

PENGARUH ESG SUSTAINALYTICS SCORE TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN KEBERAGAMAN GENDER SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Faizal Tuh Isma^{1*}, Made Dudy Satyawan²

^{1,2}Universitas Negeri Surabaya, Jawa Timur, Indonesia ;

¹faizahisma07@gmail.com, ²madesatyawan@unesa.ac.id

Received 30 Mei 2025 | Revised 10 Juni 2025 | Accepted 28 Juni 2025

*Korespondensi Penulis

Abstrak

Riset ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh ESG Sustainability Score terhadap kinerja keuangan perusahaan, serta mengevaluasi peran keberagaman gender dalam dewan direksi sebagai variabel pemoderasi yang dapat memperkuat hubungan tersebut. Riset ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis data *cross-section* yang diambil dari 80 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan telah mendapatkan penilaian ESG dari Sustainability pada tahun 2023. Kinerja keuangan diukur dengan *Return on Assets* (ROA), keberagaman gender dihitung menggunakan indeks Blau, serta leverage dan ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol. Data dianalisis menggunakan regresi linear berganda dan Moderated Regression Analysis (MRA) dengan bantuan perangkat lunak SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG Sustainability Score memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Namun, keberagaman gender dalam dewan direksi tidak berperan sebagai moderator dalam hubungan tersebut. Temuan ini menyiratkan bahwa implementasi praktik ESG yang baik berkorelasi dengan peningkatan kinerja keuangan, meskipun keberagaman gender di dewan belum menunjukkan kontribusi yang signifikan. Oleh karena itu, perusahaan dianjurkan untuk terus memperkuat implementasi prinsip ESG serta meningkatkan kualitas partisipasi gender di tingkat kepemimpinan agar dampaknya lebih optimal.

Keywords: ESG Score; Kinerja Keuangan; Keberagaman Gender; *Sustainability*; Tata Kelola; *Cross-Section*

Abstract

This study aims to examine the effect of the ESG Sustainability Score on corporate financial performance, as well as to evaluate the moderating role of gender diversity on the board of directors in this relationship. A quantitative approach was employed, using cross-sectional data collected from 80 companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) that had been assessed by Sustainability in 2023. Financial performance was measured using Return on Assets (ROA), while gender diversity was calculated using the Blau Index. Leverage and firm size were included as control variables. The data were analyzed using multiple linear regression and Moderated Regression Analysis (MRA) with the assistance of SPSS software. The results reveal that the ESG Sustainability Score has a positive and significant impact on ROA. However, gender diversity on the board does not significantly moderate this relationship. These findings suggest that the implementation of sound ESG practices is associated with improved financial performance, even though gender diversity in corporate leadership has not yet demonstrated a significant moderating effect. Therefore, firms are encouraged to strengthen their ESG initiatives and enhance the quality of gender participation in leadership roles to achieve more optimal outcomes.

Keywords: ESG Score; Financial Performance; Gender Diversity; *Sustainability*; Governance; *Cross-Section*

I. PENDAHULUAN

Persaingan pasar yang semakin kompetitif menuntut perusahaan untuk senantiasa meningkatkan efektivitas dan efisiensi kinerja keuangan guna mempertahankan daya saingnya. Para investor menjadikan performa keuangan sebagai indikator kunci dalam menilai potensi pertumbuhan dan kestabilan sebuah perusahaan. Pembuatan pilihan investasi didasarkan pada informasi keuangan yang tepat dan transparan, yang menunjukkan kapasitas perusahaan untuk menghasilkan laba dan terus beroperasi. Oleh karena itu, profitabilitas menjadi salah satu determinan penting dalam menarik minat investor (Gopikumar et al., 2019). Namun dalam beberapa waktu terakhir, telah terjadi perubahan paradigma dalam dunia investasi seiring dengan meningkatnya kesadaran terhadap pentingnya pembangunan ekonomi berkelanjutan. Pertimbangan investor kini tidak lagi terbatas pada aspek keuangan semata, melainkan turut memperhatikan faktor-faktor nonkeuangan yang mencerminkan keberlanjutan jangka panjang perusahaan. Dalam konteks ini, prinsip-prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG) mulai mendapatkan perhatian luas sebagai elemen strategis dalam proses pengambilan keputusan investasi. ESG menggambarkan langkah perusahaan dan investor dalam menyelaraskan isu lingkungan, sosial, dan tata kelola ke dalam kerangka strategi dan operasional bisnis yang berkelanjutan (Aabo & Giorici, 2023).

