

## Tinjauan Literatur Tentang Peran *Chief Executive Officer* (CEO) dan Dewan Direksi Dalam Keputusan Investasi ESG Serta Dampaknya Pada Kinerja Perusahaan

Juanda Surya<sup>1</sup>; Fitriani Prastiawati<sup>2</sup>

juandasurya@usk.ac.id; fitriani.prastiawati@ar-raniry.ac.id  
Universitas Syiah Kuala<sup>1</sup>, Universitas Islam Negeri Ar-Raniry<sup>2</sup>

**Abstract:** *This study examines the role of CEOs and board composition in ESG-based investment decisions and their impact on firm performance through a systematic literature review (SLR) using PRISMA guidelines on 35 SCOPUS-indexed articles from 2013–2023. The results show that the majority of studies (61%) found a significant relationship between ESG investment and firm performance, although there is some inconsistency in the short-term perspective. CEO characteristics influence ESG commitment and implementation effectiveness, while board diversity supports transparency, accountability, and concern for sustainability issues. These findings confirm the relevance of Upper Echelons, Agency, and Stakeholder theories and provide input for policymakers, practitioners, and academics in formulating more optimal governance strategies and sustainability policies.*

**Keywords:** CEO, board of directors, ESG, company performance, corporate governance

**Abstrak:** Studi ini mengkaji peran CEO dan komposisi dewan direksi dalam keputusan investasi berbasis ESG serta dampaknya terhadap kinerja perusahaan melalui tinjauan pustaka sistematis (SLR) menggunakan pedoman PRISMA pada 35 artikel terindeks SCOPUS dari tahun 2013–2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa mayoritas studi (61%) menemukan hubungan yang signifikan antara investasi ESG dan kinerja perusahaan, meskipun terdapat beberapa inkonsistensi dalam perspektif jangka pendek. Karakteristik CEO memengaruhi komitmen dan efektivitas implementasi ESG, sementara keberagaman dewan direksi mendukung transparansi, akuntabilitas, dan kepedulian terhadap isu-isu keberlanjutan. Temuan ini menegaskan relevansi teori Eselon Atas, Agensi, dan Pemangku Kepentingan serta memberikan masukan bagi para pembuat kebijakan, praktisi, dan akademisi dalam merumuskan strategi tata kelola dan kebijakan keberlanjutan yang lebih optimal.

**Kata Kunci:** CEO, dewan direksi, ESG, kinerja perusahaan, tata kelola perusahaan

## PENDAHULUAN

Perusahaan global dan investor institusional telah berfokus pada investasi dalam aspek *Lingkungan, Sosial, dan Governance* (ESG) dalam beberapa tahun terakhir. Di tengah ketidakpastian global, ESG tidak lagi hanya menjadi ukuran keberlanjutan, melainkan juga strategi untuk menciptakan nilai jangka panjang dan mengurangi risiko non-keuangan. Perusahaan di negara berkembang semakin menyadari pentingnya mengintegrasikan ESG dalam strategi bisnis guna memenuhi tuntutan transparansi dan akuntabilitas dari para pemangku kepentingan. (Zhu et.al., 2024). Penelitian membuktikan bahwa penerapan prinsip ESG dalam operasional perusahaan menarik minat investor karena meningkatkan reputasi sekaligus mendukung stabilitas kinerja keuangan (Al-Hiyari et al., 2023; Pikatza-Gorrotxategi et al., 2024).

Tata kelola perusahaan, terutama peran CEO dan dewan direksi, sangat menentukan keputusan investasi ESG. CEO memiliki kendali strategis serta pengaruh kuat dalam membentuk arah keberlanjutan perusahaan. Sejumlah penelitian menegaskan bahwa efektivitas penerapan ESG dipengaruhi oleh gaya kepemimpinan, strategi, nilai pribadi, pengalaman, dan latar belakang pendidikan seorang CEO (Kim & Kim, 2023; Lee & Kim, 2021). CEO yang berorientasi jangka panjang, memiliki komitmen pada keberlanjutan, dan peduli terhadap pemangku kepentingan lebih cenderung mendorong investasi berbasis ESG (Zhu et al., 2024).

Selain posisi CEO, keputusan ESG sangat dipengaruhi oleh komposisi dewan direksi. Berdasarkan teori agensi, keberadaan dewan yang independen memungkinkan pengawasan terhadap keputusan strategis dilakukan secara lebih objektif, sehingga dapat mengurangi potensi benturan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham (Zhu et al., 2024). Di sisi lain, teori *stakeholder* menekankan bahwa perusahaan akan lebih responsif terhadap masalah sosial dan lingkungan apabila memiliki dewan yang beragam dan sensitif (Zhu et.al., 2024). Dewan yang memiliki keberagaman gender dan pengalaman internasional biasanya lebih aktif mendorong kebijakan ESG dan memperkuat transparansi pelaporan (Kim & Kim, 2023). Penelitian di pasar negara berkembang menegaskan bahwa

keberagaman budaya dalam dewan direksi berperan signifikan dalam memoderasi keputusan terkait ESG.

Studi empiris membuktikan bahwa penerapan ESG dalam strategi bisnis menghasilkan kinerja keuangan yang stabil, citra perusahaan yang lebih baik, serta loyalitas pelanggan yang lebih tinggi (Narula et al., 2025). Perusahaan yang menempatkan ESG sebagai prioritas berpotensi memperoleh biaya akses modal yang lebih rendah, meminimalisasi risiko hukum, serta meningkatkan efisiensi kegiatan operasional (Agarwal et al., 2025). Pandangan ini sejalan dengan pemikiran bahwa implementasi ESG yang optimal dapat memberikan manfaat jangka panjang, tidak hanya dari sisi finansial, tetapi juga melalui kontribusi positif terhadap aspek sosial dan lingkungan (Chang et al., 2022).

