

The Influence of CSR, Board Gender Diversity, and Cash Holding towards Company Value

Ester Tri Utami¹ Irma Paramita Sofia²

¹ Universitas Pembangunan Jaya Tangerang Selatan, Indonesia

² Universitas Pembangunan Jaya Tangerang Selatan, Indonesia
esterrtriu@gmail.com

INFO ARTIKEL

Histori Artikel :

Tgl. Masuk : 02-05-2024

Tgl. Diterima : 27-06-2024

Tersedia Online : 29-06-2024

Keywords:

CSR, board gender diversity, cash holding, firm value, SRI KEHATI

ABSTRAK/ABSTRACT

In the rise of sustainable and responsible investment, this study aims to analyze and provide empirical evidence about the importance of a firm's CSR activities, board gender diversity, and cash holding in shaping the firm's value. Those variables aligned with the firm's social and environmental, corporate governance, and financial performance, thus suitable to be further analyzed with the study object.

This research uses objects of firms listed in the SRI-KEHATI Index listed on Indonesia Stock Exchange during 2018–2022. The purposive method is used to select the sample, then the secondary data is collected from Indonesia Stock Exchange and companies' websites before being analyzed quantitatively by using E-views.

This research shows evidence that CSR, board gender diversity, and cash holding have significant effect on firm value simultaneously. However, partial testing shows that only the board gender diversity significantly affects firm value while CSR and cash holding do not. Besides contributing to the literature, this result shows the necessity of firm to perform the best managerial decision in social and environmental, corporate governance, and financial policy as whole. Especially, the diversity of board which plays an important role in governing the firms. This implication also applies to the regulator and investor, in which every stakeholder can encourage awareness of those aspects to maximize the value of sustainable investment.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan menggambarkan persepsi investor terhadap kesuksesan perusahaan. Baik buruknya perusahaan di mata investor tercermin dari pasar, salah satunya melalui harga saham. Harga saham yang tinggi mendorong investor meyakini bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan akan melanjutkan prospek yang baik di masa depan (Mangantar, 2017). Walau demikian, ada kecenderungan perubahan sesuai dengan ekspektasi para pelaku pasar mengenai

nilai perusahaan itu sendiri. Seperti yang dijelaskan oleh Aljifri (2023), para pelaku pasar menggunakan pengetahuan dan informasi yang tersedia secara bebas untuk menilai kelayakan perusahaan.

Charles Dow mengemukakan asumsi yang menjelaskan kondisi tersebut, yakni *market prices discount everything*. Pergerakan pasar mencerminkan seluruh kondisi, berita, dan informasi yang ada dan diketahui oleh investor, baik bersifat positif maupun negatif dari adanya harapan, ketakutan, maupun ekspektasi terhadap pasar dan perusahaan (Ong, 2017).

Dengan demikian, nilai perusahaan akan berubah dari waktu ke waktu. Tidak ada kepastian penilaian terhadap perusahaan, sehingga penting untuk menjaga faktor-faktor yang berada dalam kendali, dalam hal ini kinerja perusahaan itu sendiri.

Pentingnya menjaga kinerja yang baik dapat dicermati melalui kondisi PT Garuda Indonesia ("GIAA"). Harga saham terkoreksi dalam setelah manipulasi laporan keuangan dan penyelundupan barang mewah oleh petinggi perusahaan (Pramisti, 2019) serta korupsi di internal perusahaan dan suspensi saham GIAA (Santosa, 2023). Pelaku pasar sudah tidak menilai baik kinerja GIAA saat perdagangan kembali dibuka pada tahun 2023. Kenaikan pendapatan Q1 72,2% yoy atas kertas menumbuhkan optimisme, namun pada kenyataannya harga saham menyentuh batas terendah Rp50/lembar per 22 Mei 2023. Fluktuasi penilaian pasar terhadap perusahaan juga dapat terlihat pada kondisi PT Vale Indonesia Tbk ("INCO"). Berdasarkan laporan tahunan, pertumbuhan laba tahun berjalan 2018 – 2022 secara berturut-turut -5,14%; 44,28%; 100,19%; dan 20,87% dengan sentimen positif dari harga nikel. Berbeda dengan tren tersebut, harga saham setelah masa penerbitan laporan keuangan selalu terkoreksi pada semester II. Riset yang dipublikasikan oleh CNBC memaparkan peran faktor non-finansial dari eksplorasi yang rendah, isu divestasi dan kontrak karya, serta negatif perusahaan akibat konflik tambang nikel di Tanamalia, Sulawesi Selatan (Puspadini, 2023; Riset CNBC Indonesia, 2023).

Kondisi tersebut berbeda dengan fenomena investasi berkelanjutan atau *Sustainable and Responsible* (SRI) *Investment* yang konsisten positif selama beberapa tahun terakhir (*ESG Sector Leaders IDX Kehati*, 2023). Kecenderungan ini terlihat dari respon antusias masyarakat terhadap produk *Environmental, Social, dan Governance* (ESG), seperti diungkapkan oleh Direktur Pengembangan Bursa Efek Indonesia, Hasan Fawzi. Pada akhir tahun 2021, pengelolaan 15 produk reksadana ESG mampu menghimpun dana investor

sebesar Rp 3,5 triliun (Malik, 2022) yang melonjak drastis dibandingkan perolehan tahun 2016 dengan dana kelola produk Rp 42 miliar. Direktur Batavia Prosperindo Aset Manajemen, Eri Kusnadi mengatakan bahwa minat dan prospek produk ESG meningkat akibat kesepakatan Climate Change Conference oleh Perserikatan Bangsa-Bangsa serta produk ESG yang cukup stabil di tengah volatilitas selama Pandemi (Ramadhansari, 2022).

Salah satu bukti peningkatan nilai perusahaan dapat diamati pada pergerakan harga saham SRI-KEHATI. Indeks ini diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia pada tanggal 8 Juni 2009 bekerja sama dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia. Indeks ini berisi perusahaan dengan ESG terbaik untuk mendorong kesadaran perusahaan publik dalam mengupayakan praktik bisnis baik dan berkelanjutan (Bursa Efek Indonesia, 2022). Nilai indeks yang baik pun ikut melatarbelakangi penerbitan indeks ESG selanjutnya pada tahun 2020 dan 2021, yakni IDXESGL, ESGSKEHATI, dan ESGQKEHATI.

Secara teknis, pergerakan harga saham SRI-KEHATI lebih baik dibandingkan beberapa indeks lainnya di Indonesia. Statistik oleh Kehati (Yayasan Kehati, 2021) menunjukkan pertumbuhan indeks sejak 2009 hingga November 2021 adalah 224,19%, melampaui IDX 30 dengan pertumbuhan 153,14% dan LQ45 dengan pertumbuhan 137,42% untuk periode yang sama. Demikian juga menjelang *recovery* dari Pandemi tahun 2022 – 2023, harga indeks menunjukkan tren positif yang minim fluktuasi dibandingkan pergerakan indeks LQ 45.