Penerapan ESG tidak hanya menjadi instrumen dalam mengelola risiko jangka panjang, tetapi juga berkontribusi terhadap pencapaian tujuan pembangunan berkelanjutan secara global (Li et al., 2021; Setiani, 2023)

Pemerintah Indonesia telah berkomitmen untuk melaksanakan 17 *Sustainable Development Goals* (SDGs) PBB pada tahun 2030 yang makin memperkuat urgensi adopsi ESG di sektor korporat. Bursa Efek Indonesia (BEI), melalui kerja sama dengan lembaga internasional seperti Sustainalytics, telah mulai mengevaluasi skor ESG perusahaan-perusahaan yang terdaftar. Penilaian ini memungkinkan investor untuk memahami eksposur risiko keberlanjutan dan kemampuan mitigasi perusahaan terhadap risiko-risiko tersebut. Meskipun demikian, tingkat pemahaman dan praktik ESG di perusahaan-perusahaan Indonesia masih tergolong minim. Merujuk pada survei Indonesia *Business Council for Sustainable Development* (IBSCD), sekitar 40% perusahaan di Indonesia belum memahami pentingnya implementasi ESG secara menyeluruh, dan skor ESG masih menunjukkan volatilitas yang signifikan, bahkan terdapat perusahaan yang masuk dalam kategori risiko berat (*severe risk*). Hubungan antara ESG *Score* dan kinerja keuangan perusahaan, khususnya *Return on Assets* (ROA), telah menjadi fokus perhatian banyak studi. Namun, hasil temuan sebelumnya menunjukkan inkonsistensi. Beberapa penelitian mengidentifikasi hubungan negatif antara ESG dan profitabilitas (Duque-Grisales

dan Aguilera-Caracuel, 2021; Skaperas, 2023). Sementara studi lainnya menemukan pengaruh positif yang signifikan (Agnese et al., 2024; Sandberg et al., 2023). Ketidakkonsistenan ini mengindikasikan adanya variabel pemoderasi yang belum sepenuhnya teridentifikasi, sehingga membuka celah riset untuk eksplorasi lebih lanjut. Dalam kerangka teori stakeholder dan teori legitimasi, perusahaan perlu merespons ekspektasi publik dan mempertahankan legitimasi sosial melalui praktik ESG yang kuat. Namun, efektivitas respons ini dapat bergantung pada karakteristik internal perusahaan, khususnya kepemimpinan strategis. Teori *Upper Echelons* menyatakan bahwa latar belakang demografis pemimpin, termasuk gender, mempengaruhi proses pengambilan keputusan dan orientasi strategis. Maka dari itu, Keberagaman gender pada dewan direksi dinilai sebagai salah satu elemen yang dapat memoderasi hubungan antara ESG dan kinerja keuangan perusahaan. Studi ini bertujuan untuk mengatasi kekosongan literatur dengan mengevaluasi bagaimana *gender diversity* berperan sebagai moderator dalam kaitan ESG terhadap ROA, terutama pada perusahaan-perusahaan di Indonesia yang memiliki tingkat pemahaman ESG yang belum merata.

II. KERANGKA TEORI

Teori-Teori Yang Relevan

Teori Stakeholder dikemukakan oleh Freeman & Phillips (2005), menyatakan

bahwa Kinerja dan keberlanjutan perusahaan sangat dipengaruhi oleh keseimbangan dalam memenuhi kepentingan pemegang saham serta menjalin hubungan yang konstruktif dengan pemangku kepentingan lainnya. Dalam konteks ESG, teori ini menegaskan pentingnya pengungkapan non-keuangan untuk membangun kepercayaan dan reputasi perusahaan di mata publik dan investor (Dahlberg & Wiklund, 2018). Menurut Teori Legitimasi, perusahaan akan menyesuaikan operasionalnya agar sejalan dengan norma dan nilai sosial yang dominan demi mendapatkan pengakuan dari publik. Pengungkapan praktik ESG merupakan strategi untuk mengurangi legitimasi gap dan mempertahankan keberlanjutan operasional (Guthrie & Parker, 1989). *Upper Echelons Theory* (Hambrick & Mason, 1984) menjelaskan bahwa karakteristik personal dan demografis pimpinan perusahaan, termasuk gender, memengaruhi pengambilan keputusan strategis. Keberagaman gender pada dewan direksi diyakini memperkaya sudut pandang dalam pengelolaan perusahaan dan mendukung penerapan prinsip-prinsip ESG (Adams & Ferreira, 2009; Nielsen & Huse, 2010).

Environmental, Social, and Governance (ESG) Score

ESG Score mengacu pada suatu ukuran yang merepresentasikan tingkat pencapaian perusahaan dalam menerapkan prinsip keberlanjutan berdasarkan tiga pilar utama: lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan.