Dari uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa meski banyak penelitian membahas preferensi investor terhadap ESG, kajian tentang penerapannya di perusahaan masih terbatas. Secara khusus, peran strategis manajemen puncak dalam keberhasilan investasi ESG dan pengaruhnya terhadap kinerja jangka panjang belum banyak diteliti. Oleh karena itu, penelitian ini menerapkan pendekatan *Systematic Literature Review* (SLR) untuk menelaah peran CEO dan dewan direksi dalam keputusan investasi ESG serta dampaknya terhadap kinerja perusahaan.

Terlepas dari sejumlah besar penelitian yang telah menyelidiki korelasi antara keputusan yang dibuat oleh kepemimpinan ESG dan keputusan yang dibuat oleh organisasi, masih terbatas penelitian yang membahas peran CEO secara menyeluruh. Aspek psikologis CEO, seperti kepercayaan berlebih, gender, masa jabatan, latar belakang pendidikan, dan orientasi strategis, masih relatif jarang diteliti secara mendalam (Lee & Kim, 2021). Studi ini menelaah publikasi akademik untuk mengidentifikasi celah literatur dan arah penelitian selanjutnya, dengan fokus pada peran CEO dan komposisi dewan dalam keputusan investasi ESG serta dampaknya terhadap kinerja perusahaan melalui pendekatan *Systematic Literature Review* (SLR).

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **Teori *Signaling***

Teori *signaling* menjelaskan bagaimana pihak internal perusahaan menyampaikan sinyal kepada pihak eksternal—seperti investor, kreditor, pelanggan, masyarakat, dan pemerintah—untuk mengurangi asimetri informasi. Dalam praktik bisnis, teori ini digunakan untuk menggambarkan cara perusahaan, manajemen, atau CEO menunjukkan kondisi internal perusahaan kepada investor dan pemangku kepentingan. Tanda tersebut biasanya terlihat melalui perilaku atau atribut yang nyata, misalnya komitmen terhadap praktik lingkungan, sosial, serta tata kelola. Keberadaan dewan yang independen maupun rekam jejak CEO dalam menyusun laporan keberlanjutan bisa menjadi sinyal positif, termasuk sebagai indikasi keseriusan perusahaan dalam meminimalkan praktik korupsi.

### **Teori Stakeholder**

Teori *stakeholder* menegaskan bahwa tanggung jawab perusahaan mencakup pemegang saham, karyawan, konsumen, masyarakat, dan lingkungan, sehingga keputusan bisnis harus seimbang antara aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan. Dalam praktiknya, teori ini digunakan perusahaan untuk mengintegrasikan prinsip keberlanjutan ke dalam strategi bisnis melalui investasi berbasis ESG (Zhu et al., 2024). Teori ini menyoroti bahwa tanggung jawab sosial dan lingkungan merupakan bagian dari kewajiban moral sekaligus strategi korporasi. Penelitian Klettner et.al. (2014) menyatakan jika laporan keberlanjutan yang dibuat oleh bisnis dengan menggunakan pendekatan tata kelola *stakeholder* lebih konsisten dan memiliki komitmen jangka panjang terhadap ESG.

### **Teori Agensi**

Teori agensi menjelaskan bahwa perbedaan tujuan dan akses informasi antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen sering menimbulkan konflik kepentingan. Oleh sebab itu, dibutuhkan mekanisme tata kelola, seperti dewan direksi independen, untuk memastikan keputusan manajemen sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Dewan independen juga berperan penting mendorong manajemen memasukkan aspek ESG ke dalam strategi bisnis, karena manajemen cenderung enggan mengalokasikan sumber daya pada

keberlanjutan jika manfaat finansialnya tidak terlihat langsung. Jiang & Ma (2024) menemukan bahwa keberadaan komite ESG serta tata kelola yang berkualitas mampu meningkatkan performa ESG perusahaan.

### **Teori *Upper Echelons***

Teori *Upper Echelons* menyatakan bahwa karakteristik pribadi dan kognitif eksekutif puncak, terutama CEO, memengaruhi strategi organisasi, di mana persepsi, pengalaman, pendidikan, dan usia pemimpin membentuk cara pandang serta keputusan strategis mereka, termasuk terkait investasi ESG. Bhaskar et al. (2023) menemukan bahwa CEO dengan pendidikan tinggi dan pengalaman internasional cenderung lebih aktif dalam keputusan ESG, sehingga berdampak positif pada reputasi dan kinerja perusahaan.

### **CEO dan Dampaknya terhadap Keputusan Investasi ESG**

Peran CEO sangat menentukan keputusan investasi ESG, di mana pengalaman profesional, masa jabatan, dan nilai pribadi memengaruhi strategi serta pencapaian ESG perusahaan. CEO dengan pengalaman relevan umumnya lebih menekankan praktik keberlanjutan, terutama pada industri manufaktur dan sektor dengan risiko lingkungan tinggi (Deng et.al., 2024). Selaras dengan temuan penelitian sebelumnya, terdapat hubungan langsung antara kemampuan manajerial CEO dan investasi ESG perusahaan, yang menunjukkan bahwa penguatan kapasitas kepemimpinan berkontribusi pada pencapaian hasil ESG yang lebih optimal (Zahid et al., 2024).

Periode masa jabatan seorang CEO turut memengaruhi pencapaian ESG. CEO dengan masa jabatan lebih lama umumnya memiliki komitmen yang lebih kuat terhadap inisiatif keberlanjutan, karena mereka lebih memahami tujuan perusahaan serta harapan pemangku kepentingan dalam jangka panjang (Ghardallou, 2022). Karakteristik itu memengaruhi arah strategi perusahaan serta bagaimana inisiatif ESG dipahami dan dijalankan di seluruh organisasi.

### **Komposisi Dewan Direksi dan Pengaruhnya terhadap Keputusan ESG**

Struktur dewan direksi berperan penting dalam mendorong kebijakan sosial dan lingkungan, di mana keberadaan dewan independen diharapkan memperkuat pengawasan atas keputusan manajemen, termasuk investasi ESG, sekaligus

meminimalkan risiko konflik kepentingan dengan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976).