Gambar 1. 1 Performa Pertumbuhan Indeks SRI-Kehati, IDX30, dan LQ45

Sumber: Yayasan Kehati (2021)



Gambar 1. 2 Pergerakan Indeks SRI-Kehati (Atas) dan LQ45 (Bawah) selama Pandemi

Sumber: Trading View (www.tradingview.com)

Fenomena tersebut tidak terlepas dari persepsi dan minat investor. Pergerakan indeks SRI-KEHATI sejalan dengan asesmen yang ketat terhadap perusahaan di dalamnya (Bursa Efek Indonesia, 2023a). Perusahaan akan melewati *financial* dan *liquidity screening* serta *negative list screening* ESG untuk menilai kelayakan keuangan, likuiditas saham, serta industri. Perusahaan kemudian diseleksi berdasarkan skor ESG minimum dan *ESG controversy screening*. Sebanyak 25 perusahaan terbaik akan dipilih dengan evaluasi setiap bulan Mei dan November. Pertimbangan tersebut didasarkan atas total aset, *price-earning-ratio*, rasio *free float*, serta pertimbangan fundamental dari aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (Awal, 2022). Walau demikian, pertimbangan evaluasi perusahaan secara individual belum tentu mencerminkan nilai perusahaannya.

Kinerja sosial dan lingkungan perusahaan-perusahaan dalam indeks SRI-KEHATI secara umum bersifat positif. Beberapa emiten perbankan terkemuka, yakni PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk ("BBNI"), PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk ("BBRI"), dan PT Bank Central Asia Tbk ("BBCA") konsisten berada dalam indeks dan meraih

penghargaan atas upaya *Corporate Social Responsibility*. BBNI memperoleh penghargaan Best Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan BUMN 2022 dari Warta Ekonomi pada tanggal 29 September 2022 (Siaran Pers BNI, 2022). BBCA memenangkan 1 kategori (Senorita, 2023) dan BBRI memenangkan 3 kategori (Ardianto, 2023) dalam CSR Awards 2023 pada 31 Mei 2023 yang diselenggarakan oleh grup holding B-Universe.

Terlepas dari kinerja yang baik, ketiga perusahaan di atas pada Mei 2023 mendapatkan isu negatif "*greenwashing*", yakni *branding* CSR yang bertolak belakang dengan komitmen dan kebijakan positif perusahaan. Bersama dengan PT Bank Mandiri (Persero) Tbk ("BMRI") yang juga berada dalam indeks SRI-KEHATI, perusahaan terindikasi terlibat dalam pendanaan sindikasi pembangunan PLTU batu bara milik PT Adaro Energy Indonesia (Syah, 2023). Hasil penelusuran yang dilakukan oleh Greenpeace, Market Forces, dan 350 Indonesia tersebut tidak sesuai dengan citra positif CSR perusahaan mengingat arah kebijakan *net-zero emission* serta *green financing* pemerintah Indonesia. Industri keuangan secara global berkomitmen untuk tidak melakukan pendanaan proyek PLTU batu bara untuk menekan dampak negatif yang dihasilkan proyek terhadap lingkungan.

Bursa Efek Indonesia selaku regulator pasar modal Indonesia di sisi lain mendorong penerapan tata kelola yang baik sebagai daya saing perusahaan dengan berdasarkan prinsip-prinsip utama, seperti kesetaraan (Bursa Efek Indonesia, 2023b). Beberapa studi mengemukakan pentingnya komposisi dewan komisaris dan direksi yang beragam untuk menunjang peningkatan nilai perusahaan melalui tata kelola yang baik, salah satunya tercermin dari *gender diversity* (Yogiswari & Badera, 2019). Istilah ini merujuk pada keterlibatan wanita dalam jajaran direksi atau komisaris. Isu ini secara umum yang masih menjadi tantangan untuk diselesaikan. Berdasarkan *gender gap index score*, skor Indonesia pada 2013 – 2023 menunjukkan nilai yang stabil di angka 0,7 pada posisi

87 dunia (World Economic Forum, 2023). Kesetaraan gender dalam partisipasi dan kesempatan ekonomi juga mengalami perbaikan. Kesenjangan menurun dari 68,5% pada 2020 menjadi 66,6% pada 2021 walaupun keterlibatan wanita dalam manajemen puncak menurun dari 55% pada 2020 menjadi 31,7% pada 2021.

Kesetaraan gender perusahaan sebenarnya terbilang sudah berkembang. Persetujuan terhadap Women Empowerment Principles mencapai 145 perusahaan di tahun 2021 jika dibandingkan hanya 12 perusahaan di tahun 2010. Demikian juga berbagai penyelenggaraan forum dan konsensus digalakkan untuk meningkatkan kesadaran gender dalam tata kelola, seperti Indonesia Business Coalition for Women Empowerment (Hapsari, 2021). Sayangnya, Otoritas Jasa Keuangan dalam mencermati rendahnya persentase dewan direksi perempuan di tahun 2020 hanya sebesar 46% dan dewan komisaris 38% dari emiten publik (Ramadhani, 2021). Fakta tersebut didukung dengan konsensus BEI Desember 2021 - Maret 2022 yang menemukan hanya ada 21% perusahaan dengan keseimbangan gender dalam manajemen puncak dan hanya 4% atau 8 perusahaan yang memiliki CEO perempuan di IDX200 (Handayani, 2022).

Riset Morgan Stanley 2019 mengungkapkan kesetaraan gender akan menghasilkan peningkatan produktivitas dan profitabilitas yang bermanfaat untuk jangka pendek dan jangka panjang (Harefa, 2023). Manfaat ini tercermin dari nilai perusahaan dan harga saham yang semakin tinggi. PT Unilever Indonesia Tbk ("UNVR") di sisi lain memiliki kondisi yang bertolak belakang dengan pandangan tersebut. Unilever sebagai *top leading company* meraih penghargaan Indonesia DEI & ESG Awards 2023 untuk kategori kesetaraan gender dan pemberdayaan disabilitas. Unilever menerapkan keberagaman, kesetaraan, dan inklusi di dalam organisasi pada masa kepemimpinan Ira Noviarti selaku Presiden Direktur Unilever Indonesia serta Chair dari Women in Business Action

Council pada B20 Indonesia 2022 (Harefa, 2023). Walau demikian, pencapaian Unilever tersebut tidak bersesuaian dengan tren investasi yang ada. Harga saham perusahaan sejak 5 tahun terakhir terus melanjutkan tren penurunan.



Gambar 1. 2 Harga Saham UNVR 2019-2023

Sumber: TradingView (www.tradingview.com)

Faktor lain yang menjadi pertimbangan dalam menilai perusahaan adalah kondisi keuangan, salah satunya dari jumlah aset. Kas dan setara kas secara faktual memiliki beberapa permasalahan yang tidak mencerminkan kondisi keuangan yang baik pada perusahaan dalam indeks SRI-KEHATI. PT Wijaya Karya (Persero) Tbk ("WIKA") pada periode 2018 – 2022 konsisten berada dalam indeks, akan tetapi memiliki kinerja yang buruk terlepas dari status BUMN Karya. Arus kas perusahaan per Juni 2023 mengalami penurunan 44,29% yoy, sehingga kas hanya berjumlah Rp 1,83 triliun (Damara, 2023). Strategi perbaikan pun terhambat akibat kegagalan perolehan dana dari pemerintah. Berbeda halnya dengan PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk ("PJAA"). Di tengah kondisi keuangan yang rendah, PJAA dinyatakan *unqualified* dari indeks SRI-KEHATI per Juni 2021. Rasio keuangan tidak mengkonfirmasi potensi positif dari kondisi keuangannya. Kerugian selama 2021 – 2022 mencapai Rp 700 miliar, sedangkan arus kas perusahaan hanya berjumlah Rp 200 – 400 miliar (Rachman, 2022).

