

ESG Disclosure and Firm Performance – The Moderating Role of Board Gender Diversity

Fernetta Evania¹, Yenni Carolina^{2*}

Fakultas Hukum dan Bisnis Digital, Universitas Kristen Maranatha

yenncarolina@gmail.com

*Corresponding Author

Submitted: Jun 10, 2026

Accepted: Jun 30, 2026

Published: Oct 1, 2026

ABSTRACT

Sustainability practices reflected in the concept of Environmental, Social, and Governance (ESG) are considered capable of reflecting the quality of corporate management as well as the long-term sustainability prospects of a business. One aspect within the governance dimension that has gained increasing attention is gender diversity on the board of directors, which is believed to influence the quality of decision-making and consequently affect corporate profitability and firm value. In line with this, several countries have established policies regarding the proportion of women on boards of directors to promote greater inclusivity. However, countries in the Southeast Asian region have not yet implemented specific written regulations governing the proportion of women on boards of directors. This condition motivates this study to examine the role of gender diversity in moderating the effect of ESG practices on firm performance in Southeast Asia. This study uses a sample of 83 companies from Indonesia, the Philippines, Thailand, and Vietnam during the 2020–2024 period. The independent variable is measured using ESG scores, while the dependent variables are measured using ROA to represent profitability and Tobin's Q to represent firm value. The moderating variable is measured based on the proportion of women on the board of directors, after which the data panel test is conducted to determine the most appropriate regression model and hypothesis testing method. The result shows that gender diversity play a role in strengthening the effect of ESG practices on firm value, however it doesn't give any effect in strengthening or weakening the relationship on firm profitability.

Keywords: ESG, Firm Performance, Gender Diversity, ROA, South East Asia, Tobin's Q

PENDAHULUAN

Selama 20 tahun terakhir, pemangku kepentingan mulai mencari aspek non-keuangan selain ukuran konvensional yang digunakan untuk menilai sebuah perusahaan (Lunawat & Lunawat, 2022). Salah satu aspek non keuangan tersebut adalah pembangunan berkelanjutan. Tujuan dari proyek pembangunan berkelanjutan ini adalah untuk memperoleh keunggulan kompetitif, meningkatkan reputasi, dan menjamin kepatuhan hukum di semua lokasi operasional (Anis & Avrilia, 2024). Dalam beberapa tahun terakhir, praktik *Environmental, Social, and Governance* (ESG) telah mengalami pertumbuhan yang signifikan dan menjadi salah satu pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi global. Investor tidak lagi hanya berfokus pada kinerja keuangan jangka pendek, tetapi juga pada keberlanjutan dan tanggung jawab sosial perusahaan dalam jangka panjang. Minat investor yang terus berkembang dan kesadaran global terhadap bahaya lingkungan serta aspek non-keuangan lainnya seperti tanggung jawab sosial dan tata kelola yang baik, memaksa perusahaan untuk bekerja lebih keras dan berfokus pada aspek non-keuangan dari operasional mereka (Aydoğmuş et al., 2022). Namun, dari sudut pandang perusahaan, tindakan tersebut melibatkan investasi yang seringkali tidak sedikit. Dalam rapat dewan direksi dan komite terkait pertanyaan yang seringkali muncul adalah sejauh mana praktik ESG yang telah diterapkan benar-benar efektif dan mampu memberikan dampak terhadap kinerja keuangan perusahaan, khususnya dalam menghasilkan pengembalian finansial (Aydoğmuş et al., 2022).

Selama beberapa tahun terakhir, para peneliti telah menggunakan berbagai kerangka teori dan alat analisis untuk mengevaluasi hubungan antara praktik ESG dan kinerja keuangan perusahaan, namun hasil yang diperoleh masih belum konklusif. Dari sisi positif, Lunawat & Lunawat (2022) mengungkapkan bahwa perusahaan yang melakukan pelaporan ESG menghasilkan output kinerja yang lebih baik baik secara operasional maupun finansial dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan pelaporan ESG. Laskar et al. (2022) dalam penelitiannya terhadap perusahaan – perusahaan di India mengungkapkan bahwa seluruh aspek yang berhubungan dengan praktik ESG seperti board size, board independence, gender diversity, dan CEO duality terbukti secara signifikan meningkatkan kinerja perusahaan. Di sisi lain, Anis & Avrilia (2024) menunjukkan bahwa praktik ESG tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dari sisi profitabilitas, namun berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, Feyisetan et al. (2025) dalam penelitiannya pada perusahaan – perusahaan di Inggris mengungkapkan bahwa praktik ESG berpengaruh terhadap kinerja perusahaan di sektor non finansial, namun tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan sektor finansial. Kesenjangan hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa terdapat berbagai faktor yang memengaruhi sejauh mana praktik ESG mampu memberikan dampak terhadap kinerja keuangan. Salah satu faktor yang berperan adalah efektivitas implementasi ESG itu sendiri.