Penelitian empiris mengungkapkan bahwa perusahaan dengan dewan direksi lebih independen biasanya lebih efektif dalam menerapkan investasi ESG, karena lebih tanggap terhadap tekanan eksternal dari regulator maupun investor terkait isu keberlanjutan (Zhu dkk., 2024). Teori *stakeholder* menekankan bahwa perusahaan wajib memperhatikan kepentingan seluruh pihak yang terdampak, bukan hanya pemegang saham. Dalam konteks ini, dewan direksi independen berperan strategis untuk memastikan kebijakan perusahaan selaras dengan tanggung jawab sosial dan lingkungan (Zhu dkk., 2024). Keberadaan dewan yang bebas dari kepentingan manajemen juga diyakini mampu memperkuat keterbukaan informasi serta meningkatkan akuntabilitas dalam proses pengambilan keputusan, termasuk terkait dengan investasi ESG. Dengan demikian, independensi dewan direksi berkontribusi pada terciptanya tata kelola yang lebih transparan sekaligus mendukung praktik bisnis yang berkelanjutan (Zhu dkk., 2024).

### **ESG Investment dan Implikasinya bagi Kinerja Perusahaan**

Investasi ESG merupakan strategi bisnis yang memperhitungkan faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola. Pada aspek lingkungan, perhatiannya meliputi pengurangan emisi karbon, pengelolaan limbah, serta pemanfaatan sumber daya alam yang berkelanjutan. Sedangkan aspek sosial menitikberatkan pada hubungan perusahaan dengan karyawan, masyarakat, dan konsumen. Adapun aspek tata kelola mencakup sistem kepemimpinan, tingkat keterbukaan, serta mekanisme akuntabilitas dalam operasional perusahaan (Eccles dkk., 2014).

Penerapan investasi ESG diyakini mampu memberikan pengaruh positif terhadap performa perusahaan. Berbagai temuan empiris menunjukkan bahwa organisasi yang konsisten mengintegrasikan prinsip ESG dalam kebijakan mereka cenderung memperoleh peningkatan kinerja finansial yang lebih baik. Berdasarkan telaah literatur tersebut, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi sebagai rujukan bagi regulator, pelaku bisnis, maupun kalangan akademisi dalam menyusun strategi tata kelola dan kebijakan keberlanjutan yang lebih efektif serta mampu menjawab kebutuhan para pemangku kepentingan.

## METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan pendekatan kualitatif dengan tujuan memperoleh pemahaman yang mendalam serta menyeluruh mengenai fenomena yang diteliti. Sugiyono (2015) menyatakan bahwa penelitian kualitatif mengkaji objek dalam kondisi alami dengan peneliti sebagai instrumen utama dalam pengumpulan data. Analisisnya bersifat induktif, bergerak dari informasi spesifik menuju pemahaman umum, dengan fokus pada makna dibandingkan generalisasi hasil.

Teknik pengumpulan data dalam studi ini menggunakan metode *Systematic Literature Review* (SLR). SLR merupakan prosedur yang sistematis dan menyeluruh untuk menelusuri, menilai, serta mensintesis penelitian-penelitian yang relevan dengan pertanyaan atau topik tertentu. Tidak seperti tinjauan pustaka biasa, SLR disusun untuk meminimalkan bias seleksi, publikasi, maupun interpretasi, sehingga menghasilkan rangkuman literatur yang lebih objektif dan andal. Proses SLR meliputi penetapan kriteria inklusi-eksklusi yang tegas, pencarian literatur secara menyeluruh, serta evaluasi kritis terhadap kualitas studi terpilih (Nightingale, 2009).

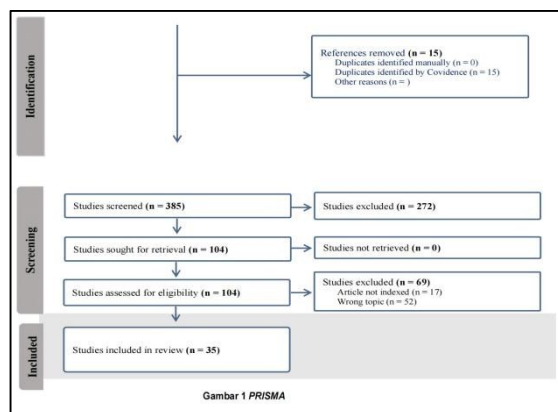
Penelitian ini berfokus pada kajian terdahulu mengenai peran CEO dan struktur dewan direksi dalam investasi ESG serta dampaknya terhadap kinerja perusahaan. Untuk menelusuri literatur yang relevan, peneliti memanfaatkan perangkat *Publish or Perish* dengan basis data daring yang bersumber dari Scopus. Selanjutnya, seleksi artikel dilakukan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan peneliti, sebagaimana dijelaskan berikut ini:

**Tabel 1 Kriteria Inklusi dan Eklusi**

<b>Kriteria Inklusi</b>	<b>Kriteria Eksklusi</b>
Diterbitkan setelah tahun 2020	Diterbitkan sebelum tahun 2020
Artikel yang terkait dengan topik penelitian mengenai komposisi dewan direksi, CEO, investasi ESG, dan kinerja perusahaan	Artikel yang tidak berkaitan dengan topik penelitian mengenai komposisi dewan direksi, CEO, investasi ESG, dan kinerja perusahaan

Artikel berbahasa Inggris (karena seluruh artikel di Scopus ditulis dalam bahasa tersebut).	Artikel yang tidak menggunakan Bahasa Inggris
Artikel yang terindeks di Scopus (jurnal terindeks oleh Scopus)	Artikel yang tidak terindeks di Scopus

Penelitian ini menerapkan pedoman *Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses* (PRISMA) dalam menganalisis studi-studi sebelumnya yang dijadikan acuan.



