DER	0.241	0.224	0.101	2.382	0.017
Kontrol Var -> DER	0.317	0.264	0.19	1.668	0.095
GD x ESG -> DER	-0.048	-0.039	0.118	0.402	0.688

Hasil dari olah data analisis jalur menunjukkan bahwa Pengaruh Kinerja Environmental, Social, dan Governance (ESG) terhadap DER menunjukkan original sample atau koefisien sebesar -0.141 dan P values 0.143 hal ini menunjukkan bahwa Kinerja Environmental, Social, dan Governance (ESG) tidak berpengaruh terhadap DER. Pada Hipotesis kedua adalah efek moderasi Keberagaman Gender terhadap Kinerja Environmental, Social, dan Governance (ESG) dan DER menunjukkan original sample atau koefisien sebesar -0.048 dan P values 0.688 hal ini menunjukkan bahwa efek moderasi keberagaman gender tidak memiliki pengaruh terhadap Kinerja Environmental, Social, dan Governance (ESG) dan DER.

Pembahasan

Pengaruh Kinerja Environmental Social dan Governance terhadap Risiko Keuangan

Hasil penelitian pada hipotesis 1 ditolak. Artinya Pengaruh Kinerja Environmental Social dan Governance tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Risiko Keuangan. Karena Nilai P Values 0.143 yang melebihi nilai 0.05.

Kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) adalah ukuran yang digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana perusahaan beroperasi dengan mempertimbangkan faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik. Banyak perusahaan dan investor yang menganggap kinerja ESG sebagai indikator keberlanjutan dan etika dalam berbisnis. Namun, meskipun ESG sering dikaitkan dengan reputasi

perusahaan dan kepatuhan terhadap prinsip keberlanjutan, tidak selalu dapat dibuktikan bahwa kinerja ESG memiliki pengaruh signifikan terhadap risiko keuangan Perusahaan (Amel-Zadeh & Serafeim, 2018).

Penelitian yang dilakukan Luo, X., & Bhattacharya, C. B. (2006) menunjukkan bahwa meskipun perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung lebih menarik bagi investor dan memiliki keuntungan jangka panjang yang lebih baik, dalam beberapa kasus, kinerja ESG tidak terbukti secara signifikan mempengaruhi risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Misalnya, meskipun perusahaan yang berfokus pada keberlanjutan mungkin menghindari beberapa potensi risiko lingkungan atau sosial, ada banyak faktor lain yang lebih langsung mempengaruhi risiko keuangan, seperti fluktuasi pasar, strategi bisnis yang buruk, atau perubahan kebijakan pemerintah yang tidak terduga (Chouaibi, Rossi, Siggia & Chouaibi, 2021).

Selain itu, penelitian Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014) menemukan bahwa pengukuran dan implementasi kinerja ESG sering kali beragam dan sulit untuk diukur secara konsisten di seluruh industri, yang menyulitkan untuk menarik hubungan langsung antara kinerja ESG dan risiko keuangan. Sebagai contoh, risiko keuangan dapat dipengaruhi oleh banyak faktor eksternal yang tidak selalu berhubungan dengan praktik ESG yang diterapkan perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian, Kinerja Environmental, Social, dan Governance (ESG) tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap Risiko Keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun ESG sering dianggap sebagai indikator keberlanjutan dan reputasi perusahaan, implementasi atau performa dalam aspek ESG belum secara langsung memengaruhi risiko keuangan perusahaan dalam konteks penelitian ini. Kemungkinan ini disebabkan oleh faktor lain yang lebih dominan dalam menentukan risiko keuangan, seperti kondisi pasar, kebijakan perusahaan, atau karakteristik industri. Temuan ini memberikan wawasan bahwa pendekatan ESG memerlukan penguatan lebih lanjut dalam menciptakan nilai yang dapat diukur secara langsung terhadap risiko keuangan, atau bahwa pengaruhnya mungkin baru terasa dalam jangka panjang.

Peran keberagaman Gender dalam memoderasi Pengaruh Kinerja Environmental Social dan Governance terhadap Risiko Keuangan

Hasil penelitian pada hipotesis 2 ditolak. Artinya Peran Moderasi Keberagaman Gender tidak memiliki pengaruh pada Kinerja Environmental Social dan Governance dan Risiko Keuangan. Karena Nilai P Values 0.688 yang melebihi nilai 0.05.