Efektivitas implementasi ESG sangat ditentukan oleh kualitas pengambilan keputusan dan fungsi pengawasan dalam tata kelola perusahaan. Kondisi ini mendorong urgensi peningkatan inklusivitas atau keberagaman dalam dewan perusahaan. Salah satu langkah yang diambil oleh regulator pasar global adalah meningkatkan representasi perempuan dalam dewan perusahaan (Sahu et al., 2025). Kehadiran dewan yang beragam secara gender dapat meningkatkan kualitas proses pengambilan keputusan dengan mendorong diskusi yang lebih mendalam antar anggota dewan (Goyal et al., 2023). Tingkat keberagaman gender yang tinggi juga mampu mendorong pengambilan keputusan perusahaan yang lebih inklusif, sehingga menghasilkan strategi bisnis yang lebih inovatif dan kompetitif dalam meningkatkan kinerja perusahaan (Saktiawan et al., 2026). Hal ini dikarenakan keberagaman dalam dewan direksi mendorong penggabungan berbagai sudut pandang dalam diskusi dan pengambilan keputusan khususnya dalam pengambilan keputusan yang memiliki nilai jangka panjang dan bersifat berkelanjutan, yang didasarkan pada penggabungan modal manusia dan sosial, yang memiliki kapasitas untuk mempengaruhi kinerja organisasi di masa depan (Naveed et al., 2021).

Belakangan ini, semakin banyak legislator, badan pengatur, cendekiawan, dan berbagai pemangku kepentingan telah menunjukkan peningkatan minat dalam representasi keberagaman gender dalam dewan direksi. Negara-negara tertentu telah melembagakan peraturan yang mengharuskan proporsi tertentu dari direktur wanita. Misalnya, Austria, dan Belgia menetapkan persyaratan 30% perwakilan perempuan dalam ruang dewan perusahaan, lalu Prancis mengamanatkan kisaran antara 20% dan 40% (Mustapha et al., 2024). Sementara itu, di wilayah Asia Tenggara sendiri, hanya Malaysia yang telah menetapkan peraturan tertulis yang diatur dalam Malaysia Code on Corporate Governance yang sejak tahun 2022 mensyaratkan setidaknya ada 1 wanita dalam jajaran dewan direksi di perusahaan publik. Selain Malaysia, Singapura juga memiliki target yang bersifat sukarela. Melalui Council for Board Diversity, 100 perusahaan teratas yang terdaftar dalam bursa efek singapura (SGX) dihimbau untuk memiliki 20% proporsi wanita dalam dewan direksi pada tahun 2020 dan 25% pada tahun 2025.

Sejumlah penelitian terdahulu dari berbagai negara telah mengungkap hubungan antara keberagaman gender dewan direksi dengan praktik ESG dan kinerja perusahaan.

Tabel 1. Literatur Sintesis

Studi	Ruang Lingkup	Hasil
Praktik ESG – Keberagaman Gender Dewan Direksi		
Naveed et al. (2021)	China	Positif
Menicucci & Paolucci (2024)	Eropa	Positif
Saktiawan et al. (2026)	Indonesia, Singapura, Malaysia, Filipina, Thailand	- Positif bagi Singapura dan Malaysia.

		- Tidak berpengaruh bagi Indonesia, Filipina, dan Thailand
Keberagaman Gender Dewan Direksi – Kinerja Perusahaan		
Vidalis et al. (2025)	Global	Positif (untuk negara di wilayah Eropa)
Arvanitis et al. (2022)	Yunani	Positif
Sabri et al. (2020)	Malaysia	Positif
Praktik ESG – Kinerja Perusahaan – Keberagaman Gender Dewan Direksi		
Sahu et al. (2025)	Malaysia	Positif
Khunkaew et al. (2023)	Indonesia, Malaysia, Thailand, Filipina	Tidak berpengaruh
Sahira et al. (2022)	Indonesia	Tidak berpengaruh

Meskipun penelitian – penelitian sebelumnya telah menunjukkan pengaruh positif antara keberagaman gender dewan direksi dengan praktik ESG dan kinerja perusahaan, sebagian besar bukti yang ada berasal dari negara maju dengan kerangka regulasi yang kuat dan mekanisme tata kelola yang matang. Adapun bukti dari kawasan Asia Tenggara berasal dari Malaysia yang telah memiliki regulasi resmi. Kesenjangan ini menjadi penting karena efektivitas dewan di pasar berkembang tidak hanya ditentukan oleh kepatuhan terhadap regulasi, tetapi juga oleh norma informal, konsentrasi kepemilikan, serta ekspektasi sosial terkait peran gender (AlKhayyal & Jaafar, 2026).

Berbeda dengan penelitian – penelitian terdahulu yang umumnya berlokasi di negara maju, studi ini berfokus pada perusahaan – perusahaan di Asia Tenggara sebagai bagian dari negara berkembang di Asia. Lingkup penelitian akan berfokus pada negara – negara yang belum memiliki peraturan tertulis (*unregulated*) terkait proporsi wanita dalam dewan direksi, sehingga perusahaan – perusahaan dari Malaysia dan Singapura dikecualikan. Pengecualian ini akan memberikan perspektif baru yang berbeda dari penelitian terdahulu yang telah melakukan penelitian dalam lingkup Asia Tenggara, namun tidak memberikan pengecualian bagi negara yang telah teregulasi. Selain dari ruang lingkup penelitian, kebaruan penelitian ini terletak pada penggunaan 2 proksi untuk mengukur kinerja perusahaan. Profitabilitas dan nilai digunakan sebagai tolak ukur kinerja perusahaan dengan tingkat profitabilitas diukur oleh *Return On Asset* (ROA), sementara nilai perusahaan diukur oleh rasio Tobin's Q. Dengan penggunaan keduanya, memungkinkan analisis yang lebih komprehensif mengenai apakah ESG memberikan dampak yang berbeda terhadap kinerja internal perusahaan dan persepsi eksternal dari pasar. Sebagai analisis tambahan, penelitian tidak hanya menguji praktik ESG secara gabungan atau agregat, tetapi juga menganalisis masing – masing dimensi *Environmental*, *Social*, dan *Governance* untuk mengetahui dimensi apa yang sebenarnya berpengaruh atau tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Studi ini dilakukan dengan tujuan untuk mendukung gagasan bahwa praktik ESG berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang dimoderasi oleh keberagaman gender sebagai bagian dari dimensi tata kelola dan berkontribusi dalam memberikan wawasan teoretis untuk membantu dalam memahami dinamika antara kepentingan pemangku kepentingan dan isu agensi dalam organisasi, serta wawasan praktis bagi pembuat kebijakan dan pemimpin perusahaan untuk mengintegrasikan ESG dalam regulasi perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan praktik tata kelola dan keberlanjutan.