Pencarian literatur dilakukan pada periode 1–10 Juli 2025 dengan menggunakan beberapa kata kunci, yaitu lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG); *Environmental, Social, and Governance* (ESG); *Firm Performance*; serta Kinerja Perusahaan. Proses seleksi literatur ini divisualisasikan dalam diagram PRISMA yang menggambarkan tahapan sistematis dalam menyaring artikel terkait pengaruh ESG terhadap kinerja perusahaan. Tahapan tersebut meliputi:

a. Identifikasi

Pencarian awal menggunakan kata kunci terkait ESG (lingkungan, sosial, tata kelola, investasi, CEO, dewan direksi, gender, kinerja, dan nilai perusahaan), menghasilkan 400 artikel—masing-masing 200 dari Scopus dan Google Scholar. Setelah penyaringan, 15 artikel dihapus karena duplikasi.

b. Penyaringan

Penyaringan berdasarkan judul dan abstrak menghasilkan 113 artikel relevan dari 385, setelah 272 artikel dieliminasi karena tidak sesuai kriteria.

c. Kelayakan

Dari 113 artikel yang ditelaah lebih lanjut, 68 dieliminasi karena tidak terindeks atau topiknya tidak relevan, sehingga tersisa 35 artikel yang digunakan dalam kajian literatur sistematis.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Artikel ini menelaah literatur mengenai pengaruh peran CEO dan struktur dewan terhadap keputusan investasi ESG serta implikasinya bagi kinerja perusahaan. Analisis studi sebelumnya menunjukkan bahwa karakteristik CEO dan komposisi dewan berperan penting dalam mengarahkan investasi ESG yang berdampak pada performa perusahaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang.

### **Peran CEO dalam Keputusan Investasi ESG**

CEO memegang peran kunci dalam menetapkan strategi perusahaan, termasuk investasi ESG. Keputusan yang diambil dipengaruhi oleh pendidikan, pengalaman, dan nilai pribadinya, sejalan dengan teori upper echelons yang menekankan bahwa strategi mencerminkan pengalaman dan pandangan CEO (Huang, 2022).

Rentang waktu masa jabatan seorang CEO juga memengaruhi kecenderungan dalam mengambil keputusan terkait ESG. Penelitian Kim dan Kim (2023) menunjukkan bahwa CEO dengan masa jabatan lebih singkat cenderung lebih giat melakukan investasi ESG sebagai strategi memperkuat reputasi karier mereka. Jika investasi tersebut terbukti meningkatkan kinerja keuangan dalam jangka pendek, peluang CEO untuk dipilih kembali meningkat, sehingga menguntungkan bagi perkembangan kariernya. Di sisi lain, Zhang et al. (2024) menemukan bahwa peningkatan kompensasi eksekutif berdampak positif terhadap kinerja ESG perusahaan. Temuan ini memperkuat relevansi teori hierarki kebutuhan *Maslow*, di mana setelah kebutuhan finansial terpenuhi, manajer terdorong untuk mencari aktualisasi diri melalui tanggung jawab sosial yang lebih besar.

Faktor psikologis juga menjadi variabel penting dalam keputusan CEO terkait ESG. Misalnya, sikap terlalu percaya diri dapat membuat CEO mengabaikan masukan dari dewan atau pemangku kepentingan lainnya. Menurut Malmendier &

Tate (2005), kepercayaan diri berlebihan mendorong CEO menetapkan kebijakan ESG berdasarkan keyakinan pribadi tanpa mempertimbangkan analisis obyektif. Sejalan dengan itu, Lee & Kim (2021) menunjukkan adanya hubungan positif antara tingkat kepercayaan diri yang berlebihan dengan intensitas investasi ESG. Hasil ini menandakan bahwa CEO yang terlalu percaya diri sering menggunakan kebijakan ESG sebagai sarana membangun citra dan memperoleh pengakuan dari pemangku kepentingan. Lebih lanjut, efek ini semakin kuat ketika komposisi dewan memiliki proporsi anggota perempuan yang lebih tinggi (Lee & Kim, 2021). Temuan ini selaras dengan teori agensi yang menekankan kecenderungan manajemen untuk lebih memprioritaskan kepentingan pribadi dibanding kepentingan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976).

Berdasar teori agensi, CEO dengan masa jabatan panjang berpotensi menguasai lebih banyak informasi internal perusahaan. Kondisi ini dapat menimbulkan asimetri informasi yang berdampak pada kualitas keputusan investasi ESG (Farizki & Harto, 2025). Namun, temuan lain menunjukkan bahwa masa jabatan yang panjang justru memberi keuntungan CEO dengan masa jabatan lebih lama cenderung memiliki pemahaman mendalam tentang strategi perusahaan serta hubungan yang solid dengan pemangku kepentingan, sehingga lebih efektif mengintegrasikan prinsip keberlanjutan dalam kebijakan jangka panjang. Penelitian Triyani et al. (2020) menunjukkan bahwa masa jabatan CEO yang lebih panjang berkorelasi dengan peningkatan pengungkapan ESG, sedangkan CEO berjabatan singkat cenderung mengabaikan investasi ESG karena manfaatnya tidak langsung berdampak pada kinerja finansial jangka pendek.

### **Komposisi Dewan Direksi dan Keputusan Investasi ESG**

Dewan direksi memiliki peran krusial dalam mengawasi sekaligus mendukung penerapan kebijakan ESG perusahaan (Romano et al., 2020). Menurut teori agensi, dewan independen lebih efektif mengendalikan manajemen dan menekan konflik kepentingan, khususnya dalam kebijakan ESG, sementara keberagaman gender dan pengalaman anggota dewan memperluas perspektif serta memperkuat pengawasan implementasi ESG perusahaan (Amel-Zadeh & Serafeim, 2018). Hasil penelitian Zhu et.al (2024) menunjukkan bahwa independensi dan

keberagaman gender dalam dewan berpengaruh pada investasi ESG. Karena itu, perusahaan disarankan menambah keterlibatan direktur non-eksekutif dan perempuan guna mendorong investasi ESG serta meningkatkan kinerja perusahaan.