Ketiga dimensi ini mencerminkan tanggung jawab perusahaan dalam pengelolaan dampak operasional terhadap lingkungan, kesejahteraan sosial, serta struktur dan proses pengambilan keputusan internal. Sustainalytics sebagai salah satu lembaga pemeringkat ESG, mengembangkan metode penilaian dengan mengukur tingkat eksposur terhadap risiko ESG dan kemampuan manajerial perusahaan dalam mengelolanya. Nilai skor ESG yang lebih rendah menunjukkan pengelolaan risiko yang lebih baik dan lebih kecil dampaknya terhadap keberlanjutan perusahaan. Skor ini dibagi ke dalam lima kategori risiko. Berikut kategorisasi penilaian ESG Sustainalytics

Tabel 1 Kategorisasi Penilaian ESG Sustainalytics

Nilai Risiko	Kategori	Deskripsi.
0–10	<i>Negligible</i>	Risiko ESG diabaikan
10-20	<i>Low</i>	Risiko ESG rendah
20-30	<i>Medium</i>	Risiko ESG sedang
30-40	<i>High</i>	Risiko ESG tinggi
>40	<i>Severe</i>	Risiko ESG berat

Sumber: (Sustainalytics, 2021)

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah cerminan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba serta menjaga efisiensi operasional selama periode tertentu. Salah satu ukuran penting dalam evaluasi kinerja keuangan adalah *Return on Assets* (ROA), yang mencerminkan efisiensi bisnis dalam memanfaatkan total aset untuk memperoleh laba. ROA dinilai sebagai ukuran yang objektif dan mencerminkan profitabilitas perusahaan secara menyeluruh, karena mempertimbangkan hasil akhir dari semua

aktivitas bisnis yang telah dilakukan. Penggunaan ROA juga relevan dalam konteks penelitian ESG karena dapat menunjukkan bagaimana faktor keberlanjutan mempengaruhi keuntungan finansial. Tingginya nilai ROA mengindikasikan semakin baiknya kinerja keuangan perusahaan dalam pemanfaatan aset secara produktif. Berikut merupakan rumus ROA:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Leverage

Leverage mencerminkan proporsi pendanaan berbasis utang yang digunakan perusahaan untuk mendukung aktivitas bisnis dan investasi. Tingkat leverage yang tinggi dapat memberikan keuntungan berupa efisiensi pajak, namun juga membawa konsekuensi berupa peningkatan risiko keuangan dan kewajiban pembayaran bunga (Dao & Ta, 2020). Semakin tinggi leverage suatu perusahaan cenderung akan menghadapi tekanan yang lebih kuat dari pihak kreditor untuk meningkatkan transparansi, termasuk dalam hal pengungkapan informasi terkait keberlanjutan seperti aspek *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Oleh karena itu, leverage menjadi variabel yang relevan dalam mengkaji hubungan kedua variabel tersebut (Sekar Sari et al., 2023). Secara empiris, leverage biasanya diukur melalui rasio utang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*/DER), yang mencerminkan proporsi ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan eksternal dibandingkan dengan penggunaan modal internal. (Kasmir, 2014).

Berikut merupakan rumus DER:

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan memiliki peran strategis dalam memengaruhi kemampuan perusahaan untuk menerapkan dan mengungkapkan praktik ESG. Perusahaan berskala besar umumnya mempunyai kapasitas sumber daya yang lebih kuat, menghadapi tekanan institusional yang lebih intensif, serta melibatkan lebih banyak pemangku kepentingan, sehingga mendorong mereka untuk mengimplementasikan praktik keberlanjutan secara lebih menyeluruh (Adhi & Cahyonowati, 2023). Selain itu, besar kecilnya perusahaan kerap diasosiasikan dengan kemudahan akses terhadap sumber pembiayaan serta tingkat kepercayaan investor yang lebih tinggi, yang pada akhirnya dapat memengaruhi stabilitas dan kinerja keuangan perusahaan. Secara kuantitatif, ukuran perusahaan biasanya diproseskan melalui logaritma natural dari total aset ($\ln \text{ Total Aset}$) guna menyesuaikan skala data serta memfasilitasi perbandingan antar perusahaan (Sugiarto, 2011). Berikut merupakan rumus Blau Index:

$$\ln = \text{Total Aset}$$

Keberagaman Gender pada Dewan Direksi

Keberagaman gender dalam dewan direksi merujuk pada proporsi keterwakilan laki-laki dan perempuan dalam struktur

kepemimpinan strategis perusahaan. Adanya keberagaman ini dipercaya mampu memperkaya perspektif dalam pengambilan keputusan strategis, meningkatkan kualitas tata kelola, serta mendorong perusahaan menjadi lebih inklusif dan adaptif terhadap isu sosial. Penelitian terdahulu mengindikasikan bahwa perempuan umumnya memiliki kepekaan yang lebih besar terhadap permasalahan sosial dan lingkungan, serta menunjukkan kecenderungan untuk lebih berhati-hati dalam menghadapi pengambilan keputusan yang berisiko, sehingga berpotensi memberikan kontribusi positif dalam penerapan prinsip-prinsip ESG. Pengaruh keberagaman gender ini umumnya diukur menggunakan indeks seperti *Blau Index* yang menggambarkan tingkat heterogenitas dalam struktur dewan. Secara empiris, keberagaman gender terbukti mampu memperkuat hubungan positif antara variabel independen dan dependen tersebut, sehingga menjadikannya sebagai faktor yang signifikan dalam penelitian terkait keberlanjutan. Keberagaman gender dioperasikan menggunakan *Blau Index*. Berikut merupakan rumus *Blau Index*:

$$Bi = 1 - \sum_{t=1}^n P_i^2$$

Pengembangan Hipotesis

Isu mengenai dampak *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap kinerja keuangan perusahaan telah menjadi topik sentral dalam kajian akuntansi dan keuangan korporasi. Berdasarkan perspektif