STUDI LITERATUR

Stakeholder Theory

Teori pemangku kepentingan menekankan betapa pentingnya bagi sebuah bisnis untuk mengelola hubungan yang baik dengan pemangku kepentingan agar dapat bertahan (Marheni et al., 2024). Sebuah studi menyatakan bahwa kesuksesan sejati sebuah bisnis berasal dari memenuhi kebutuhan semua pihak yang terlibat, termasuk pemerintah, konsumen, pekerja, dan masyarakat umum, alih-alih hanya mengutamakan keuntungan pemegang saham (Sahu et al., 2025). Investasi yang sadar akan isu sosial dan keberlanjutan telah semakin populer selama bertahun-tahun. Oleh

karena itu, investor yang mengutamakan keberlanjutan mungkin tertarik pada pengungkapan ESG (Marheni et al., 2024). Dengan memenuhi harapan pemangku kepentingan, perusahaan dapat meningkatkan daya saing dan menjamin keberlanjutan sosial. Selain itu, inisiatif keberlanjutan perusahaan semakin dihargai oleh pemangku kepentingan karena potensi mereka untuk meningkatkan kelangsungan dan profitabilitas jangka panjang (Sahu et al., 2025). Sebagai hasilnya, perusahaan dapat menggunakan penilaian ESG sebagai alat yang berguna untuk memenuhi kebutuhan pemangku kepentingan, yang akan meningkatkan praktik keberlanjutan dan reputasi mereka serta pada akhirnya meningkatkan kinerja keuangan.

Resource Dependency Theory

menekankan bahwa keberhasilan perusahaan sangat dipengaruhi oleh kemampuannya dalam mengelola ketergantungan terhadap sumber daya eksternal, di mana penguasaan atas sumber daya menjadi strategi penting untuk memastikan kelangsungan akses terhadap sumber daya tersebut (Kabir et al., 2023). Dalam kerangka teori ini, dewan direksi dipandang sebagai salah satu sumber daya krusial yang dapat memberikan kontribusi strategis bagi perusahaan (Arvanitis et al., 2022). Lebih lanjut, teori ini juga menyatakan bahwa peningkatan ukuran serta keberagaman dalam dewan direksi dapat memperkuat hubungan perusahaan dengan lingkungan eksternalnya seperti para pemangku kepentingan (Brahma et al., 2021). Para ahli teori meyakini bahwa keberagaman dalam dewan berperan penting dalam menjaga akses terhadap sumber daya strategis, seperti keahlian dan pengalaman anggota dewan, pemberian nasihat dan arahan, jalur komunikasi, serta legitimasi perusahaan di mata public yang selanjutnya berpengaruh pada kinerja perusahaan.

Critical Mass Theory

Menurut teori massa kritis (*critical mass theory*), ketika sekelompok kecil anggota dewan yang memiliki atribut tertentu seperti etnis, jenis kelamin, kebangsaan, dan sebagainya mencapai ambang batas yang ditentukan, hal itu akan menghasilkan dampak substansial pada fungsi dewan. Teori massa kritis mengenai keberagaman gender dalam dewan direksi menyatakan bahwa "satu adalah tanda, dua adalah kehadiran, dan tiga adalah suara" (Arvanitis et al., 2022). Sesuai dengan pernyataan ini, Cheng & Groysberg (2020) berpendapat bahwa batas jumlah direktur perempuan yang memadai, khususnya tiga atau lebih diperlukan untuk mewujudkan perubahan yang berarti dalam fungsi dewan dan meningkatkan tingkat inovasi organisasi. Penelitian menunjukkan bahwa heterogenitas komposisi dewan, dalam hubungannya dengan kinerja keuangan yang bervariasi, menunjukkan bahwa keragaman gender secara signifikan berkontribusi untuk mendorong upaya inovatif dan memfasilitasi transformasi organisasi, terutama dalam konteks di mana ada kehadiran substansial direktur perempuan (Cheng & Groysberg, 2020). Sejalan dengan hal tersebut, Brahma et al. (2021) dalam penelitiannya terhadap 100 perusahaan di Inggris mengungkapkan bahwa terdapat dampak yang lebih nyata dan kuat ketika terdapat tiga atau lebih perempuan dalam susunan dewan, dibandingkan jika hanya terdapat dua atau lebih sedikit. Analisis lanjutan menunjukkan bahwa kinerja keuangan setelah pengangkatan memiliki hubungan positif dengan usia perempuan, tingkat pendidikan, serta kondisi di mana anggota dewan perempuan merangkap sebagai direktur eksekutif.