Dewan yang beragam dan independen mampu mendorong kebijakan ESG yang lebih transparan serta responsif terhadap kepentingan para pemangku kepentingan. García-Sánchez et al. (2020) menunjukkan bahwa dewan yang beragam lebih aktif mendukung keputusan ESG sesuai ekspektasi publik dan investor, sedangkan dewan independen lebih fokus pada isu ESG secara menyeluruh serta mendorong kebijakan berkelanjutan yang memperkuat kinerja jangka panjang perusahaan. Zhu et al. (2024) menegaskan bahwa perusahaan dengan lebih banyak eksekutif perempuan cenderung lebih efisien dalam investasi ESG, sehingga mampu menyeimbangkan alokasi investasinya secara efektif. Namun, Agarwal et al. (2025) menemukan hasil berbeda, yakni keragaman dewan tidak memengaruhi kinerja keuangan perusahaan berdasarkan ROA, ROE, Tobin's Q, dan EVA, sehingga dibutuhkan pendekatan lebih terpadu agar keberagaman gender dalam dewan dapat lebih optimal mendukung kinerja keuangan terkait ESG.

Zhang & Zhang (2024) menyatakan bahwa keragaman dalam tim manajemen berpengaruh positif terhadap kinerja ESG, sehingga penting dipertimbangkan perusahaan dalam menyusun komposisi tim guna mempermudah pengambilan keputusan investasi ESG. Al-Hiyari et al. (2023) menunjukkan bahwa keragaman budaya dalam dewan direksi dapat menurunkan keputusan investasi ESG, karena perbedaan latar belakang budaya berpotensi menghambat koordinasi dan efektivitas komunikasi dalam pengawasan.

### **Keputusan Investasi ESG dan Dampaknya terhadap Kinerja Perusahaan**

Kajian literatur terkait hubungan antara keputusan investasi ESG dan kinerja perusahaan menunjukkan adanya hubungan yang kuat. Klettner et al. (2014) menekankan bahwa penerapan investasi berbasis ESG dapat meningkatkan reputasi perusahaan, menarik minat investor, serta memperkuat daya tahan terhadap risiko jangka panjang, sekaligus mempererat hubungan dengan publik dan pemangku kepentingan yang peduli pada keberlanjutan.

Agarwal et al. (2025) menemukan bahwa penerapan ESG berpengaruh pada beberapa indikator kinerja keuangan seperti ROA, ROE, Tobin's Q, dan EVA, di mana aktivitas sosial signifikan terhadap ROE, sementara aspek lingkungan dan tata kelola tidak berdampak langsung pada indikator tersebut. Penelitian di sektor agribisnis oleh Cristea et al. (2024) juga mendukung hasil ini dengan menunjukkan bahwa aspek lingkungan dan tata kelola dalam ESG mampu mendorong kinerja finansial, meskipun tidak semua komponen ESG memberi efek yang sama. Hal ini disebabkan perlunya strategi ESG yang sesuai dengan karakteristik sektor pertanian, seperti peningkatan efisiensi penggunaan air, pemanfaatan produk ramah lingkungan, serta penguatan keberagaman struktur dewan direksi.

Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa penerapan ESG berhubungan positif dengan peningkatan profitabilitas. Pada sektor pertanian, praktik ramah lingkungan seperti pengurangan bahan kimia berbahaya dan efisiensi sumber daya terbukti memperbaiki kinerja keuangan, sekaligus meningkatkan reputasi, membuka akses pasar berkelanjutan, dan memperluas basis konsumen (Cristea et al., 2025). ESG dipandang sebagai faktor yang mampu menekan biaya permodalan serta meningkatkan loyalitas pelanggan, yang pada gilirannya berperan dalam memperbesar pengembalian investasi jangka panjang (Chang et al., 2022).

ESG yang dirancang dengan baik mampu meningkatkan profitabilitas, stabilitas, dan daya saing perusahaan global. Temuan Sahu dan Rahate (2024) juga menunjukkan bahwa investasi ESG berpengaruh positif pada tujuan pembangunan berkelanjutan dan kinerja finansial, khususnya melalui alokasi biaya untuk kegiatan lingkungan. Dampak positif ESG terhadap nilai perusahaan juga dikemukakan oleh Bagh et al. (2024), yang menyatakan bahwa peningkatan investasi ESG mendorong dukungan publik dan membedakan perusahaan dari pesaingnya, sehingga dapat meningkatkan penjualan sekaligus nilai perusahaan.

Status kepemilikan perusahaan juga berimplikasi pada keputusan ESG. Penelitian Kouzez et al. (2024) terhadap industri perbankan di Eropa menemukan bahwa bank asing memperoleh manfaat yang lebih besar dari investasi ESG dibandingkan bank milik pemerintah lokal. Hal ini konsisten dengan teori pemangku kepentingan (Freeman, 1984; Porter & Kramer, 2006) yang menjelaskan

bahwa sinyal positif dari praktik ESG meningkatkan legitimasi perusahaan dengan menunjukkan komitmen terhadap pembangunan masyarakat dan mengurangi kecenderungan untuk melakukan praktik merugikan pemangku kepentingan di negara tuan rumah.

Studi oleh Cao et al. (2024) menunjukkan bahwa investasi pada aspek Governance mampu memperkuat tata kelola internal bank, meningkatkan keterbukaan informasi, serta menekan biaya agensi, yang pada gilirannya mendorong peningkatan efisiensi laba (Mar Miralles-Quiros et al., 2019). Sementara itu, investasi pada dimensi *Environment* memberikan manfaat melalui pengelolaan risiko pinjaman berpolusi dan kebijakan dividen yang lebih efisien (Zhou et al., 2022). Namun demikian, alokasi berlebihan pada aspek *Social* justru berpotensi menimbulkan masalah efisiensi karena menyerap terlalu banyak sumber daya bank serta meningkatkan biaya, yang pada akhirnya dapat menurunkan kinerja keuangan (Fukuyama & Tan, 2021).