Fenomena-fenomena di atas secara literatur dapat dijelaskan melalui gap yang ada di antara pengaruh CSR, *gender board diversity*, dan *cash holding* terhadap nilai perusahaan. Pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan memiliki inkonsistensi

hasil, seperti Aboud & Diab (2018); Bajic & Yurtoglu (2018); Devie et al. (2020) yang menunjukkan pengaruh signifikan dan Kahloul et al. (2022) dan (Ho et al. (2019) yang tidak signifikan. Dalam hal keberagaman gender terhadap nilai perusahaan. Lim et al. (2019); Mintah & Schadewitz (2019); Song et al. (2020) menunjukkan pengaruh signifikan, sedangkan Yogiswari & Badera (2019) dan Temprano & Gaite, (2020) sebaliknya. Sementara itu, pengaruh signifikan kas terhadap nilai perusahaan dikemukakan oleh Jabbouri & Almustafa (2021) dan Aslam et al. (2019), sedangkan pengaruh yang tidak signifikan ditemukan dalam penelitian El-Ansary & Hamza (2022).

Berdasarkan uraian di atas, peneliti melakukan pengujian apakah CSR, *board gender diversity*, dan *cash holding* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, baik secara parsial maupun simultan. Faktor di atas merepresentasikan aspek lingkungan dan sosial, tata kelola, serta kondisi keuangan perusahaan yang bersesuaian dengan karakteristik perusahaan dalam indeks SRI-KEHATI. Dengan demikian, penelitian diharapkan mampu menjelaskan fenomena saat ini, termasuk kontribusi terhadap aspek lain.

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori *Stakeholder*

Freeman (1984) mengemukakan bahwa perusahaan tidak hanya beroperasi untuk mewujudkan tujuan internal, tetapi juga dapat memahami kebutuhan para *stakeholder*. *Stakeholder* merupakan pihak tertentu yang dapat memengaruhi atau dipengaruhi aktivitas bisnis dan tujuan perusahaan, seperti pemegang saham, karyawan, pelanggan, pemasok, pemberi pinjaman, pemerintah, dan masyarakat (Pucheta-Martínez et al., 2018). Perusahaan perlu mengelola kepentingan tersebut dengan baik untuk menyeimbangkan kekuatan perusahaan dengan kekuatan *stakeholder* dalam pemakaian sumber daya perusahaan. Perilaku perusahaan akan memengaruhi

dukungan *stakeholder* kepada perusahaan, yang berimplikasi pada aktivitas perusahaan itu sendiri (Ghozali & Chariri, 2014). Oleh sebab itu, perusahaan perlu menjaga hubungan yang harmonis dengan *stakeholder* dan bersinergi menciptakan komunitas dengan tujuan yang sama untuk meningkatkan nilai (Pucheta-Martínez et al., 2018).

Teori Legitimasi

Dowling & Pfeffer (1975) menyatakan anggapan bahwa perusahaan mempublikasikan hasil dari kinerja sosial dan lingkungan diakibatkan oleh adanya tekanan atau tuntutan dari masyarakat. Perusahaan menanggapi tekanan dengan melakukan aktivitas lingkungan dan sosial secara simultan untuk menjaga pengakuan dari masyarakat (Ho et al., 2019). Pengakuan ini terkait dengan kontrak sosial. Perusahaan berupaya mempertahankan keberadaan (eksistensinya) di masyarakat dengan menjaga “izin” aktivitas yang diberikan oleh masyarakat (Beske et al., 2020). Sebagai konsekuensinya, masyarakat juga akan melakukan evaluasi kepada perusahaan dengan menyesuaikan pengaruh sosial, ekologi dan ekonomi dari operasinya terhadap norma dan nilai masyarakat yang berlaku. Jika perusahaan gagal memenuhi ekspektasi masyarakat, maka legitimasi akan hilang.

Teori Agensi

Teori agensi menyatakan adanya pertentangan dan ketidakpercayaan antara pemilik perusahaan selaku prinsipal dengan manajemen selaku agen (Jensen & Meckling, 1976). Pemilik perusahaan cenderung memberikan tanggung jawab kepada manajer untuk mengambil keputusan mengenai isu-isu strategis, sehingga menimbulkan permasalahan agensi. Seorang manajer mungkin bertindak untuk mencapai keuntungan pribadi menggunakan biaya dari pemilik, yakni dengan menggunakan dana pada aktivitas bisnis yang tidak memberikan nilai tambah.

Pertentangan antara pemilik perusahaan dengan manajemen menghasilkan biaya agensi. Untuk meminimalisir biaya tersebut, dibutuhkan upaya konvergensi atau penyelarasan tujuan dan ekspektasi dalam membuat strategi atau kebijakan tertentu (Morris, 1987). *Corporate governance* merupakan mekanisme pengawasan pada perusahaan yang bertujuan untuk membatasi wewenang manajer dalam membuat kebijakan dan menggunakan kekayaan perusahaan, dalam hal ini pemilik perusahaan. Pengawasan dapat terbentuk baik secara internal maupun eksternal perusahaan dan bertujuan untuk memaksimalkan keuntungan bagi pemangku kepentingan (Jensen & Meckling, 1976).

Corporate Social Responsibility

Menurut kurasi dan analisis literatur oleh Agudelo et al. (2019), konsep CSR diperkenalkan Bowen pada 1953 sebagai keputusan bisnis yang bersesuaian dengan nilai-nilai masyarakat. Seiring dengan perkembangan zaman, CSR kemudian mengalami pergeseran makna yang tidak hanya berorientasi pada keuntungan ekonomis, tetapi juga penciptaan nilai bersama yang bersesuaian dengan ekspektasi masyarakat terhadap peran perusahaan. Bajic & Yurtoglu (2018) menjelaskan bahwa penerapan CSR bertujuan untuk memberikan nilai kepada setiap pemegang kepentingan yang dapat berbeda-beda sesuai lingkup dan aktivitas bisnis yang dilakukan.

Devie et al. (2020) menjelaskan bahwa CSR berimbas signifikan terhadap nilai perusahaan untuk jangka panjang dari pembentukan reputasi dan hubungan yang kuat. Hal ini menjadi keunggulan perusahaan yang menyiratkan keberlanjutan untuk masa mendatang. Akan tetapi, hal ini tidak berlaku sama untuk semua perusahaan. Harun et al. (2020) dan Buallay et al. (2020) menemukan bukti empiris bahwa informasi CSR yang tergolong sebagai informasi non-keuangan mungkin menimbulkan

perhatian investor mengenai ketidakpastian aktivitas bisnis di luar kinerja keuangan. Bajic & Yurtoglu (2018) menjelaskan bahwa penerapan CSR dapat meningkatkan reputasi, akan tetapi perlu diperhatikan oleh perusahaan, sebab memunculkan pos biaya yang dapat mengurangi laba perusahaan dan fleksibilitas perusahaan dalam beroperasi.