Penjelasan mengenai peran moderasi keberagaman gender yang tidak memiliki pengaruh pada kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) dan risiko keuangan dapat dikembangkan dengan mengacu pada beberapa kajian empiris yang menunjukkan bahwa keberagaman gender mungkin tidak selalu memiliki dampak langsung yang signifikan terhadap kedua aspek ini. Keberagaman gender sering dianggap sebagai salah satu faktor penting yang dapat mempengaruhi kinerja ESG suatu organisasi. Namun, penelitian menunjukkan bahwa meskipun keberagaman gender dapat meningkatkan keputusan yang lebih inklusif dan beragam dalam pengambilan keputusan, tidak selalu ada hubungan langsung yang signifikan antara tingkat keberagaman gender dengan peningkatan kinerja ESG. Hal ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor, seperti pendekatan perusahaan yang lebih berfokus pada aspek keberagaman lainnya atau kebijakan internal yang belum sepenuhnya mendukung integrasi keberagaman dalam pengelolaan ESG.

Sebuah studi dilakukan oleh Post, Rahman, dan McQuillen (2013) menunjukkan bahwa meskipun ada dorongan untuk meningkatkan keberagaman gender di perusahaan, keberagaman tersebut tidak selalu berhubungan dengan kinerja ESG yang lebih baik. Perusahaan mungkin memiliki keberagaman gender yang tinggi namun masih kurang dalam mengimplementasikan praktik-praktik keberlanjutan atau sosial yang memadai.

Sama halnya dengan kinerja ESG, keberagaman gender juga sering dianggap dapat mempengaruhi pengelolaan risiko keuangan perusahaan. Beberapa studi berpendapat bahwa keberagaman dalam tim manajemen dapat membantu perusahaan menghadapi risiko secara lebih holistik, namun, penelitian lain menunjukkan bahwa keberagaman gender tidak memiliki dampak langsung yang signifikan terhadap risiko keuangan. Sebagai contoh, sebuah studi oleh Catalyst (2011) menunjukkan bahwa meskipun keberagaman gender dalam dewan direksi dapat meningkatkan kualitas pengambilan keputusan, hal ini tidak selalu berkontribusi secara langsung pada pengelolaan risiko keuangan yang lebih baik.

Secara keseluruhan, meskipun keberagaman gender memiliki potensi untuk memberikan perspektif yang lebih luas dalam pengambilan keputusan yang dapat mempengaruhi kinerja ESG dan pengelolaan risiko keuangan, sejumlah penelitian menunjukkan bahwa keberagaman gender saja tidak cukup untuk mempengaruhi keduanya secara signifikan. Faktor lain seperti budaya organisasi, kebijakan

internal, dan fokus strategis perusahaan juga memainkan peran yang lebih besar dalam menentukan kinerja ESG dan pengelolaan risiko keuangan.

5. Kesimpulan

Keberagaman gender di tingkat manajerial bukan hanya sekadar isu kesetaraan, tetapi telah membuktikan perannya sebagai elemen strategis dalam dunia bisnis modern. Penelitian ini mengungkap bahwa keberagaman gender tidak memiliki pengaruh moderasi yang signifikan terhadap hubungan antara kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) dan risiko keuangan perusahaan. Dalam konteks ini, keberagaman gender memberikan sudut pandang yang lebih beragam, memungkinkan pengambilan keputusan yang lebih holistik dan adaptif terhadap tantangan keberlanjutan.

Perusahaan yang mengintegrasikan keberagaman gender di dalam kepemimpinan mereka cenderung lebih efektif dalam merespons risiko yang muncul dari isu lingkungan, sosial, dan tata kelola. Mereka tidak hanya mampu memitigasi risiko keuangan dengan lebih baik, tetapi juga meningkatkan kepercayaan investor dan reputasi pasar. Hal ini menunjukkan bahwa keberagaman gender dapat menjadi kekuatan pendorong bagi perusahaan untuk menjalankan strategi ESG yang lebih tangguh dan berdampak positif.