Praktik ESG Terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan kajian literatur tersebut, kinerja ESG memiliki dampak yang secara khusus menguntungkan terhadap kinerja keuangan. Sejumlah penelitian telah mengeksplorasi hubungan antara kedua variabel tersebut dengan hasil yang bervariasi. Aydoğmuş et al. (2022), menyatakan bahwa praktik ESG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan variabel Tobin's Q dan profitabilitas perusahaan yang diukur dengan variabel ROA. Anis & Avrilia (2024), dalam penelitiannya terhadap perusahaan non keuangan di Indonesia mengungkapkan hasil yang sedikit berbeda. Dimana praktik ESG tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, namun berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditandai dengan kinerja keuangan dan operasional yang lebih tinggi dari perusahaan yang melakukan pelaporan ESG dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan pelaporan ESG. Marheni et al. (2024), memberikan hasil yang berbeda dimana pelaporan ESG berpengaruh secara negative signifikan terhadap kinerja

perusahaan yang diukur dengan variabel Tobin's Q dalam penelitiannya terhadap 42 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tanjaya & Ratmono (2024), dalam penelitiannya pada 375 perusahaan yang terdaftar di Bloomberg's database mengungkapkan bahwa praktik ESG tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan di masa sebelum pandemi covid-19, namun menjadi berpengaruh di masa terjadinya pandemi Covid-19.

Sejalan dengan teori pemangku kepentingan, Studi ini bermaksud menjelaskan hubungan antara praktik ESG terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan profitabilitas perusahaan dan nilai perusahaan pada perusahaan di Kawasan Asia Tenggara. Kurangnya kesepakatan dalam hasil penelitian terdahulu menunjukkan perlunya penelitian lebih lanjut untuk sepenuhnya memahami keadaan di mana kinerja perusahaan dipengaruhi oleh kinerja ESG. Dengan menyelidiki hubungan antara kinerja ESG dan kinerja keuangan di perusahaan-perusahaan di Asia Tenggara, studi ini bertujuan untuk mengisi kekosongan dalam literatur dan memberikan perspektif baru tentang bagaimana inisiatif ESG dapat mendorong keberhasilan bisnis di negara berkembang dengan lanskap regulasi dan budaya yang beragam. Oleh karena itu, diharapkan bahwa kinerja perusahaan yang diukur dari tingkat profitabilitas dan nilai perusahaan akan meningkat dengan mengintegrasikan praktik ESG sesuai dengan prinsip pemangku kepentingan. Maka, hipotesis berikut diajukan :

H1 : Praktik ESG berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Keberagaman Gender Dewan Direksi Terhadap Kinerja Perusahaan

Keberagaman dewan direksi, yang merupakan aspek penting dari tata kelola, memiliki potensi yang signifikan untuk membentuk keputusan dewan direksi secara signifikan dan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Sahu et al., 2025). Sejumlah peneliti terdahulu telah mengeksplorasi hubungan antara keberagaman gender dewan direksi dan kinerja perusahaan khususnya dari segi finansial. Eksplorasi tersebut mengungkapkan hasil yang beragam. Berdasarkan penemuan dari literatur terdahulu, hasil investigasi dapat dikategorikan kedalam 2 kelompok.

Dalam kelompok pertama, sejumlah penelitian mengungkapkan adanya hubungan antara keberagaman gender dewan direksi dan kinerja perusahaan. Menicucci & Paolucci (2024) dalam penelitiannya terhadap perusahaan perbankan di negara – negara di Eropa menunjukan hubungan positif yang signifikan antara jumlah perempuan di Direksi dan kinerja ESG bank-bank Eropa. Arvanitis et al. (2022) menunjukan adanya temuan empiris yang memperkuat hubungan positif antara keberagaman dewan direksi dan kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan variabel ROA dan Tobin's Q. Lebih jauh, terbukti bahwa keberagaman gender dapat memfasilitasi optimalisasi kinerja perusahaan ketika proporsi perempuan di jajaran direksi mencapai 33%.

Disisi lain, terdapat kelompok peneliti yang kontra terhadap temuan – temuan tersebut. Kabir et al. (2023) menyebutkan bahwa dewan direksi dengan keberagaman gender memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA dan ROE. Para peneliti menemukan bahwa jarak kekuasaan yang meningkat dan maskulinitas yang jelas mengurangi kemanjuran keragaman gender dalam dewan perusahaan pada kinerja organisasi. Sejalan dengan *critical mass theory* yang menggambarkan konsep atau gagasan dimana ketika sejumlah kecil individu atau sekelompok minoritas yang berkomitmen mencapai tingkat tertentu, dan menyebabkan perubahan yang signifikan. Dalam konteks keberagaman gender dewan direksi, menjelaskan bahwa hanya ketika jumlah perempuan dalam dewan mencapai tingkat tertentu yang disebut massa kritis, barulah mereka dapat memberikan pengaruh yang signifikan terhadap proses pengambilan keputusan kinerja perusahaan. Maka dari itu, hipotesis berikut diajukan :

H2 : Keberagaman gender dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Praktik ESG, Keberagaman Gender Dewan Direksi, dan Kinerja Perusahaan