Kahloul et al. (2022) dalam penelitiannya pada perusahaan Perancis mengemukakan pentingnya pemilihan rasio keuangan yang sesuai untuk menjelaskan peran CSR bagi kepentingan perusahaan. Ada kemungkinan bahwa kondisi pasar tidak mencerminkan kinerja keuangan atau potensi perusahaan secara keseluruhan, sehingga komitmen lingkungan dan sosial perusahaan tidak memengaruhi pertimbangan investasi. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Ho et al. (2019) di Mongolia yang mengemukakan pengaruh CSR secara tidak signifikan bagi nilai perusahaan jika menggunakan rasio keuangan yang berbeda.

Uraian di atas menunjukkan bahwa komitmen akan tanggung jawab sosial dan lingkungan memberikan kepercayaan bagi *stakeholder* bahwa dana yang diinvestasikan akan dikelola dengan baik dan menawarkan prospek berkelanjutan akibat risiko operasional yang minim. Selain itu, pelaksanaan CSR akan berdampak pada legitimasi atau pengakuan masyarakat dan mendukung reputasi keberlanjutan perusahaan. Maka, CSR akan menghasilkan nilai pasar yang baik seiring dengan tumbuhnya kepercayaan *stakeholder* dalam berbagai aspek.

Board Gender Diversity

Board gender diversity dapat dimaknai sebagai susunan dewan perusahaan yang mengikutsertakan keterlibatan wanita di dalamnya. Norwegia dan Finlandia, misalnya, telah menetapkan regulasi mengenai komposisi minimal (*threshold*) wanita di dalam dewan direksi perseroan. Hal ini bersesuaian dengan perubahan kebijakan dan inisiatif global dalam beberapa tahun terakhir

(Song et al., 2020). Inisiatif global bertujuan untuk meningkatkan praktik tata kelola yang lebih baik, termasuk dalam hal kesetaraan gender, mengingat pentingnya komposisi dewan dalam suatu perusahaan (Arayssi & Jizi, 2019).

Keberagaman gender berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Arayssi & Jizi, 2019; He et al., 2020; Song et al., 2020). Keberagaman gender memberikan manfaat bagi perusahaan dari adanya kreativitas, inovasi, dan pemecahan masalah menggunakan perspektif yang berbeda. Adanya wanita dalam dewan dapat mengurangi masalah agensi dengan memperkecil gap antara manajemen dan pemangku kepentingan, serta memberikan pandangan yang berbeda dalam tata kelola, sehingga menjadi katalis untuk pengawasan yang lebih efektif (Song et al., 2020). Adanya keberagaman gender dalam perusahaan juga memungkinkan perumusan kebijakan yang lebih baik dan berdampak positif terhadap efisiensi investasi perusahaan (He et al., 2020).

Pengaruh keberagaman gender dewan terhadap nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh faktor lingkungan. Penelitian oleh Lim et al. (2019) di Malaysia menunjukkan bahwa perbedaan karakteristik suku, agama, dan status ekonomi dengan negara maju menyebabkan perlunya usaha yang lebih besar bagi dewan perusahaan untuk pengambilan keputusan. Keberadaan wanita dengan kapasitas yang maksimal menjadi terbatas dengan hambatan budaya dan agama dalam masyarakat tertentu, sehingga pengaruh terhadap nilai perusahaan berbanding terbalik (Lim et al., 2019). Pasar di Indonesia juga belum merespon pentingnya keberagaman gender dalam dewan perusahaan. Wanita memiliki kecenderungan *risk aversion* lebih besar, sehingga kebijakan dan tata kelola kurang maksimal dan tidak direspon oleh pasar (Yogiswari & Badera, 2019).

Walau demikian, keberagaman dalam posisi direksi atau komisaris menunjukkan *added value* dalam pelaksanaan *corporate*

governance. Peningkatan kualitas dalam pengambilan kebijakan dan pengawasan mampu mendorong penciptaan nilai untuk kepentingan perusahaan.

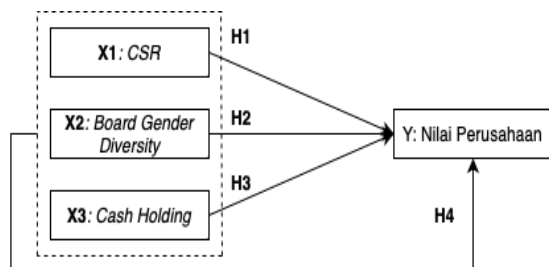
Cash Holding

Cash holding atau kepemilikan kas adalah ketersediaan kas perusahaan yang dialokasikan untuk kebutuhan non-operasional (Brigham & Houston, 2015). Kepemilikan ini sempat memiliki persepsi negatif, sebab penahanan kas dalam jumlah besar dianggap sebagai praktik yang tidak efisien dalam mengelola perusahaan. Akan tetapi, penelitian beberapa waktu ini menemukan bukti bahwa cadangan kas yang tinggi dapat memberikan manfaat bagi perusahaan, sebab mendukung pengembangan bisnis dan operasional (La Rocca & Cambrea, 2019). Keberadaan kas meningkatkan fleksibilitas perusahaan dalam melakukan pendanaan eksternal, serta menurunkan risiko keuangan ketika pasar mengalami perlambatan ekonomi (Jabbouri & Almustafa, 2021). Perusahaan dapat memanfaatkan kas tersebut untuk menangkap peluang investasi dan meningkatkan keuntungan perusahaan. Oleh sebab itu, manajemen sebaiknya melakukan penyimpanan maupun alokasi kas yang sesuai dengan peluang dan kondisi pasar (Aslam et al., 2019).

Beberapa penelitian terbaru menjelaskan bahwa kepemilikan kas bagi nilai perusahaan bersifat nonlinear. Kepemilikan kas dapat meningkatkan nilai perusahaan hanya sampai titik tertentu sebelum nilai tersebut menurun (Anton & Nucu, 2019). Jumlah kas dapat ditingkatkan hanya sampai level optimum dan tidak dibiarkan tersimpan dalam jumlah lebih banyak (Alnori, 2020). Asante-Darko et al. (2018) di sisi lain menemukan bahwa kebijakan kas perlu disertai dengan pengawasan dan tata kelola yang tepat untuk menghindari pilihan keputusan yang buruk oleh manajemen.

Kepemilikan kas pada akhirnya berkaitan dengan pandangan manajemen mengenai alokasi yang maksimal,

tentunya dengan melibatkan biaya agensi maupun biaya peluang. Perilaku oportunistik akan mempengaruhi pandangan dan kebijakan yang ada dan nilai perusahaan itu sendiri.



Gambar 2.1. Kerangka Penelitian

H1: CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H2: *Board Gender Diversity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H3: *Cash holding* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H4: CSR, *Board Gender Diversity*, dan *cash holding* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian menggunakan metode kuantitatif dalam mengumpulkan dan menganalisis data pada obyek penelitian, yakni perusahaan yang terdaftar dalam Indeks SRI-KEHATI pada Bursa Efek Indonesia tahun 2018 – 2022. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria eliminatif yang mencerminkan ketersediaan publikasi *annual report*, *sustainability report*, dan laporan keuangan.