### **Studi Empiris dan Kinerja Jangka Panjang**

Sejumlah studi empiris membuktikan adanya keterkaitan antara penerapan ESG dan kinerja perusahaan, terutama di negara berkembang seperti Tiongkok dan kawasan lainnya. Di Tiongkok, penelitian membuktikan bahwa investasi berbasis ESG dapat meningkatkan efisiensi kegiatan operasional perbankan, yang akan memperkuat reputasi nilai perusahaan sekaligus kinerja keuangan bank (Cao et al., 2024). Temuan yang sama juga terlihat pada sektor pertanian di Eropa, di mana penerapan kebijakan ESG terbukti mampu menekan risiko bisnis serta mendorong peningkatan kinerja keuangan dalam jangka panjang (Cristea et al., 2025).

Penelitian empiris di Indonesia menunjukkan bahwa variasi komposisi dewan, khususnya keberagaman gender, memengaruhi keputusan investasi ESG. Farizki & Harto (2025) menegaskan bahwa keragaman dalam dewan dapat memengaruhi arah keputusan strategis perusahaan sehingga memperbesar perhatian pada aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang berimplikasi positif pada investasi ESG. Namun, jika ditinjau dari teori agensi, keputusan strategis yang berdampak pada kinerja ESG sering kali tetap dipengaruhi oleh orientasi manajerial terhadap keuntungan jangka pendek (Farizki & Harto, 2015; Nopiawati &

Prasetiono, 2024). Menurut teori legitimasi, keberagaman dewan lebih berperan dalam membangun penerimaan sosial dan memenuhi tuntutan inklusivitas, daripada secara langsung meningkatkan kualitas investasi ESG. Dengan demikian, meski mampu memperbaiki citra, keberagaman tidak selalu berdampak nyata pada implementasi ESG.

Selain dewan, karakteristik CEO juga memengaruhi kinerja jangka panjang perusahaan. CEO dengan kepemilikan saham cenderung lebih fokus pada strategi berkelanjutan dan komitmen bisnis jangka panjang dibandingkan yang tidak memiliki saham langsung (Nopiawati & Prasetiono, 2024). Hal ini terjadi karena keterlibatan kepemilikan mendorong CEO untuk lebih peduli pada kesinambungan operasi perusahaan. Dari sisi masa jabatan, CEO yang lebih lama menjabat memiliki kendali lebih besar atas arus informasi, yang dapat menimbulkan asimetri informasi dan memengaruhi transparansi serta kualitas keputusan investasi ESG (Farizki & Harto, 2025).

## **Kesimpulan**

Studi ini menunjukkan bahwa investasi ESG berhubungan signifikan dengan kinerja perusahaan, baik secara finansial maupun non-finansial. Faktor kepemimpinan CEO dan struktur dewan, termasuk karakteristik pribadi, masa jabatan, serta kepercayaan diri, berperan penting dalam efektivitas kebijakan ESG, terutama bila didukung dewan yang beragam gender. Keberagaman dan independensi dewan direksi berperan penting dalam mengawasi serta memastikan kebijakan ESG dijalankan dengan lebih bertanggung jawab dan berorientasi jangka panjang. Dewan yang inklusif serta memiliki komite khusus keberlanjutan mendorong lahirnya keputusan yang strategis dan akuntabel. Meski temuan tentang dampak langsung keragaman dewan terhadap kinerja keuangan masih beragam, praktik ESG yang dirancang strategis terbukti memperkuat citra, menarik investor, dan meningkatkan daya saing. Dengan dukungan CEO visioner dan dewan yang kompeten, ESG yang dikelola efektif dapat memberi kontribusi positif pada kinerja perusahaan sekaligus mendukung tujuan pembangunan berkelanjutan.

Secara umum, investasi ESG berdampak positif pada kinerja keuangan (ROA, ROE, Tobin's Q, EVA) maupun non-keuangan seperti reputasi, keberlanjutan, dan daya saing. Besarnya pengaruh dipengaruhi oleh sektor, fokus komponen ESG, serta struktur kepemilikan perusahaan, dan akan semakin optimal jika dikelola dengan baik. ESG dapat meningkatkan reputasi, memperkuat relasi dengan pemangku kepentingan, menarik investor, serta menciptakan stabilitas jangka panjang.

Penelitian ini menegaskan bahwa karakteristik CEO, seperti latar belakang, pengalaman, masa jabatan, dan kepercayaan diri, memengaruhi arah kebijakan ESG. Selain itu, keberagaman gender, independensi, serta keberadaan komite keberlanjutan dalam dewan terbukti meningkatkan kualitas keputusan ESG. Selain itu, strategi ESG harus disesuaikan dengan sektor dan kepemilikan perusahaan, mengingat efektivitasnya berbeda di tiap industri. Dengan pengelolaan yang tepat, ESG dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif yang menarik bagi konsumen dan investor berorientasi keberlanjutan.

Adapun keterbatasan penelitian ini terletak pada belum diperhitungkannya faktor eksternal seperti kondisi regulasi, budaya organisasi, dan tingkat kesadaran publik. Tidak semua aspek ESG ditelaah secara merata. Penelitian selanjutnya disarankan menelaah lebih mendalam hubungan tiap dimensi ESG dengan kinerja finansial maupun non-finansial, serta menguji pengaruh keragaman budaya dewan terhadap efektivitas ESG dengan data panel lintas sektor dan negara.