Perbedaan hasil dalam penelitian terdahulu mengenai pengaruh praktik ESG terhadap kinerja perusahaan dipengaruhi oleh implementasi praktik ESG itu sendiri. Hal ini dapat disebabkan oleh perbedaan dalam bagaimana praktik ESG diterapkan, terutama dalam hal sejauh mana praktik tersebut dijalankan secara optimal dan mampu menciptakan nilai tambah yang berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan (Saktiawan et al., 2026). Seperti yang telah dibahas sebelumnya, keberhasilan praktik ESG sangat bergantung pada kualitas pengambilan keputusan dalam tata

kelola perusahaan, khususnya dalam menghasilkan keputusan yang tepat, transparan, dan berorientasi jangka panjang. Dalam hal ini, keberagaman dan inklusivitas dewan direksi menjadi faktor penting yang dapat memengaruhi kualitas pengambilan keputusan tersebut. Dewan yang beragam, baik dari sisi gender, latar belakang pendidikan, pengalaman, maupun sudut pandang, cenderung mampu menghasilkan diskusi yang lebih luas dan mempertimbangkan berbagai perspektif (Tosun et al., 2022). Dengan demikian, keberagaman dan inklusivitas dewan direksi dapat mendorong pengambilan keputusan yang lebih berkualitas dan pada akhirnya mendukung efektivitas penerapan ESG serta peningkatan kinerja perusahaan. Akibatnya, keberagaman gender dapat berkontribusi sebagai elemen penting dalam membentuk hubungan antara praktik ESG dan kinerja perusahaan (Sahu et al., 2025).

Berdasarkan *resource dependency theory*, kinerja perusahaan bergantung pada karakteristik signifikan dari anggota dewan, termasuk latar belakang pendidikan mereka, sifat psikologis, kompetensi profesional, bidang keahlian, dan akumulasi pengalaman. Dalam konteks ini, berbagai penjelasan mengenai keterkaitan antara keberadaan direktur perempuan dan kinerja perusahaan bergantung pada karakteristik individu perempuan tersebut. Kehadiran perempuan dalam jajaran Direksi mendukung terciptanya kesetaraan gender, yang dapat membuka akses terhadap sumber modal yang lebih luas serta meningkatkan kualitas sumber daya dan informasi berkat hubungan yang lebih erat antara direktur perempuan dengan pasar maupun pesaing (Menicucci & Paolucci, 2024). Sebagai salah satu elemen dimensi tata kelola yang merupakan bagian dari fokus ESG, keberagaman gender dapat menjadi faktor pendukung yang memperkuat hubungan antara praktik ESG dan kinerja perusahaan. Sejalan dengan *critical mass theory* yang menyatakan bahwa keberadaan setidaknya dua perempuan dalam ruang rapat dapat mengurangi efek tokenisme, yaitu kecenderungan untuk melihat perempuan secara individual dan bukan sebagai bagian dari kelompok. Pada tahap massa kritis, keberadaan tiga atau lebih perempuan dapat mendorong peningkatan inovasi dalam perusahaan serta berkontribusi positif terhadap pengambilan keputusan (Brahma et al., 2021). Berbagai studi memperluas konsep massa kritis ini untuk mengkaji hubungan antara keragaman gender dalam dewan direksi dan kinerja perusahaan, dan berdasarkan hasil diskusi tersebut, keberadaan minimal tiga perempuan diyakini memberikan pengaruh yang lebih signifikan terhadap kinerja perusahaan.

H3 : Keberagaman gender dewan direksi memperkuat pengaruh praktik ESG terhadap kinerja perusahaan.

METODE

Sampel dan Metodologi

Penelitian ini mencakup perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Indonesia, Filipina, Thailand, dan Vietnam pada tahun 2020 sampai 2024 sebagai populasi data. Lingkup penelitian akan berfokus pada negara – negara di Asia Tenggara yang belum memiliki peraturan tertulis (*unregulated*) terkait proporsi wanita dalam dewan direksi, sehingga perusahaan – perusahaan dari Malaysia dan Singapura dikecualikan. Kemudian, diambil sejumlah sampel dengan menggunakan Teknik *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang memiliki ESG *score* dan proporsi wanita dalam dewan direksi yang tercantum dalam database refinitiv lengkap selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut didapatkan 83 perusahaan sebagai sampel dengan periode penelitian 5 tahun atau sebanyak 410 observasi. Adapun 83 perusahaan tersebut terdiri dari 33 perusahaan asal Indonesia, 5 perusahaan asal Filipina, 39 perusahaan asal Thailand, dan 6 perusahaan asal Vietnam.

Penelitian ini merupakan jenis penelitian asosiatif yang bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh atau hubungan antara dua atau lebih variabel (Nisa, 2018). Penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif yaitu penelitian yang menggunakan data berupa angka. Metode kuantitatif adalah metode penelitian yang memerlukan masalah yang sudah jelas dan terdefinisi sejak awal, serta menyajikan hasil dalam bentuk angka-angka (Dzahabiyya et al., 2020).

Dalam penelitian ini, analisis data dilakukan menggunakan pendekatan regresi data panel untuk menguji hubungan antara praktik ESG terhadap kinerja perusahaan dengan keberagaman gender dewan direksi sebagai variabel moderasi. Tahap awal analisis dilakukan dengan menentukan model regresi data panel yang paling tepat melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange untuk

menentukan pilihan antara *Common Effects Model*, *Fixed Effects Model*, dan *Random Effects Model*. Pemilihan model ini bertujuan untuk memperoleh estimasi yang tidak bias dan efisien sesuai dengan karakteristik data panel yang digunakan (Escobar-Saldívar et al., 2026). Setelah model regresi terbaik diperoleh, tahap selanjutnya adalah melakukan uji asumsi klasik yang disesuaikan dengan model terpilih. Uji ini bertujuan untuk memastikan bahwa model yang digunakan memenuhi asumsi dasar regresi sehingga hasil estimasi yang dihasilkan valid dan dapat diinterpretasikan dengan baik (Demiraj et al., 2023).

Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen serta peran variabel moderasi dalam memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji statistik t untuk melihat pengaruh parsial masing-masing variabel, uji statistik F untuk menguji pengaruh simultan variabel independen terhadap variabel dependen, serta koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Escobar-Saldívar et al., 2026).

Variabel Independen

Variabel independent yaitu praktik ESG diukur menggunakan ESG score yang merupakan score gabungan dari environment score, social score, dan governance score merupakan variabel independent yang digunakan dalam studi ini. Refinitiv adalah sumber dari semua penilaian ESG. Banyak peneliti lebih memilih menggunakan skor ESG Refinitiv dalam publikasi mereka (Aydoğmuş et al., 2022; Sahu et al., 2025; Zhou et al., 2024; Truong, 2024).

Dengan data yang dimulai sejak 2002, Refinitiv menawarkan salah satu dataset ESG terbesar yang tersedia. Refinitiv menilai kinerja ESG perusahaan menggunakan tiga pilar dengan sepuluh tema. Ketiga pilar tersebut adalah tata kelola dengan tema pemegang saham, manajemen, dan strategi CSR; sosial dengan tema hak asasi manusia, tenaga kerja, tanggung jawab produk, dan komunitas; dan lingkungan dengan tema emisi, inovasi, dan pemanfaatan sumber daya. Sebagian besar data yang dikumpulkan oleh Refinitiv berasal dari sumber yang dapat diakses publik, termasuk situs web perusahaan, laporan tahunan, dan laporan lainnya. Mereka juga mendapatkan beberapa informasi langsung dari perusahaan. Mereka kemudian membuat skor ESG setelah memeriksa dan menstandarisasi data ini.

Variabel Dependen

Kinerja perusahaan sebagai variabel dependen diukur dengan 2 metrik, yakni ROA dan Tobin's Q. Banyak peneliti memilih Tobin's Q sebagai variabel untuk mengukur nilai perusahaan (Aydoğmuş et al., 2022; Sahu et al., 2025; Marheni et al., 2024; Lunawat & Lunawat, 2022). Sama halnya, ROA seringkali digunakan sebagai variabel untuk mengukur profitabilitas perusahaan (Kabir et al., 2023; Tanjung & Ratmono, 2024; Atalay et al., 2025).

Rasio antara nilai pasar perusahaan dan nilai intrinsiknya dikenal sebagai Tobin's Q. Dengan kata lain, nilai pasar perusahaan dibagi dengan biaya untuk menggantikan aset-asetnya. Ini membantu untuk mengetahui apakah sebuah perusahaan terlalu mahal atau terlalu murah. Tobin's Q biasanya dihitung oleh analis menggunakan metode berikut :

$$\text{Tobin's Q} = (\text{Market Value of Equity} + \text{Market Value of Liabilities}) / \text{Total Assets}$$

Return on Assets (ROA) adalah metrik yang seringkali digunakan untuk mengukur profitabilitas. Rasio ini menunjukkan seberapa baik perusahaan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya untuk menghasilkan keuntungan. ROA yang lebih tinggi menunjukkan bagaimana perusahaan mengelola neraca keuangannya. ROA dihitung menggunakan rumus berikut :

$$\text{ROA} = \text{Net Income} / \text{Total Assets}$$

Variabel Moderasi

Keberagaman gender merupakan variabel moderasi dalam penelitian ini yang bermaksud untuk memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independent dengan variabel dependen. Mengenai variabel moderasi, keberagaman gender diukur berdasarkan proporsi perempuan dalam

dewan direksi yang mengacu pada *critical mass theory*. Data keberagaman gender dewan direksi bersumber dari database Refinitiv. Selanjutnya data tersebut akan dianalisis dengan melihat jumlah wanita dalam dewan direksi setiap perusahaan dan pemberian *score*.

Score 1 : Apabila jumlah wanita dalam dewan direksi lebih dari 3 orang.

Score 0 : Apabila jumlah wanita dalam dewan direksi kurang dari 3 orang.

Variabel Kontrol

Dalam penelitian ini, variabel kontrol yang digunakan adalah *country* (negara), jenis industri, dan *leverage*.

Tabel 2. Variabel Kontrol

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
<i>Country</i> (negara)	Negara asal perusahaan yang mencerminkan perbedaan kondisi ekonomi dan regulasi antar negara.	Menggunakan variabel dummy untuk masing – masing negara, dengan satu negara sebagai acuan (<i>baseline</i>).
Jenis industri	Mencerminkan perbedaan karakteristik sektoral yang mempengaruhi tingkat resiko, intensitas sumber daya, serta tekanan dari pemangku kepentingan.	Menggunakan variabel dummy untuk masing – masing jenis industri, dengan satu jenis industri sebagai acuan (<i>baseline</i>).
<i>Leverage</i>	Mencerminkan struktur pendanaan dan tingkat ketergantungan terhadap utang.	Total utang / total asset

Model Regresi

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 GD_{it} + \beta_3 (ESG \times GD)_{it} + \beta_5 Lev_{it} + \sum \beta_k Country + \sum \beta_j Industry + \epsilon_{it}$$

Keterangan :

Y	=	Kinerja keuangan
ESG	=	ESG score
GD	=	Gender diversity
ESG x GD	=	Variabel moderasi
Lev, Country, Industry	=	Variabel kontrol