Tabel 3.1. *Purposive Sampling*

No	Kriteria	n
1	Perusahaan terdaftar dalam indeks Sri-KEHATI minimal satu kali selama periode 2018 – 2022	44
2	Perusahaan tidak mengungkapkan <i>annual report</i> secara lengkap pada periode 2018 - 2022	(0)

No	Kriteria	n
3	Perusahaan tidak mengungkapkan sustainability report secara lengkap pada periode 2018 - 2022	(14)
4	Perusahaan tidak mengungkapkan laporan keuangan secara lengkap pada periode 2018 - 2022	(0)
Total perusahaan sampel		29
Periode (tahun) pengamatan		5
Jumlah data observasi		145

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan komitmen perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi *stakeholder* yang dinilai dengan membandingkan skor pengungkapan perusahaan terhadap skor maksimum yang mungkin diperoleh. Metode pengukuran CSR menggunakan *content analysis* yang diadopsi oleh penelitian (Anwar & Gunawan, 2020). Indikator skoring setiap kriteria menggunakan pembobotan skala 0 – 3. Poin 0 untuk tidak adanya pengungkapan; poin 1 untuk pengungkapan informasi umum; poin 2 untuk pengungkapan informasi kualitatif lengkap; poin 3 untuk pengungkapan kualitatif dan kuantitatif secara sistematis, termasuk penggunaan grafik dan diagram.

Tabel 3.2. Kriteria Content Analysis

No	Aspek Pengungkapan CSR
1	Pedoman pelaporan keberlanjutan
2	Independent assurance laporan keberlanjutan
3	Keterlibatan stakeholder dalam prosedur pelaporan keberlanjutan
4	Sertifikasi keamanan dan dampak lingkungan produk
5	Penerimaan penghargaan CSR
6	Kerja sama dengan lembaga lingkungan atau tenaga kerja untuk meningkatkan kualitas kinerja
7	Sertifikasi oleh lembaga pemerintah, tenaga kerja, atau lingkungan
8	Audit independent kinerja sosial dan lingkungan perusahaan
9	Pengungkapan target CSR secara spesifik

Board gender diversity (BGD) didefinisikan sebagai tingkat keterwakilan wanita di dalam dewan direksi

perusahaan. Tingkat keragaman didasarkan atas perbandingan jumlah wanita dalam direksi terhadap seluruh jumlah direksi perusahaan.

Cash holding (CH) menjadi kas yang tersedia bagi kebutuhan non-operasional dan dikalkulasi dengan membandingkan total kas terhadap total aset perusahaan.

Nilai perusahaan adalah nilai pasar dari aset operasi perusahaan yang mencerminkan prospek perusahaan kepada investor. Nilai perusahaan diperoleh dengan menjumlahkan nilai pasar saham dan nilai bersih utang perusahaan dibagi dengan nilai buku aset.

Berdasarkan hasil tabulasi, data bersifat kombinatorik antara *cross-section* dengan *time series*, sehingga analisis memanfaatkan *software* E-views. Pengujian dilakukan secara berurutan dari uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, pemilihan model regresi data panel, uji R^2 , hingga uji-F dan uji-T untuk membuktikan hipotesis.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian menunjukkan statistik deskriptif yang menggambarkan keadaan data secara keseluruhan, seperti ditunjukkan oleh Gambar 4.1. Data observasi terbebas dari masalah asumsi klasik setelah eliminasi beberapa data outliers, kemudian menggunakan Random Effect Model sesuai dengan hasil uji Chow, uji Lagrange Multiplier, dan uji Hausman.

	CSR	BGD	CH	FV
Mean	0.866053	0.704398	0.726644	0.288377
Median	0.767241	0.876953	0.555040	0.309035
Maximum	2.040402	2.350914	3.960134	0.652386
Minimum	0.003527	0.008773	0.004401	0.007794
Std. Dev.	0.543373	0.507387	0.611064	0.124802
Skewness	0.294516	1.115027	1.697306	-0.035508
Kurtosis	1.978784	4.801145	8.006050	3.595983
Jarque-Bera	7.528301	44.51018	198.1629	1.951297
Probability	0.023187	0.000000	0.000000	0.376948
Sum	112.5869	91.57173	94.46377	37.48900

Gambar 4.1 Statistik Deskriptif

hasil R^2 menunjukkan bahwa variabel independen menjadi faktor yang dapat menjelaskan atau mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 7,06%. Sementara

itu, 92,94% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan di dalam model penelitian ini. Dengan nilai probabilitas-F $0,01 < 0,05$, maka CSR, BGD, dan CH secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Weighted Statistic			
R-squared	0.070643	Mean dependent var	0.019485
Adjusted R-squared	0.050870	S.D. dependent var	0.116794
S.E. of regression	0.113785	Sum square resid	1.825525
F-statistic	3.572618	Durbin-Watson stat	1.452951
Prob (F-statistic)	0.015696		

Gambar 4.2 Hasil Uji-F

Secara parsial, CSR, BGD, dan CH memiliki hasil signifikansi yang berbeda. Hanya CSR yang terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ($0,002 < 0,05$). Koefisien dan persamaan regresi diuraikan sebagai berikut:

$$FV = 0,077640 - 0,073590 \text{ CSR} + 0,456332 \text{ BGD} + 0,168126 \text{ CH}$$

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.077640	0.102310	0.758863	0.4492
CSR	-0.073590	0.121124	-0.607558	0.5445
BGD	0.456332	0.145270	3.141272	0.0021
CH	0.168126	0.176544	0.952318	0.3426

Gambar 4.3 Hasil Uji-T

Pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai probabilitas $0,5445 > 0,05$, sehingga hipotesis H1 ditolak. CSR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sesuai dengan penemuan empiris oleh Kahloul et al. (2022) dan Ho et al. (2019). Komitmen lingkungan dan sosial perusahaan tidak mempengaruhi pertimbangan stakeholder dalam berinvestasi sekaligus penerimaan masyarakat terhadap perusahaan. Hal ini disebabkan karena pasar tidak selalu mencerminkan potensi perusahaan secara keseluruhan. Alih-alih nilai perusahaan, aktivitas dan pelaporan CSR mungkin berdampak terhadap rasio keuangan lain yang memiliki keterkaitan secara langsung (Ho et al., 2019).

Hasil penelitian secara empiris tidak mendukung teori *stakeholder* dan

legitimasi dalam menjelaskan antara CSR dengan nilai perusahaan. Walaupun tanggung jawab sosial dan lingkungan mengupayakan tercapainya peningkatan nilai bagi *stakeholder*, akan tetapi *stakeholder* tidak merespon hal ini secara kuantitatif melalui keputusan investasi. Seperti dikemukakan oleh Ho et al. (2019), dampak CSR dapat bersifat jangka panjang dari adanya keunggulan kompetitif dan pembentukan hubungan secara mutual dengan lingkungan sosial. Demikian juga dalam hal legitimasi, upaya perusahaan mempertahankan penerimaan masyarakat tidak selalu didasarkan atas aktivitas CSR. Kepercayaan publik dan reputasi yang positif terhadap perusahaan datang dari hal-hal lainnya, seperti keberadaan perusahaan di dalam Indeks SRI-KEHATI itu sendiri. Pencapaian ini sudah menciptakan ekspektasi tertentu bagi masyarakat mengenai praktik dan dampak yang positif dalam bisnis, sehingga informasi CSR yang memerlukan evaluasi lebih lanjut bagi masyarakat menjadi tidak relevan dalam pengambilan keputusan.