Teori Legitimasi, perusahaan berupaya memperoleh penerimaan sosial dengan menyesuaikan tindakannya terhadap nilai-nilai, norma, serta harapan masyarakat. Dalam konteks ini, pengungkapan ESG dipandang sebagai bentuk konkret dari komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan, yang berkontribusi dalam memperkuat legitimasi di mata publik. Selaras dengan hal tersebut, Teori Stakeholder menekankan bahwa tanggung jawab perusahaan tidak terbatas pada pemegang saham, melainkan juga mencakup seluruh pemangku kepentingan yang terpengaruh oleh kegiatan operasional perusahaan, seperti karyawan, masyarakat, dan lingkungan (Freeman, 1984). Oleh karena itu, penerapan dan pengungkapan ESG menjadi bentuk akuntabilitas manajemen untuk memenuhi kepentingan para stakeholder.

Namun, temuan empiris terkait pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan masih menunjukkan hasil yang bervariasi. Duque-Grisales dan Aguilera-Caracuel (2021) serta Skaperas (2023) menemukan adanya Terdapat korelasi negatif antara ESG Score dan tingkat profitabilitas perusahaan yang mengindikasikan bahwa alokasi sumber daya untuk inisiatif ESG dapat menimbulkan beban biaya tambahan dan berdampak pada penurunan efisiensi operasional. Sebaliknya, Agnese et al. (2024) dan Sandberg et al. (2023) menunjukkan hasil yang berlawanan, yaitu bahwa keterlibatan perusahaan dalam

praktik ESG secara signifikan mampu meningkatkan profitabilitas dan kinerja keuangan secara keseluruhan. Di Indonesia, hasil penelitian dari (Vijaya, 2023) mengindikasikan bahwa skor ESG memberikan dampak positif terhadap *Return on Assets* (ROA) sebagai indikator utama efisiensi penggunaan aset oleh manajemen. Temuan tersebut memperkuat urgensi untuk menguji kembali pengaruh ESG dalam konteks lokal, apalagi dengan penggunaan dataset yang relatif baru dari Morningstar Sustainalytics yang berfokus pada risiko material ESG. Dengan demikian, merujuk pada teori dan temuan empiris di atas, hipotesis pertama yang diajukan adalah:

H1: ESG Sustainalytics Score berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Komposisi demografis dalam struktur manajerial, khususnya keberagaman gender di tingkat dewan direksi, berpotensi memengaruhi kekuatan hubungan antara ESG dan kinerja keuangan, baik dalam memperkuat maupun melemahkannya. Berdasarkan *Teori Upper Echelons* (Hambrick & Mason, 1984). Keputusan strategis bisnis sangat dipengaruhi karakteristik personal dan demografis para pemimpinnya, termasuk gender. Perempuan dalam manajemen diketahui memiliki sensitivitas lebih tinggi terhadap isu etika dan sosial, serta kecenderungan untuk menghindari risiko (Adams & Ferreira, 2009). Keberagaman gender dalam dewan direksi mendorong hadirnya perspektif yang beragam, yang pada gilirannya dapat

meningkatkan mutu pengawasan, memperkuat efektivitas dalam proses pengambilan keputusan, serta mempertegas komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial. Nielsen dan Huse (2010) menemukan bahwa dewan yang beragam secara gender lebih aktif dalam strategi keberlanjutan dan lebih teliti dalam pengawasan kinerja. Dalam konteks ESG, perempuan cenderung lebih mendukung implementasi kebijakan keberlanjutan yang berdampak positif terhadap reputasi dan nilai perusahaan.

Temuan empiris mendukung peran gender sebagai variabel pemoderasi. Penelitian (Wijaya & Dwijayanti, 2023) menunjukkan bahwa *gender diversity* memperkuat pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan. Namun, (Sekar Sari et al., 2023) justru menyatakan bahwa keberagaman gender tidak memiliki efek moderasi yang signifikan, yang menunjukkan adanya inkonsistensi hasil dan celah riset untuk dianalisis lebih lanjut. Dengan mempertimbangkan dasar teori Upper Echelons serta temuan empiris yang beragam, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H2: Keberagaman gender dewan direksi memoderasi pengaruh ESG Sustainalytics Score terhadap kinerja keuangan perusahaan.

III. METODE PENELITIAN

Riset ini mengadopsi pendekatan kuantitatif dengan desain studi empiris. Pendekatan ini digunakan guna menguji

hubungan antar variabel secara objektif dan kuantitatif, dengan memanfaatkan data numerik yang berasal dari sumber data sekunder. Studi ini secara khusus bertujuan untuk mengkaji pengaruh skor *Environmental, Social, and Governance* (ESG) menurut penilaian Sustainalytics terhadap kinerja keuangan perusahaan, dengan keberagaman gender dalam dewan direksi berperan sebagai variabel moderasi. Melalui pendekatan ini, temuan yang dihasilkan diharapkan dapat memberikan representasi yang dapat digeneralisasi pada populasi perusahaan yang relevan.