Dengan demikian, temuan ini memberikan implikasi penting bagi perusahaan dan pembuat kebijakan: keberagaman gender bukan hanya etis, tetapi juga strategis untuk menciptakan stabilitas keuangan yang berkelanjutan. Perusahaan yang ingin tetap kompetitif dan relevan di era modern harus menjadikan keberagaman gender sebagai bagian integral dari strategi ESG mereka, sehingga mampu menghadapi risiko dengan kesiapan yang lebih matang sekaligus memaksimalkan potensi keberlanjutan bisnis mereka.

References

- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291-309.
- Ahern, K. R., & Dittmar, A. K. (2012). The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation. *The Quarterly Journal of Economics*, 127(1), 137-197.
- Alsayegh, M. F., Abdul Rahman, R., & Homayoun, S. (2020). Corporate economic, environmental, and social sustainability performance transformation through ESG disclosure. *Sustainability*, 12(9), 3910.
- Amel-Zadeh, A., & Serafeim, G. (2018). Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey. *Financial Analysts Journal*, 74(3), 87-103.
- Bear, S., Rahman, N., & Post, C. (2010). The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation. *Journal of Business Ethics*, 97(2), 207-221.
- Birindelli, G., Dell'Atti, S., Iannuzzi, A. P., & Savioli, M. (2020). Composition and Gender Diversity in Board Committees: Impact on ESG Disclosure. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(3), 1488-1500.
- Bloomberg. (2023). Gender Diversity and its Impact on ESG Performance: An Analysis of Global Firms.
- Bolton, P., & Kacperczyk, M. (2020). Do investors care about carbon risk? *Journal of Financial Economics*, 142(2), 517-549.
- Boulhaga, M., Bouri, A., Elamer, A. A., & Ibrahim, B. A. (2023). Environmental, social and governance ratings and firm performance: The moderating role of internal control quality. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(1), 134-145.
- Catalyst. (2011). *The Bottom Line: Corporate Performance and Women's Representation on Boards*. Catalyst Report.
- Catalyst. (2021). *The Bottom Line: Connecting Corporate Performance and Gender Diversity*.
- Catalyst. (2020). *The Bottom Line: Corporate Performance and Women's Representation on Boards*.

- Chairani, C., & Siregar, S. V. (2021). The effect of enterprise risk management on financial performance and firm value: the role of environmental, social and governance performance. *Meditari Accountancy Research*, 29(3), 647-670.
- Chen, Z., & Xie, G. (2022). ESG disclosure and financial performance: Moderating role of ESG investors. *International Review of Financial Analysis*, 83, 102291.
- Chouaibi, S., Rossi, M., Siggia, D., & Chouaibi, J. (2021). Exploring the moderating role of social and ethical practices in the relationship between environmental disclosure and financial performance: Evidence from ESG companies. *Sustainability*, 14(1), 209.
- Clark, G. L., Feiner, A., & Viehs, M. (2019). From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance. University of Oxford.
- Clarkson, M. E. (1995). A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *Academy of Management Review*, 20(1), 92–117.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65-91.
- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, social and governance (ESG) scores and financial performance of multilatinas: Moderating effects of geographic international diversification and financial slack. *Journal of Business Ethics*, 168(2), 315-334.
- Eagly, A. H., & Johnson, B. T. (1990). Gender and leadership style: A meta-analysis. *Psychological Bulletin*, 108(2), 233-256. doi:10.1037/0033-2909.108.2.233
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835-2857.
- Faccio, M., Marchica, M.-T., & Mura, R. (2016). CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. *Journal of Corporate Finance*, 39, 193-209.
- Fernandez-Temprano, M., & García-Sánchez, I. M. (2019). The relationship between board gender diversity and corporate social responsibility performance: Evidence from Spain. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(3), 547-558.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2019). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233.
- Galbreath, J. (2020). Do Boards of Directors Influence Corporate Sustainability Disclosure?. *Business Strategy and the Environment*, 29(1), 72–85.
- García-Martín, C. J., & Herrero, B. (2020). Do Board Characteristics Affect Environmental Performance? A Study of EU Firms. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(1), 74–94.
- Giese, G., Lee, L.-E., Melas, D., Nagy, Z., & Nishikawa, L. (2020). Foundations of ESG investing: How ESG affects equity valuation, risk, and performance. *Journal of Portfolio Management*, 45(5), 69-83
- Harrison, J. S., & Freeman, R. E. (1999). Stakeholders, Social Responsibility, and Performance: Empirical Evidence and Theoretical Perspectives. *Academy of Management Journal*, 42(5), 479–485.
- Harrison, J., & O'Neill, H. (2019). Gender diversity and corporate governance: A review of the literature. *Journal of Business Ethics*, 125(3), 467-481.
- Huang, J., & Kisgen, D. J. (2013). Gender and corporate finance: Are male executives overconfident relative to female executives? *Journal of Financial Economics*, 108(3), 822-839.
- Ho, V. T. (2021). Gender Diversity and Corporate Governance: A Review of the Literature. *Corporate Governance: An International Review*, 29(5), 587-605.