Pengaruh Board Gender Diversity terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh *board gender diversity* terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai probabilitas $0,0021 < 0,05$, sehingga hipotesis H2 diterima. BGD memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan beberapa penelitian terdahulu, seperti Arayssi & Jizi (2019); He et al. (2020); Song et al. (2020). Keberagaman gender dalam jajaran direksi perusahaan menghasilkan dampak positif bagi nilai perusahaan melalui diversifikasi perspektif, kompetensi, dan inovasi direksi. Keberagaman ini memungkinkan pembuatan kebijakan yang kaya perspektif dengan proses yang inklusif, sehingga menciptakan kebijakan terbaik yang berorientasi terhadap nilai perusahaan. Walaupun terdapat perbedaan gender dalam manajemen, kondisi ini direspon secara positif. Keberagaman dalam jajaran direksi memunculkan sikap profesionalitas dan obyektivitas, di mana perbedaan gender

tidak dipandang sebagai kondisi yang kurang ideal untuk pengelolaan perusahaan.

Hasil penelitian ini juga membuktikan peran *corporate governance* dalam menyelesaikan konflik agensi. Keberagaman dalam jajaran direksi memunculkan fungsi pengawasan yang lebih efektif melalui tata kelola yang lebih independen dan netral. Seperti diungkapkan oleh Song et al. (2020) perusahaan yang memperhatikan kehadiran direksi wanita di tengah komposisi direksi tradisional mampu menjembatani gap antara manajemen dengan pemangku kepentingan. Kebijakan strategis tidak hanya diciptakan dengan konsensus yang lebih baik, tetapi pelaksanaannya juga diawasi dengan maksimal agar berorientasi pada kepentingan perusahaan. Dengan demikian, keberadaan dewan direksi tidak berorientasi pada keuntungan manajemen semata, tetapi mampu mengurangi biaya agensi, meningkatkan tata kelola, dan sebagai hasilnya mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh *cash holding* terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai probabilitas $0,3426 > 0,05$, sehingga hipotesis H3 ditolak. Pengaruh cash holding terhadap nilai perusahaan tidak signifikan, seperti dikemukakan oleh El-Ansary & Hamza (2022). Dampak kebijakan kas terhadap nilai perusahaan tidak signifikan jika diuji secara langsung, melainkan membutuhkan adanya mediasi dari pertimbangan lainnya. Perusahaan membutuhkan pertimbangan atas VOFF (*value of financial flexibility*) sebagai valuasi atas fleksibilitas finansial perusahaan dan AU (*asset utilization*) yang mencerminkan efisiensi investasi dalam menentukan jumlah kas optimal.

Hasil penelitian di atas mengindikasikan bahwa teori agensi tidak sesuai dalam menjembatani pengaruh antara *cash holding* terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat

disebabkan oleh proses pengambilan keputusan kas yang tidak optimal. Penentuan kebijakan kas secara teori seharusnya melibatkan konflik agensi dengan adanya *trade-off* antara *reserved cash* dengan peluang investasi. Walau demikian, kebijakan kas secara empiris mungkin lebih didasarkan pada alokasi historis. Hal ini bersesuaian dengan penelitian milik Lismawati et al. (2022) yang menggunakan obyek perusahaan properti di Indonesia. Kas perusahaan tidak dimanfaatkan untuk investasi bernilai tambah, sehingga informasi kas menjadi tidak relevan dan menarik untuk pengambilan keputusan investor. Kencenderungan ini berbeda dengan perusahaan-perusahaan di negara maju dengan pengambilan keputusan kas yang optimal. seperti pada penelitian yang dilakukan oleh La Rocca & Cambrea (2019), Alnori (2020), dan Anton & Nucu (2019). Dengan demikian, perbedaan karakteristik manajemen yang ada di Indonesia mengakibatkan tidak adanya pengaruh yang signifikan antara jumlah kas dan alokasinya yang ikut berdampak terhadap penciptaan nilai perusahaan.

Pengaruh CSR, Board Gender Diversity, dan Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh CSR, *board gender diversity*, dan *cash holding* terhadap nilai perusahaan menunjukkan probabilitas menunjukkan nilai probabilitas $0,015696 < 0,05$, sehingga hipotesis H4 diterima. Ketiganya secara bersama-sama berkontribusi terhadap nilai perusahaan melalui manajemen yang baik terhadap internal perusahaan dan inisiatif eksternal. Aspek CSR mencerminkan komitmen keberlanjutan terhadap *stakeholder* sekaligus risiko yang minimal dari aktivitas bisnis perusahaan. Keberagaman direksi mencerminkan tata kelola yang baik dari peningkatan independensi pengambilan keputusan dan pengawasan. *Cash holding* mencerminkan kebijakan keuangan perusahaan. Dengan demikian, CSR tidak akan berpengaruh tanpa adanya informasi mengenai tata kelola dan kondisi keuangan perusahaan. Kebijakan

keuangan juga menjadi penting ketika diiringi dengan tata kelola dan potensi keberlanjutan yang positif.

KESIMPULAN

Penelitian dilakukan untuk menemukan dan menganalisis bukti empiris mengenai pengaruh CSR (X_1), *board gender diversity* (X_2), dan *cash holding* (X_3) terhadap nilai perusahaan (Y). Dengan pendekatan secara kuantitatif, hasil penelitian mengarah pada kesimpulan bahwa hanya *board gender diversity* yang secara parsial memiliki pengaruh signifikan dalam membentuk nilai perusahaan. Keberagaman gender berperan dalam pengambilan keputusan dan pengawasan yang efektif untuk mengurangi konflik agensi. Sementara itu, CSR dan *cash holding* belum dapat mencerminkan pengaruh yang signifikan. Informasi CSR tidak direspon secara kuantitatif oleh pasar dan kebijakan *cash holding* membutuhkan pertimbangan keuangan lain agar relevan dengan pembentukan nilai perusahaan.

Di sisi lain, CSR, *board gender diversity*, dan *cash holding* secara bersama-sama terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pembentukan nilai perusahaan pada akhirnya cenderung dipengaruhi oleh berbagai faktor, di mana perusahaan membutuhkan manajemen yang baik secara internal disertai dengan inisiatif eksternal yang memadai secara bersama-sama. Aspek *environmental*, *social*, dan *governance*, serta kondisi keuangan menjadi penting bagi perusahaan dalam meningkatkan nilainya.

IMPLIKASI DAN KETERBATASAN

Peneliti menemukan keterbatasan terkait dengan ketersediaan data dan metode penelitian. Dengan cakupan perusahaan dalam indeks SRI-KEHATI yang terbatas serta publikasi laporan keberlanjutan yang belum konsisten

sebelum tahun 2019, peneliti hanya menggunakan data observasi sebanyak 145 dengan eliminasi *outliers* sejumlah 10,34%. Demikian juga model regresi menghasilkan nilai R^2 sebesar 7,06% yang mengimplikasikan besarnya pengaruh faktor eksternal lain di luar model dalam membentuk nilai perusahaan. Peningkatan periode observasi dan jumlah sampel dapat meningkatkan kualitas data. Indikator *content analysis* untuk CSR serta analisis nonlinear untuk *cash holding* juga dapat dilakukan untuk mengevaluasi *output* lain yang lebih baik. Penggunaan variabel kontrol, seperti *leverage*, ukuran dan umur perusahaan, dan jenis industri di sisi lain terbukti dapat meningkatkan nilai R^2 pada model penelitian serupa.