Studi ini memanfaatkan data sekunder yang dikumpulkan melalui dokumentasi laporan keuangan tahunan perusahaan dan skor ESG yang disediakan oleh *Morningstar Sustainalytics*. Data tersebut diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *platform Sustainalytics*. Pemilihan sumber data ini dimaksudkan untuk memastikan validitas, reliabilitas, serta keterbaruan informasi yang digunakan dalam analisis, khususnya untuk tahun 2023.

Populasi dalam riset ini melibatkan seluruh perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia dan telah mendapatkan penilaian ESG dari Sustainalytics pada tahun 2023. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu metode seleksi berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditentukan oleh peneliti. Kriteria tersebut mencakup perusahaan yang telah mempublikasikan laporan keuangan dan laporan tahunan pada tahun yang sama, serta

memiliki data ESG yang tersedia secara lengkap. Berdasarkan kriteria tersebut, sebanyak 80 perusahaan terpilih dan digunakan sebagai sampel dalam riset ini.

Variabel dalam penelitian ini terdiri atas variabel dependen, independen, moderasi, dan kontrol. Rasio laba bersih setelah pajak dan total aset, atau laba atas aset (ROA), difungsikan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan sebagai variabel dependen. Berdasarkan tiga dimensi utama lingkungan, sosial, dan tata kelola. Skor ESG Sustainalytics berfungsi sebagai variabel independen yang menunjukkan tingkat risiko keberlanjutan yang terkait dengan suatu organisasi. Indeks Blau, yang menunjukkan representasi proporsional pria dan wanita di jajaran direksi, digunakan untuk mengukur keberagaman gender di jajaran direksi, yang digunakan sebagai variabel moderator. Variabel kontrol digunakan dalam penelitian ini, yaitu leverage yang ditentukan oleh DER dan ukuran perusahaan oleh logaritma total aset.

Proses analisis data dilakukan dengan memanfaatkan software statistik SPSS sebagai alat bantu. Tahapan analisis dalam riset ini mencakup penggunaan statistik deskriptif menggambarkan karakteristik data, pengujian asumsi klasik memastikan model regresi memenuhi syarat statistik yaitu normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas. Dampak ESG terhadap kinerja keuangan diuji menggunakan regresi linier berganda, dan hubungan antara ESG dan kinerja keuangan perusahaan diperiksa

untuk melihat apakah keberagaman gender meningkatkan atau menurunkannya menggunakan analisis MRA. Tujuan dari model analitis adalah untuk memberikan pemahaman menyeluruh tentang bagaimana faktor-faktor berinteraksi dalam konteks strategi keberlanjutan bisnis Indonesia. Berikut adalah model pengujian hipotesis dalam penelitian ini:

Model pengujian hipotesis 1 (H1)

$$CFP_{i,t} = a + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \varepsilon$$

Model pengujian hipotesis 2

$$CFP_{i,t} = a + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 GD_{i,t} + \beta_3 ESG_{i,t} * GD_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \varepsilon$$

Keterangan:

CFP = Kinerja keuangan perusahaan (ROA)

ESG = Environmental, Social, and

Governance GD = Gender Diversity

SIZE = Ukuran perusahaan LEV = Leverage

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2 melaporkan statistik deskriptif variabel dalam riset ini. Sampel terdiri dari 80 perusahaan yang telah mendapatkan penilaian ESG oleh Sustainalytics tahun 2023. Rata-rata skor ESG yang diperoleh perusahaan adalah sebesar 71,70 dengan standar deviasi 9,91. Nilai tertinggi tercatat pada PT Adaro Minerals Indonesia Tbk, sementara nilai terendah diperoleh oleh PT Pertamina Geothermal Energy Tbk. Sementara itu, rata-rata ROA perusahaan menunjukkan nilai yang relatif rendah yaitu 0,042, bahkan terdapat perusahaan yang mengalami kerugian hingga -1,67. Untuk variabel kontrol, *leverage* memiliki nilai rata-rata 1,31 dengan standar

deviasi 1,48, yang mengindikasikan tingkat penggunaan utang yang bervariasi antar perusahaan. Ukuran perusahaan (diukur melalui log total aset) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 31,59. Keberagaman gender dewan direksi, yang diukur melalui *Blau Index*, memiliki nilai rata-rata sebesar 0,233, menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan belum menunjukkan representasi gender masih belum seimbang.