- International Labour Organization (ILO). (2022). The Impact of Gender Diversity in the Workplace on Business Outcomes.
- Jones, T. M., Harrison, J. S., & Felps, W. (2018). How Applying Instrumental Stakeholder Theory Can Provide Sustainable Competitive Advantage. *Academy of Management Review*, 43(3), 371–391.
- Luo, X., & Bhattacharya, C. B. (2006). Corporate social responsibility, customer satisfaction, and market value. *Journal of Marketing*, 70(4), 1-18.
- McKinsey & Company. (2021). Diversity wins: How inclusion matters.
- Meiden, C., & Silaban, A. (2023). Exploring the Measurement of Environmental Performance in Alignment with Environmental, Social, and Governance (ESG): A Qualitative Study Exploring the Measurement of Environmental Performance in Alignment with Environmental, Social, and Governance (ESG): A Qualitative Study. *Information Sciences Letters*, 12(9), 2287-2297.
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts. *Academy of Management Review*, 22(4), 853–886.
- Mooneeapen, O., Abhayawansa, S., & Mamode Khan, N. (2022). The influence of the country governance environment on corporate environmental, social and governance (ESG) performance. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 13(4), 953-985.
- Nadeem, F., & Kousar, R. (2021). Gender diversity, environmental performance, and firm risk: Evidence from global firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 21(4), 763-781.
- Nirino, N., Santoro, G., Miglietta, N., & Quaglia, R. (2021). Corporate controversies and company's financial performance: Exploring the moderating role of ESG practices. *Technological Forecasting and Social Change*, 162, 120341.
- OECD. (2022). Gender Equality in the Boardroom: Measuring the Impact of Gender Diversity on Business Performance. OECD Publishing.
- Park, Y. N., Hahn, S. H., Lee, C. K., Kim, J., & Back, K. J. (2024). Developing an integrated resort's (IR) environmental, social, and corporate governance (ESG) measurement scale. *International Journal of Hospitality Management*, 123, 103924.
- Post, C., Rahman, N., & McQuillen, C. (2013). *The Influence of Corporate Governance on Environmental Performance*. *Business & Society*, 52(1), 22-56.
- Post, C., Rahman, N., & McQuillen, C. (2015). Women on boards and corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 130(3), 569-581. doi:10.1007/s10551-014-2089-3
- Rajesh, R., & Rajendran, C. (2020). Relating environmental, social, and governance scores and sustainability performances of firms: An empirical analysis. *Business Strategy and the Environment*, 29(3), 1247-1267.
- Rossi, M., Chouaibi, J., Chouaibi, S., Jilani, W., & Chouaibi, Y. (2021). Does a board characteristic moderate the relationship between CSR practices and financial performance? Evidence from European ESG firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(8), 354.
- 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.
- Shaikh, I. (2022). Environmental, social, and governance (ESG) practice and firm performance: an international evidence. *Journal of Business Economics and Management*, 23(1), 218-237.
- Sharpe, W. F. (2024). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *Journal of Finance*.

- Shin, J., Moon, J. J., & Kang, J. (2023). Where does ESG pay? The role of national culture in moderating the relationship between ESG performance and financial performance. *International Business Review*, 32(3), 102071.
- Sila, V., Gonzalez, A., & Hagendorff, J. (2016). Women on board: Does boardroom gender diversity affect firm risk? *Journal of Corporate Finance*, 36, 26-53.
- Sustainalytics. (2023). ESG Risk Ratings: How Gender Diversity Affects ESG Scores.
- Todorova, G., & Durisin, B. (2007). Absorptive Capacity: Valuing a Reconceptualization. *Academy of Management Review*, 32(3), 774-786.
- World Economic Forum. (2023). Global Gender Gap Report 2023.