REFERENCES

- Aboud, A., & Diab, A. (2018). The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), 442–458. <https://doi.org/10.1108/JAEE-08-2017-0079>
- Agudelo, M. A. L., Jóhannsdóttir, L., & Davídsdóttir, B. (2019). A literature review of the history and evolution of corporate social responsibility. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 4(1). <https://doi.org/10.1186/s40991-018-0039-y>
- Aljifri, R. (2023). Investor psychology in the stock market: An empirical study of the impact of overconfidence on firm valuation. *Borsa Istanbul Review*, 23(1), 93–112.
- Alnori, F. (2020). Cash holdings: Do they boost or hurt firms' performance? Evidence from listed non-financial firms in Saudi Arabia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 13(5), 919–934. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-08-2019-0338>
- Anton, S. G., & Nucu, A. E. A. (2019). Firm value and corporate cash holdings. Empirical evidence from the Polish listed firms. *E a M: Economie a Management*, 22(3), 121–134. <https://doi.org/10.15240/tul/001/2019-3-008>
- Anwar, A., & Gunawan, G. (2020). Can Cash Holding, Bonus Plan, Company Size and Profitability Affect Income Smoothing Practices? Point of View <http://www.journal.accountingpointofview.id/index.php/povraa/article/view/35>
- Arayssi, M., & Jizi, M. I. (2019). Does corporate governance spillover firm performance? A study of valuation of MENA companies. *Social Responsibility Journal*, 15(5), 597–620. <https://doi.org/10.1108/SRJ-06-2018-0157>
- Ardianto, P. (2023, June 2). BRI Boyong Tiga Penghargaan di B-Universe CSR Award 2023. <https://www.beritasatu.com/ekonomi/1048500/bri-boyong-tiga-penghargaan-di-buniverse-csr-award-2023>
- Asante-Darko, D., Adu Bonsu, B., Famiyeh, S., Kwarteng, A., & Goka, Y. (2018). Governance structures, cash holdings and firm value on the Ghana Stock Exchange. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 18(4), 671–685. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2017-0148>
- Aslam, E., Kalim, R., & Fizza, S. (2019). Do Cash Holding and Corporate Governance Structure Matter for the Performance of Firms? Evidence from KMI 30- and KSE 100-Indexed Firms in Pakistan. *Global Business Review*, 20(2), 313–330. <https://doi.org/10.1177/0972150918825202>
- Awal, S. (2022, July 9). Daftar Saham Indeks IDX Sri-Kehati Tahun 2022. <https://snips.stockbit.com/investasi/idx-sri-kehati>
- Bajic, S., & Yurtoglu, B. (2018). Which aspects of CSR predict firm market value? *Journal of Capital Markets Studies*, 2(1), 50–69.

- <https://doi.org/10.1108/JCMS-10-2017-0002>
- Beske, F., Haustein, E., & Lorson, P. C. (2020). Materiality analysis in sustainability and integrated reports. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 11(1), 162–186. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-12-2018-0343>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2015). *Fundamentals of Financial Management* (14th ed.). Cengage Learning.
- Buallay, A., Kukreja, G., Aldhaen, E., Al Mubarak, M., & Hamdan, A. M. (2020). Corporate social responsibility disclosure and firms' performance in Mediterranean countries: a stakeholders' perspective. *EuroMed Journal of Business*, 15(3), 361–375. <https://doi.org/10.1108/EMJB-05-2019-0066>
- Bursa Efek Indonesia. (2022). Panduan Indeks Sri Kehati. https://www.idx.co.id/media/11195/panduan-indeks-sri-kehati_apr22.pdf
- Bursa Efek Indonesia. (2023a). Indonesia Stock Exchange Daily Trading Publication. <https://www.idx.co.id/id/data-pasar/laporan-statistik/statistik/>
- Bursa Efek Indonesia. (2023b). Tata Kelola Perusahaan. <https://www.idx.co.id/id/tentang-bei/tata-kelola-perusahaan/>
- Damara, D. (2023). Wijaya Karya (WIK) Terlilit Utang Rp331 Miliar, Begini Strategi Pelunasan. <https://market.bisnis.com/read/20230810/7/1683475/wijaya-karya-wika-terlilit-utang-rp331-miliar-begini-strategi-pelunasan#>
- Devie, D., Liman, L. P., Tarigan, J., & Jie, F. (2020). Corporate social responsibility, financial performance and risk in Indonesian natural resources industry. *Social Responsibility Journal*, 16(1), 73–90. <https://doi.org/10.1108/SRJ-06-2018-0155>
- Dowling, J., & J. Pfeffer. (1975). *Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior*. *The Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136. <https://doi.org/10.2307/1388226>
- El-Ansary, O., & Hamza, H. F. (2022). The underlying mechanisms of the relationships between corporate financial policies and firm value: flexibility and agency theory perspectives. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, ahead-of-print(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/APJBA-08-2021-0420>
- ESG Sector Leaders IDX Kehati. (2023). <https://esg.idx.co.id/rise-of-esg-investments>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach* (Pitman Series in Business and Public Policy). Pitman Publishing.
- Ghozali, I., & Chariri, A. (2014). *Teori Akuntansi International Financial Reporting System (IFRS)* (4th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handayani, I. (2022, April 21). Duh, Jumlah Perempuan Dalam Jabatan Eksekutif di Perusahaan Tercatat Masih Minim. *Investor.Id*. <https://investor.id/market-and-corporate/291387/duh-jumlah-perempuan-dalam-jabatan-eksekutif-di-perusahaan-tercatat-masih-minim>
- Hapsari, T. T. (2021, November 8). Tren Kesetaraan Gender dalam Memikat Investor di Indonesia. *IBCWE*. <https://www.ibcwe.id/event/dets/241>
- Harefa, T. E. (2023, August 7). Unilever Raih Gold Winner di Ajang Indonesia DEI & ESG Awards (IDEAS) 2023. *Investor.Id*. <https://investor.id/lifestyle/337395/unilever-raih-gold-winner-di-ajang-indonesia-dei-esg-awards-ideas-2023>
- Harun, M. S., Hussainey, K., Mohd Kharuddin, K. A., & Farooque, O. Al. (2020). CSR Disclosure, Corporate Governance and Firm Value: a study on GCC Islamic Banks. *International Journal of Accounting and Information Management*, 28(4),