Tabel 2 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min.	Max.	Mean	Std. Dev.
ESG	80	46,00	92,90	71,704	9,912
ROA	80	-1,67	0,29	0,042	0,206
LEV	80	0,03	6,62	1,315	1,480
FIRM SIZE	80	26,57	35,32	31,595	1,405
GD	80	0,00	0,50	0,233	0,182
Valid N (listwise)	80				

Sumber: Output SPSS (diolah penulis)

Uji asumsi klasik yang dilakukan penelitian ini melalui tiga tahapan, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heterokedastisitas. Tabel 3 melaporkan hasil uji normalitas data. Uji normalitas data melalui tahap outlier data untuk menghindari data ekstrem. Berdasarkan tabel tersebut diketahui bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200 lebih besar dari 0,005, sehingga data ini dinyatakan terdistribusi normal.

Tabel 3 Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
N	72
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,200

Sumber: Output SPSS (diolah penulis)

Tabel 4 melaporkan uji multikolinearitas. Interpretasi yang dihasilkan adalah nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,01. Hal ini

mengindikasikan data tidak terindikasi multikolinearitas, sehingga tidak terdapat korelasi yang signifikan antar variabel independent dan kontrol.

Tabel 4 Uji Multikolinearitas

Collinearity Statistic		
Model	Tolerance	VIF
X	0,782	1,279
C1	0,802	1,247
C2	0,805	1,243
Z	0,778	1,286

Sumber: Output SPSS (diolah penulis)

Tabel 5 melaporkan hasil uji heterokedastisitas yang menggunakan uji white. Model regresi dikatakan memenuhi asumsi heteroskedastisitas jika nilai chi-square hitung < chi-square tabel. Chi-square memiliki nilai 0,342, sedangkan chi-square tabel 93,945, oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa chi-square hitung < chi-square tabel, yang artinya model regresi tidak terindikasi heteroskedastisitas.

Tabel 5 Uji Heterokedastisitas

	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,584 ^a	0,342	0,180	,00093

Sumber: Output SPSS (diolah penulis)

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menguji pengaruh utama pada hipotesis 1, kemudian menguji persamaan interaksi di hipotesis 2. Tabel 6 melaporkan hasil uji hipotesis model 1. Nilai signifikansi variabel ESG Scores menunjukkan hubungan positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Oleh karena itu, hipotesis 1 (H1) dinyatakan diterima. Sedangkan variabel leverage memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05 yang artinya berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Berbeda dengan variabel ukuran perusahaan, berdasarkan interpretasi tersebut dinyatakan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Tabel 6 Uji Regresi Model pertama

	B	t	Sig.
(Constant)	0,924	5,611	<0,001
X	0,010	2,045	0,045
C1	0,018	2,177	0,033
C2	0,014	0,491	0,625
Sig. F			0,009
Adj. R Square			0,117

Sumber: Output SPSS (diolah penulis)

Tabel ke 7 melaporkan hasil dari hipotesis model 2 menggunakan MRA (*Moderated Regression Analysis*). Nilai signifikansi variabel interaksi menunjukkan keberagaman gender dewan direksi tidak memoderasi hubungan variabel independen dan dependen.

Tabel 7 Uji Interaksi Model 2

	B	t	Sig.
(Constant)	0,974	5,640	<0,001
X	0,006	0,884	0,380
C1	0,019	2,295	0,025
C2	0,010	0,331	0,742
Z	-0,007	-0,045	0,964
XZ	0,003	0,141	0,888
Sig. F			0,025
Adj. R ² (XZ)			0,110

Sumber: Output SPSS (diolah penulis)

Hipotesis 1 penelitian menyatakan adanya pengaruh antara ESG *Score* dan kinerja keuangan perusahaan. Interpretasi hasil dari uji statistic pada pengujian regresi linier berganda mengindikasikan bahwa skor ESG memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil ini mendukung temuan dari penelitian sebelumnya seperti oleh Agnese et al. (2024) dan Sandberg et al. (2023), yang menindikasikan bahwa keterlibatan dalam praktik keberlanjutan memberikan kontribusi

positif terhadap profitabilitas perusahaan. Pada konteks teori stakeholder, pengungkapan ESG dipandang sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan dalam memenuhi ekspektasi berbagai pemangku kepentingan. Peningkatan skor ESG yang mencerminkan perhatian terhadap isu lingkungan, sosial, dan tata kelola (*good governance*) menciptakan persepsi positif dan kepercayaan investor, yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja keuangan perusahaan. Dari perspektif teori legitimasi, perusahaan yang aktif dalam praktik ESG cenderung memperoleh legitimasi sosial dari publik dan pemangku kepentingan lainnya. Legitimasi ini menjadi instrumen strategis dalam meningkatkan reputasi, memperluas akses pasar, dan menciptakan hubungan jangka panjang dengan stakeholder. Dengan demikian, hasil ini menunjukkan bahwa ESG tidak hanya menjadi simbol kepatuhan sosial dan lingkungan, tetapi juga memberikan nilai ekonomis yang nyata bagi perusahaan. Namun, rendahnya nilai R² mengindikasikan bahwa pengaruh ESG terhadap ROA belum dominan, sehingga disarankan agar penelitian lebih lanjut memasukkan variabel lain seperti untuk meningkatkan akurasi prediksi kinerja keuangan.