Selanjutnya, diperlukan penelitian untuk melihat bagaimana lingkungan regulasi, budaya perusahaan, dan tekanan stakeholder lokal memengaruhi keputusan ESG. Perbandingan antarnegara di Asia Tenggara juga akan memperkaya pemahaman tentang variasi kelembagaan dan kebijakan ESG. Penelitian berikutnya bisa dikembangkan model integratif yang menggabungkan karakteristik kepribadian CEO (misalnya *narcissism*, *overconfidence*, *ethical orientation*) dengan interaksi sosial dan politik di dalam dewan direksi. Pendekatan ini dapat menjelaskan *why and how* keputusan investasi ESG dihasilkan secara kolektif, atau juga bisa dengan mengukur kinerja sosial dan lingkungan (misalnya tingkat emisi, efisiensi energi, hubungan komunitas) menggunakan indikator non-

keuangan, sehingga dapat menunjukkan apakah ESG benar-benar meningkatkan *triple bottom line*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agarwal, P., Singh, A., & Malhotra, D. (2025). The Sustainability Equation: Board Diversity, Environmental Stewardship, Social Responsibility, and Governance Impact on Financial Performance in Indian Markets. *International Journal of Environmental Sciences*, 11(1S), 97–115.
- Al-Hiyari, A., Ismail, A. I., Kolsi, M. C., & Kehinde, O. H. (2023). Environmental, social and governance performance (ESG) and firm investment efficiency in emerging markets: the interaction effect of board cultural diversity. *Corporate Governance (Bingley)*, 23(3), 650–673. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2022-0133>.
- Al Amosh, H., & Khatib, S. F. A. (2022). Ownership structure and environmental, social and governance performance disclosure: the moderating role of the board independence. *Journal of Business and Socio-Economic Development*, 2(1), 49–66. <https://doi.org/10.1108/JBSED-07-2021-0094>.
- Alareeni, B. A., & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(7), 1409–1428. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>.
- Alsos, G. A., & Ljunggren, E. (2017). The Role of Gender in Entrepreneur–Investor Relationships: A teori signaling Approach. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 41(4), 567–590. <https://doi.org/10.1111/etp.12226>.
- 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. <https://doi.org/10.2469/faj.v74.n3.2>.
- Bagh, T., Fuwei, J., & Khan, M. A. (2024). Corporate ESG investments and Firm's value under the real-option framework: Evidence from two world-leading economies. *Borsa Istanbul Review*, 24(2), 324–340. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.01.002>.
- Bhaskar, R., Li, P., Bansal, S., & Kumar, S. (2023). A new insight on CEO characteristics and corporate social responsibility (CSR): A meta-analytical review. *International Review of Financial Analysis*, 89(June), 102815. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102815>.
- Cao, Q., Zhu, T., & Yu, W. (2024). ESG investment and bank efficiency: Evidence from China. *Energy Economics*, 133(April), 107516. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2024.107516>.
- Chang, X., Fu, K., Jin, Y., & Liem, P. F. (2022). Sustainable Finance: ESG/CSR, Firm Value, and Investment Returns\*. In *Asia-Pacific Journal of Financial Studies* (Vol. 51, Issue 3). <https://doi.org/10.1111/ajfs.12379>.
- Cao, Q., Zhu, T., & Yu, W. (2024). ESG investment and bank efficiency: Evidence from China. *Energy Economics*, 133, 107516.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). teori signaling: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67.

- <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>.
- Cristea, M., Noja, G. G., Drăcea, R. M., Iacobuță-Mihăiță, A. O., & Dorożyński, T. (2025). Esg Investment Strategies and the Financial Performance of European Agricultural Companies: a New Modelling Approach. *Journal of Business Economics and Management*, 25(6), 1283–1307. <https://doi.org/10.3846/jbem.2024.23010>.
- Deng, M., Tang, H., & Luo, W. (2024). Can the green experience of CEO improve ESG performance in heavy polluting companies? Evidence from China. *Managerial and Decision Economics*, 45(4), 2373–2392. <https://doi.org/10.1002/mde.4149>
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835–2857. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>.
- Farizki, D., & Harto, P. (2025). Pengaruh Board Characteristics Terhadap ESG Performance Dengan Family Ownership Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2021-2023). *Diponegoro Journal of Accounting*, 14(3). Retrieved from <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/52851>.
- Freeman, R. E. E., & McVea, J. (2005). A Stakeholder Approach to Strategic Management. *SSRN Electronic Journal*, January 2001. <https://doi.org/10.2139/ssrn.263511>.
- Fukuyama, H., & Tan, Y. (2021). Corporate social behaviour: Is it good for efficiency in the Chinese banking industry?. *Annals of Operations Research*, 306(1), 383-413.
- García-Sánchez, I. M., Hussain, N., Martínez-Ferrero, J., & Ruiz-Barbadillo, E. (2019). Impact of disclosure and assurance quality of corporate sustainability reports on access to finance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(4), 832–848. <https://doi.org/10.1002/csr.1724>.
- Ghardallou, W. (2022). Corporate Sustainability and Firm Performance: The Moderating Role of CEO Education and Tenure. *Sustainability (Switzerland)*, 14(6). <https://doi.org/10.3390/su14063513>.
- Gupta, A. K. (2021). Innovation dimensions and firm performance synergy in the emerging market: A perspective from Dynamic Capability Theory & teori signaling. *Technology in Society*, 64(June 2020), 101512. <https://doi.org/10.1016/j.techsoc.2020.101512>.
- He, N., Yang, J., & Ren, J. (2024). Pollution and green innovation: Evidence from CEOs' early-life experience. *International Review of Economics and Finance*, 93(March), 65–79. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.03.015>.
- Huang, C. J., Wan Ahmad, W. N., & Saad, R. A. J. (2025). Can female CEOs improve corporate environmental, social and governance performance?. *Gender in Management: An International Journal*, 40(1), 91-113. <https://doi.org/10.1108/GM-11-2023-0450>.
- Hussain, N., Rigoni, U., & Orij, R. P. (2018). Corporate Governance and Sustainability Performance: Analysis of Triple Bottom Line Performance.