- 607–638.
<https://doi.org/10.1108/IJAIM-08-2019-0103>
- He, L., He, R., & Evans, E. (2020). Board influence on a firm's long-term success: Australian evidence. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27.
<https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100327>
- Ho, A. Y.-F., Liang, H.-Y., & Tumurbaatar, T. (2019a). The Impact of Corporate Social Responsibility on Financial Performance: Evidence from Commercial Banks in Mongolia. In *Advances in Pacific Basin Business, Economics and Finance* (Vol. 7, pp. 109–153). Emerald Publishing Limited.
<https://doi.org/10.1108/S2514-465020190000007006>
- Ho, A. Y.-F., Liang, H.-Y., & Tumurbaatar, T. (2019b). The Impact of Corporate Social Responsibility on Financial Performance: Evidence from Commercial Banks in Mongolia (pp. 109–153).
<https://doi.org/10.1108/s2514-465020190000007006>
- Ho, A. Y.-F., Liang, H.-Y., & Tumurbaatar, T. (2019c). The Impact of Corporate Social Responsibility on Financial Performance: Evidence from Commercial Banks in Mongolia (pp. 109–153).
<https://doi.org/10.1108/s2514-465020190000007006>
- Jabbouri, I., & Almustafa, H. (2021). Corporate cash holdings, firm performance and national governance: evidence from emerging markets. *International Journal of Managerial Finance*, 17(5), 783–801.
<https://doi.org/10.1108/IJMF-07-2020-0342>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE. In *Journal of Financial Economics* (Vol. 3). Q North-Holland Publishing Company.
- Kahloul, I., Sbair, H., & Grira, J. (2022). Does Corporate Social Responsibility reporting improve financial performance? The moderating role of board diversity and gender composition. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 84, 305–314.
<https://doi.org/10.1016/j.qref.2022.030001>
- La Rocca, M., & Cambrea, D. R. (2019). The effect of cash holdings on firm performance in large Italian companies. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 30(1), 30–59.
<https://doi.org/10.1111/jifm.12090>
- Lim, K. P., Lye, C.-T., Yuen, Y. Y., & Teoh, W. M. Y. (2019). Women directors and performance: evidence from Malaysia. *Equality, Diversity and Inclusion: An International Journal*, 38(8), 841–856.
<https://doi.org/10.1108/EDI-02-2019-0084>
- Lismawati, S. R., Utomo, C. H., & Fauziah, F. (2022). Influence of Cash Holding and Dividend Against Firm Value on Property Company and Real Estate Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Quantitative Research and Modeling*, 3(2), 87–93.
<https://journal.rescollacomm.com/index.php/ijqrm/index>
- Malik, A. (2022, March 22). BEI: Minat Masyarakat Meningkat, Dana Kelolaan Reksadana ESG Naik Drastis. https://www.bareksa.com.cdn.ampproject.org/v/s/www.bareksa.com/berita/reksa-dana/2022-03-22/bei-minat-masyarakat-meningkat-dana-kelolaan-reksadana-esg-naik-drastis/amp?amp_gsa=1&_js_v=a9&usqp=mq331AQIUAKwASCAAGM%3D#amp_ct=1678890755462&_tf=From%20%251%24s&aoh=16788907423732&referrer=https%3A%2F%2Fwww.google.com&share=https%3A%2F%2Fwww.bareksa.com%2Fberita%2Freksa-dana%2F2022-03-22%2Fbei-minat-

- masyarakat-meningkat-dana-kelolaan-reksadana-esg-naik-drastis
- Mangantar, M. (2017). VALUE OF THE COMPANY (A Review of Literature). *Journal of Research in Business, Economics and Management*. www.scitecresearch.com/journals/index.php/jrbem/index
- Mintah, P. A., & Schadewitz, H. (2019). Gender diversity and firm value: evidence from UK financial institutions. *International Journal of Accounting & Information Management*, 27(1), 2–26. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-06-2017-0073>
- Morris, R. D. (1987). Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47–56. <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>
- Ong, E. (2017). *Technical Analysis for Mega Profit*. PT Gramedia Pustaka Utama.
- Pramisti, N. Q. (2019, December 9). Kemelut Saham Garuda Indonesia yang Masih Terpuruk Sejak IPO. *Tirto.id*. <https://tirto.id/kemelut-saham-garuda-indonesia-yang-masih-terpuruk-sejak-ipo-em51>
- Pucheta-Martínez, M. C., Bel-Oms, I., & Olcina-Sempere, G. (2018). The association between board gender diversity and financial reporting quality, corporate performance and corporate social responsibility disclosure. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 31(1), 177–194. <https://doi.org/10.1108/ARLA-04-2017-0110>
- Puspadini, M. (2023, July 18). Vale (INCO) Gasak Hutan Rakyat, Dituding Rusak Ekosistem. *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20230718080035-17-455206/vale--inco--gasak-hutan-rakyat-dituding-rusak-ekosistem>
- Rachman, A. (2022). Utang Ancol Menumpuk sampai Rp 1,4 Triliun, Bagaimana Cara Bayarnya? <https://bisnis.tempo.co/read/1622314/utang-ancol-menumpuk-sampai-rp-14-triliun-bagaimana-cara-bayarnya>
- Ramadhani, P. I. (2021, December 22). OJK: Kontribusi Perempuan di Jajaran Komisaris dan Direksi Masih di Bawah 50 Persen. *Liputan6*. <https://www.liputan6.com/saham/read/4830304/ojk-kontribusi-perempuan-di-jajaran-komisaris-dan-direksi-masih-di-bawah-50-persen>
- Ramadhansari, I. F. (2022, May 30). Pilih-pilih Reksa Dana, Produk Berbasis ESG Semakin Menarik? https://m-bisnis-com.cdn.ampproject.org/v/s/m.bisnis.com/amp/read/20220530/92/1537969/pilih-pilih-reksa-dana-produk-berbasis-esg-semakin-menarik?amp_gsa=1&_js_v=a9&usqp=mq331AQIUAKwASCAAgM%3D#amp_ct=1678891201201&_tf=From%20%251%24s&aoh=16788907423732&referrer=https%3A%2F%2Fwww.google.com
- Riset CNBC Indonesia. (2023, June 8). Jauhi Saham INCO, Kinerja Memble, Konsesi Mau Habis! *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/research/20230607174651-128-443935/jauhi-saham-inco-kinerja-memblemble-konsesi-mau-habis>
- Santosa, U. A. (2023, August 22). Kinerja Keuangan, Prospek, dan Harga Saham GIAA. *Bmoney*. <https://bmoney.id/blog/saham-giaa-121948>
- Senorita, Z. (2023, May 31). BCA Sabet CSR Awards 2023 sebagai Integrated CSR Initiative. <https://investor.id/business/330984/bca-sabet-csr-awards-2023-sebagai-integrated-csr-initiative>
- Siaran Pers BNI. (2022, September 22). BNI Raih Apresiasi TJSL BUMN Award 2022, Sokong Ekonomi Community. <https://www.bni.co.id/id-id/beranda/kabar-bni/berita/articleid/21634>
- Song, H. J., Yoon, Y. N., & Kang, K. H. (2020). The relationship between board diversity and firm performance in the lodging industry: The moderating role of

- internationalization. *International Journal of Hospitality Management*, 86.
<https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2020.102461>
- Syah, M. F. (2023, May 25). Korporasi Terlibat dalam Kredit Sindikasi Proyek PLTU Adaro, LSM Lingkungan Tuding BNI Lakukan Greenwashing.
<https://www.trenasia.com/terlibat-dalam-kredit-sindikasi-proyek-pltu-adaro-lsm-lingkungan-tuding-bni-lakukan-greenwashing>
- Temprano, M. A. F., & Gaite, F. T. (2020). Types of director, board diversity and firm performance. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(2), 324–342.
<https://doi.org/10.1108/CG-03-2019-0096>
- World Economic Forum. (2023). Future of Jobs Report 2023.
<https://www.weforum.org/reports/the-future-of-jobs-report-2023/>
- Yayasan Kehati. (2021). Index Sri Kehati.
<https://kehati.or.id/en/index-sri-kehati/>
- Yogiswari, N. L. P. P., & Badera, I. D. N. (2019). Pengaruh Board Diversity Pada Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Corporate Governance. *E-Jurnal Akuntansi*, 2070.
<https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i03.p15>