Hipotesis 2 penelitian menyatakan keberagaman gender mampu menjadi moderator hubungan ESG *Score* dan kinerja keuangan perusahaan. Interpretasi hasil dari uji statistik pada uji Moderated Regression Analysis (MRA) mencerminkan interaksi antara ESG *Score* dan keberagaman gender dalam dewan direksi tidak memperlihatkan

dampak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui ROA. Temuan ini bertentangan dengan asumsi yang dikemukakan dalam *Upper Echelons Theory* (Hambrick & Mason, 1984), yang menyatakan bahwa karakteristik demografis pimpinan, termasuk faktor gender, berperan dalam proses pengambilan keputusan strategis dan memengaruhi kinerja organisasi. Dalam perspektif teori, keberagaman gender dalam dewan direksi diharapkan memberikan beragam perspektif dan meningkatkan sensitivitas terhadap isu sosial dan keberlanjutan, sehingga mampu memperkuat dampak implementasi ESG ke kinerja finansial. Namun demikian, secara empiris riset ini menyiratkan bahwa representasi gender dalam dewan direksi belum memberikan kontribusi signifikan dalam memperkuat efektivitas ESG terhadap kinerja keuangan. Hal ini dapat dipaparkan oleh beberapa faktor kontekstual, seperti tingkat keberagaman gender yang masih rendah dengan rata-rata indeks blau dalam sampel penelitian hanya 0,2334. Hal ini menunjukkan ketimpangan representasi gender yang substansial. Praktik keberagaman yang bersifat simbolik berdampak pada kurangnya peran perempuan dalam pengambilan keputusan strategis. Selain itu, Perusahaan Indonesia umumnya masih didominasi oleh kepemilikan keluarga atau konglomerasi, yang membatasi ruang pengaruh dari anggota dewan direksi yang berasal dari kelompok minoritas gender. Hal ini melemahkan relevansi keberagaman

gender dalam struktur kekuasaan manajerial.

Penelitian ini sejalan dengan temuan Sekar Sari dan Widiatmoko (2023) yang turut menyimpulkan bahwa keberagaman gender tidak terbukti memoderasi relasi antara pengungkapan ESG dan kinerja keuangan. Namun, hasil ini bertentangan dengan sejumlah studi internasional terdahulu, seperti Nielsen & Huse (2010) dan (Laskar, 2024), yang mengemukakan bahwa keberagaman gender mampu memperkuat efektivitas fungsi pengawasan serta kualitas dalam pengambilan keputusan strategis. Dengan demikian, meskipun keberagaman gender secara teoritis berpotensi memperkuat integrasi ESG dalam strategi perusahaan, dampaknya masih belum teraktualisasi secara signifikan di pasar modal Indonesia, khususnya pada tahun pengamatan 2023. Temuan ini mengindikasikan bahwa penguatan peran perempuan dalam dewan direksi perlu diakselerasi tidak hanya dari aspek kuantitatif melalui peningkatan proporsi keanggotaan, tetapi juga dari sisi kualitatif dengan mendorong partisipasi aktif dalam pengambilan keputusan strategis serta pengembangan struktur kepemimpinan yang lebih inklusif dan responsif terhadap prinsip tata kelola berkelanjutan.

V. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis empiris, studi ini menemukan bahwa skor *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA).

Temuan tersebut mengimplikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat penerapan ESG yang lebih tinggi cenderung menunjukkan kinerja profitabilitas yang lebih baik. Secara teoritis, hal ini memperkuat posisi teori stakeholder dan legitimasi yang menekankan pentingnya keberlanjutan sebagai bagian integral dari strategi korporasi dalam rangka memenuhi ekspektasi dan memperoleh kepercayaan dari berbagai pemangku kepentingan.

Namun, keberagaman gender dalam komposisi dewan direksi tidak menunjukkan efek moderasi yang signifikan secara statistik terhadap korelasi antara *ESG Score* dan kinerja keuangan perusahaan. Walaupun secara konseptual keberagaman gender diasumsikan memperluas perspektif dan meningkatkan kualitas pengambilan keputusan strategis, mengungkapkan bahwa dalam konteks perusahaan di Indonesia, kontribusi strategis dari keberagaman gender masih belum optimal dalam memoderasi efektivitas ESG terhadap kinerja keuangan. Ketidaksignifikanan ini dapat mencerminkan keterbatasan struktural, representasi simbolik, atau kurangnya pelibatan aktif dari kelompok perempuan dalam dewan pengambil keputusan.