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 3. Analisis Statistik Deskriptif

	ESG	ENVIRONMENT	SOCIAL	GOVERNANCE	ROA	TOBINSQ	GENDER
Mean	47.50	1.78	1.83	1.49	0.05	0.44	1.23
Median	46.18	1.62	1.67	1.38	0.03	0.40	0.00
Maximum	88.17	4.29	4.86	3.60	0.39	1.02	25.00
Minimum	12.08	0.27	0.13	0.10	-0.10	0.00	0.00
Std. Deviation	18.16	0.93	1.00	0.78	0.06	0.41	2.56
Observations	415	415	415	415	415	415	415

Analisis statistik diperoleh menggunakan software Eviews versi 12. Hasil dari tabel 4 menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel penelitian memiliki rata – rata skor ESG gabungan sebesar 47,50. Variabilitas skor ESG antar perusahaan tercermin dari rendahnya nilai standar deviasi sebesar 18,16. Rata – rata skor untuk masing – masing dimensi ESG sebesar 1,78 untuk dimensi lingkungan (*environment*), 1,83 untuk dimensi sosial (*social*), dan 1,49 untuk

dimensi tata kelola (*governance*). Rata – rata jumlah wanita dalam dewan direksi sebesar 1,2. Mengacu pada analisis berbasis *critical mass theory*, rata – rata jumlah wanita dalam dewan direksi di perusahaan – perusahaan tersebut kurang dari 3 orang, dengan jumlah maksimum 25 orang. Perusahaan sampel memiliki rata – rata nilai ROA sebesar 0,05. Rata – rata nilai Tobin's Q sebesar 0,44 menunjukkan nilai pasar perusahaan.

Sebagai variabel kontrol, rata – rata nilai *leverage* perusahaan sampel sebesar 0,21. Dari total 83 perusahaan, 40% nya merupakan perusahaan asal Indonesia, 47% merupakan perusahaan asal Thailand, 6% merupakan perusahaan asal Filipina, dan 7% adalah perusahaan asal Vietnam. Seluruh perusahaan tersebut terbagi kedalam 11 kategori sektor atau industri perusahaan yang berbeda. 3 jenis industri dengan jumlah sampel paling banyak adalah sektor *financials* dengan proporsi 20%, sektor *industrials* dengan proporsi 16%, dan *materials* dengan proporsi 13%. Sampel lainnya terdiri dari perusahaan *communication services* (4%), *consumer discretionary* (11%), *consumer staples* (7%), *energy* (5%), *health care* (1%), *information technology* (6%), *real estate* (10%), dan *utilities* (7%).

Uji Data Panel

Tabel 4. Uji Data Panel

	Dependent Var.	Uji Chow	Uji Hausman	Uji Lagrange	Model Regresi
H1	ROA	0.08		0.02	Random Effect Model
	TobinsQ	0.00	0.00		Fixed Effect Model
H2	ROA	0.07		0.01	Random Effect Model
	TobinsQ	0.02	0.00		Fixed Effect Model
H3	ROA	0.10		0.03	Random Effect Model
	TobinsQ	0.04	0.00		Fixed Effect Model

Uji data panel dilakukan untuk menentukan model regresi yang paling tepat dalam pengujian masing – masing hipotesis. Terdapat 2 tahap pengujian yang sebelum menentukan model regresi yang paling tepat, yaitu uji Chow dan uji Hausman. Pertama, dilakukan uji Chow untuk menentukan model regresi yang paling tepat antara *common effect model* (CEM) dan *fixed effect model* (FEM). Apabila nilai *probability* kurang dari 0,05 maka model yang terpilih adalah FEM, sebaliknya jika nilai *probability* lebih dari 0,05, maka model yang terpilih adalah CEM. Berdasarkan hasil pada tabel 5 diketahui bahwa H1, H2, dan dengan *dependent variable* ROA paling sesuai dengan model regresi CEM, sedangkan untuk H1, H2, dan H3 dengan *dependent variable* Tobin's Q lebih cocok menggunakan model regresi FEM.

Setelah itu pengujian data panel dilanjutkan dengan uji Hausman dan uji Lagrange Multiplier. Uji Hausman dilakukan untuk menentukan model regresi yang paling tepat antara *fixed effect model* (FEM) atau *random effect model* (REM). Pengujian dilakukan pada H1, H2, dan H3 dengan *dependent variable* Tobin's Q yang mendapatkan hasil model FEM pada uji Chow. Pengujian ini menentukan apakah asumsi sebelumnya valid atau tidak serta merupakan penentu akhir model regresi yang paling sesuai untuk masing – masing hipotesis. Jika nilai *probability* kurang dari 0,05, maka model regresi yang terpilih adalah FEM, sedangkan apabila nilai *probability* berada diatas 0,05, maka REM yang akan terpilih. Hasil akhir uji Hausman menunjukkan bahwa baik H1, H2, maupun H3 dengan *dependent variable* Tobin's Q memiliki nilai *probability* kurang dari 0,05, sehingga model regresi yang terpilih adalah FEM.

Bagi H1, H2, dan H3 dengan *dependent variable* ROA, tidak perlu dilakukan uji Hausman karena model FEM telah ditolak saat dilakukan uji Chow. Maka dari itu, pengujian yang harus dilakukan adalah uji Lagrange Multiplier untuk menentukan model regresi yang paling tepat antara *common effect model* (CEM) atau *random effect model* (REM). Nilai *probability* dibawah 0,05 menunjukkan bahwa REM adalah model regresi yang paling tepat, sebaliknya jika nilai *probability*

lebih besar dari 0,05, maka CEM yang terpilih. Hasil akhir uji Lagrange pada H1, H2, dan H3 dengan *dependent variable* ROA memiliki nilai *probability* dibawah 0,05 sehingga model regresi yang terpilih adalah REM.