- Journal of Business Ethics*, 149(2), 411–432.  
<https://doi.org/10.1007/s10551-016-3099-5>.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*, 283–303.  
<https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>.
- Jiang, S., & Ma, Z. (2024). How does the green credit policy affect corporate ESG performance? *International Review of Economics and Finance*, 93(PB), 814–826. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.05.024>.
- Kim, E. (2025). The Effect of Foreign Investors on ESG Investment Efficiency: Evidence from South Korea. *Sustainability (Switzerland)*, 17(5).  
<https://doi.org/10.3390/su17052267>.
- Kim, K., & Kim, T. N. (2023). CEO career concerns and ESG investments. *Finance Research Letters*, 55(PA), 103819.  
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.103819>.
- Klettner, A., Clarke, T., & Boersma, M. (2014). The Governance of Corporate Sustainability: Empirical Insights into the Development, Leadership and Implementation of Responsible Business Strategy. *Journal of Business Ethics*, 122(1), 145–165. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1750-y>.
- Kouzev, M., Lee, J. Y., & Mahfod-Leroux, J. (2024). Investment in ESG activities and bank performance: does bank ownership matter? *International Journal of Business Governance and Ethics*, 18(4–5), 357–374.  
<https://doi.org/10.1504/IJBGE.2024.139628>.
- Lee, J. (2025). The Effect of Female Executive Representation on ESG Investment Efficiency. *Sustainability (Switzerland)*, 17(12).  
<https://doi.org/10.3390/su17125653>.
- Lee, J., & Kim, E. (2021). Would overconfident ceos engage more in environment, social, and governance investments? With a focus on female representation on boards. *Sustainability (Switzerland)*, 13(6).  
<https://doi.org/10.3390/su13063373>.
- Liu, Y., Zhang, F., & Zhang, H. (2024). CEO foreign experience and corporate Environmental, Social, and Governance (ESG) performance. *Business Strategy and the Environment*, 33(4), 3331–3355.  
<https://doi.org/10.1002/bse.3647>.
- Ma, L., Yuan, X., Lu, J., Li, Y., Gao, W., Yan, H., & Zhang, X. (2024). The ESG performance influence mechanism analysis-based on empirical analysis. *PLoS ONE*, 19(5 May), 1–21.  
<https://doi.org/10.1371/journal.pone.0295548>.
- Malmendier, U., and G. Tate. 2005. CEO Overconfidence and Corporate Investment. *Journal of Finance*, 60 (6), 2661–2700.
- Miralles-Quirós, M. M., Miralles-Quirós, J. L., & Redondo Hernández, J. (2019). ESG Performance and Shareholder Value Creation in the Banking Industry: International Differences. *Sustainability*, 11(5), 1404.  
<https://doi.org/10.3390/su11051404>.
- Narula, R., Rao, P., Kumar, S., & Paltrinieri, A. (2025). ESG investing & firm performance: Retrospections of past & reflections of future. *Corporate*

- Social Responsibility and Environmental Management*, 32(1), 1096–1121. <https://doi.org/10.1002/csr.2982>.
- Nightingale, A. (2009). A guide to systematic literature reviews. *Surgery*, 27(9), 381–384. <https://doi.org/10.1016/j.mpsur.2009.07.005>.
- Nopiawati, N. M., & Prasetiono, P. (2024). Analisis Pengaruh Implementasi Praktik Berkelanjutan Dengan Basis Esg Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Dimoderasi Oleh Karakteristik Ceo (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2018 – 2022). *Diponegoro Journal Of Management*, 13(5).
- Pikatz-Gorrotxategi, N., Borregan-Alvarado, J., Ruiz-de-la-Torre-Acha, A., & Alvarez-Meaza, I. (2024). News and ESG investment criteria: What's behind it? *Social Network Analysis and Mining*, 14(1), 1–17. <https://doi.org/10.1007/s13278-024-01209-w>.
- Romano, M., Cirillo, A., Favino, C., & Netti, A. (2020). ESG (Environmental, social and governance) performance and board gender diversity: The moderating role of CEO duality. *Sustainability (Switzerland)*, 12(21), 1–16. <https://doi.org/10.3390/su12219298>.
- Sahu, A. K., & Rahate, S. N. (2024). Green Financing and Its Contribution to ESG Goals: A Comparative Analysis Across Asian Economies. *Frontiers in Health Informatics*, 13(3).
- Shen, H., Lin, H., Han, W., & Wu, H. (2023). ESG in China: A review of practice and research, and future research avenues. *China Journal of Accounting Research*, 16(4), 100325. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2023.100325>.
- Suárez-Fernández, Ó., Maside-Sanfiz, J. M., López-Penabad, M. C., & Alzghoul, M. O. (2024). Do diversity & inclusion of human capital affect ecoefficiency? Evidence for the energy sector. *Green Finance*, 6(3), 430–456. <https://doi.org/10.3934/GF.2024017>.
- Tao-Schuchardt, M., Riar, F. J., & Kammerlander, N. (2023). Family Firm Value in the Acquisition Context: A teori signaling Perspective. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 47(4), 1200–1232. <https://doi.org/10.1177/10422587221135761>.
- Zahid, R. M. A., Khan, M. K., Maqsood, U. S., & Nazir, M. (2024). Environmental, Social, and Governance) performance analysis of financially constrained firms: Does executives' managerial ability make a difference? *Managerial and Decision Economics*, 45(5), 2751–2766. <https://doi.org/10.1002/mde.4161>.
- Zhang, P., Ma, B., & Chi, C. (2025). Institutional investors and ESG performance: Evidence from China. *Economic Analysis and Policy*, 86(January), 1159–1181. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2025.04.028>.
- Zhang, Y., & Zhang, X. (2024). Top management team functional diversity and ESG performance. *Finance Research Letters*, 63, 105362.
- Zhong, X., Chen, W., & Ren, G. (2022). The impact of corporate social irresponsibility on emerging-economy firms' long-term performance: An explanation based on signal theory. *Journal of Business Research*, 144(February), 345–357. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.02.005>.
- Zhou, G., Liu, L., & Luo, S. (2022). Sustainable development, ESG performance

- and company market value: Mediating effect of financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 31(7), 3371-3387.
- Zhu, N., Aryee, E. N. T., Agyemang, A. O., Wiredu, I., Zakari, A., & Agbadzidah, S. Y. (2024). Addressing environment, social and governance (ESG) investment in China: Does board composition and financing decision matter? *Heliyon*, 10(10), e30783. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e30783>.