Model regresi yang diterapkan dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan proporsi terbatas dari variasi yang terjadi pada kinerja keuangan perusahaan., yang menunjukkan adanya kemungkinan keberadaan variabel-variabel lain di luar model yang memiliki pengaruh lebih

signifikan. Dengan demikian, studi selanjutnya direkomendasikan untuk mengintegrasikan variabel kontekstual tambahan, baik yang bersifat internal seperti kepemilikan manajerial dan kualitas tata kelola perusahaan maupun eksternal, termasuk kondisi industri dan dinamika pasar, guna memperoleh pemahaman yang lebih holistik terhadap determinan kinerja perusahaan dalam konteks pembangunan berkelanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aabo, t., & giorici, i. C. (2023). Do female ceos matter for esg scores? *Global finance journal*, 56(april 2022), 100722. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2022.100722>
- Adams, r. B., & ferreira, d. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of financial economics*, 94(2), 291–309. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>
- Adhi, r. E., & cahyonowati, n. (2023). Pengaruh environmental, social, and governance disclosure terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi(studi empiris perusahaan non-keuangan di bursa efek indonesia tahun 2019-2021). *Diponegoro journal of accounting*, 12(3), 1–12.
- Agnese, p., carè, r., cerciello, m., & taddeo, s. (2024). Reconsidering the impact of environmental, social and governance practices on firm profitability. *Management decision*. <https://doi.org/10.1108/md-10-2023-1943>
- Dahlberg, l., & wiklund, f. (2018). Esg investing in nordic countries: an analysis of the shareholder view of creating value. *Umeå univer- sity, faculty of social sciences, umeå school*

- of business and economics (usbe), business administration.*
[Http://urn.kb.se/resolve?urn=urn:nbn:se:umu:diva-149988](http://urn.kb.se/resolve?urn=urn:nbn:se:umu:diva-149988)
- Dao, b. T. T., & ta, t. D. N. (2020). A meta-analysis: capital structure and firm performance. *Journal of economics and development*, 22(1), 111–129. <https://doi.org/10.1108/jed-12-2019-0072>
- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack. *Journal of Business Ethics*, 168(2), 315–334. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04177-w>
- Freeman, r. E. E., & phillips, r. A. (2005). Stakeholder theory: a libertarian defense. *Ssrn electronic journal*, 01. <https://doi.org/10.2139/ssrn.263514>
- Gopikumar, v., nair, s., sreevathsava, s., & sreedharan v, r. (2019). Financial strength information and institutional investor demand: evidence from india. *Cogent economics and finance*, 7(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2019.1623751>
- Guthrie, j., & parker, l. D. (1989). Corporate social reporting: a rebuttal of legitimacy theory. *Accounting and business research*, 19(76), 343–352. <https://doi.org/10.1080/00014788.1989.9728863>
- Hambrick, d. C., & mason, p. A. (1984). Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers. *Academy of management review*, 9(2), 193–206. <https://doi.org/10.5465/amr.1984.4277628>
- Laskar, n. (2024). Assessing the drivers of corporate sustainability performance disclosures using the global reporting initiative (gri) g4 framework. *Journal of risk and financial management*, 17(11). <https://doi.org/10.3390/jrfm17110513>
- Li, t.-t., wang, k., sueyoshi, t., & wang, d. D. (2021). Esg: research progress and future prospects. *Sustainability*, 13(21), 11663. <https://doi.org/10.3390/su132111663>
- Nielsen, s., & huse, m. (2010). Women directors' contribution to board decision-making and strategic involvement: the role of equality perception. *European management review*, 7(1), 16–29. <https://doi.org/10.1057/emr.2009.27>
- Sandberg, h., alnoor, a., & tiberius, v. (2023). Environmental, social, and governance ratings and financial performance: evidence from the european food industry. *Business strategy and the environment*, 32(4), 2471–2489. <https://doi.org/10.1002/bse.3259>
- Sekar sari, p., widiatmoko, j., & kunci, k. (2023). Pengaruh environmental, social, and governance (esg) disclosure terhadap kinerja keuangan dengan gender diversity sebagai variabel moderasi. *Jurnal ilmiah akuntansi dan keuangan*, 5(9)(9), 3634–3642. <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue>
- Setiani, e. P. (2023). The impact of esg scores on corporate financial performance: moderating role of gender diversity. *Nominal barometer riset akuntansi dan manajemen*, 12(1), 128–139. <https://doi.org/10.21831/nominal.v12i1.59778>
- Skaperas, V. (2023). *Zori & Hayat 2023_ESG Score, FP, GD, IB*. <https://studenttheses.uu.nl/handle/20.500.12932/44992>
- Sugiarto, a. (2011). Analisa pengaruh beta, size perusahaan, der, dan pbv ratio terhadap return saham. *Jurnal dinamika akuntansi*, 3(1), 8–14. <http://journal.unnes.ac.id/index.php/jda>
- Vijaya, d. P. (2023). Dampak kinerja keuangan

atas enviroment social governance (esg) score pada perusahaan terindeks idx esg leader. *Jurnal pendidikan ekonomi undiksha*, 15(2), 263–268.

Wijaya, d. H., & dwijayanti, s. P. F. (2023). Pengaruh esg disclosure terhadap kinerja keuangan dimoderasi dengan gender diversity. *Jurnal ilmiah mahasiswa akuntansi*, 12(2), 124–133.
<https://doi.org/10.33508/jima.v12i2.5353>