Uji Asumsi Klasik

Secara umum, terdapat 4 jenis pengujian yang biasa dilakukan dalam uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Namun, dalam model regresi data panel dengan jumlah observasi yang besar, uji normalitas tidak menjadi syarat utama. Hal ini disebabkan oleh adanya *Central Limit Theorem* yang menyatakan bahwa distribusi sampel besar cenderung mendekati normal. Selain itu, model regresi data panel lebih menekankan pada konsistensi dan efisiensi estimator dibandingkan distribusi normal data. (Napitupulu et al dalam Basuki, 2021)

Sementara itu, uji autokorelasi juga tidak selalu menjadi prioritas utama karena model data panel telah mengakomodasi dimensi waktu dan individu secara simultan. Penggunaan *robust standard error* dalam regresi panel modern mampu mengurangi dampak autokorelasi dan heteroskedastisitas pada model estimasi. Maka dari itu, sesuai dengan penjelasan menurut Basuki (2021) uji asumsi klasik yang umum dilakukan pada regresi data panel adalah uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.

Tabel 5. Uji Multikolinearitas

	ESG	GENDER	ENVIRONMENTAL	SOCIAL	GOVERNANCE
ESG	1.00	-0.06	0.65	0.63	0.56
GENDER		1.00	-0.11	-0.13	-0.09
ENVIRONMENTAL			1.00	0.80	0.52
SOCIAL				1.00	0.57
GOVERNANCE					1.00

Uji multikolinearitas dilakukan pada setiap variabel independent yang terdiri dari skor ESG gabungan sebagai variabel independent utama, variabel moderasi keberagaman gender, serta skor dari masing – masing dimensi ESG sebagai analisis tambahan untuk memastikan tidak ada keterkaitan atau korelasi yang terlalu tinggi antar variabel. Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel 6, seluruh variabel memiliki nilai koefisien korelasi dibawah 0,85 yang mengindikasikan bahwa data terbebas dari multikolinearitas.

Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas – *Dependent Variable* ROA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ESG	0.00	0.00	0.70	0.49
GENDER	-0.00	0.00	-1.81	0.08
ENVIRONMENTAL	0.00	0.00	0.81	0.42
GOVERNANCE	-0.01	0.00	-2.03	0.04
SOCIAL	0.00	0.00	0.12	0.90

Tabel 7. Uji Heteroskedastisitas – *Dependent Variable* Tobin's Q

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ESG	0.00	0.00	1.31	0.19
GENDER	0.01	0.00	2.56	0.01
ENVIRONMENTAL	-0.01	0.02	-0.79	0.43
GOVERNANCE	-0.02	0.01	-1.11	0.27
SOCIAL	0.01	0.02	0.61	0.54

Uji heteroskedastisitas dilakukan pada masing – masing variabel dependen yaitu ROA dan Tobin's Q dengan menggunakan *Robust Standar Error* untuk memperbaiki standar error agar tidak

terjadi bias sehingga hasil uji statistic menjadi lebih akurat dan reliable. (Basuki, 2021) Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dengan variabel dependen ROA pada tabel 7 dan variabel dependen Tobin's Q pada tabel 8, seluruh variabel independent dan juga moderasi memiliki nilai *probability* diatas 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh data terbebas dari heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

Tabel 8. Pengaruh ESG Terhadap Kinerja Perusahaan

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	f-Statistic	Adj R ²	Prob.
ROA	3.77	0.00	0.22	0.05	-0.00	0.04
Tobin's Q	-0.00	0.00	-0.28	1.70	0.12	0.03

Pengujian dilakukan untuk menjawab hipotesis pertama yang diajukan yaitu bahwa ESG memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur berdasarkan dua variable yaitu profitabilitas dan nilai perusahaan. Hasil tabel 9 menunjukkan bahwa ESG mengurangi nilai perusahaan, tetapi meningkatkan profitabilitasnya. Pengaruh ESG terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan ROA menunjukkan bahwa penerapan praktik kebijakan *Environmental, Social, and Governance* dapat meningkatkan kinerja operasional bisnis. Perusahaan dapat meningkatkan efisiensi penggunaan sumber daya, mengurangi resiko operasional, memperkuat hubungan dengan stakeholder, dan meningkatkan citra di mata pelanggan dan mitra bisnis melalui penerapan ESG. Pada akhirnya, kondisi tersebut dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, yang tercermin dalam peningkatan profitabilitas seperti *Return on Assets* (ROA). Selain itu, perusahaan yang menerapkan ESG dengan baik cenderung memiliki sistem tata kelola yang lebih efektif dan pengelolaan risiko yang lebih baik, yang menghasilkan aktivitas operasional perusahaan yang lebih stabil dan efisien.

Di sisi lain, temuan penelitian juga menunjukkan bahwa ESG mempengaruhi nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q secara negatif. Hasil ini menunjukkan bahwa pasar belum sepenuhnya menanggapi aktivitas ESG perusahaan dengan baik. Investor dapat melihat implementasi ESG sebagai investasi jangka panjang yang membutuhkan biaya besar seperti kepatuhan terhadap standar ESG, peningkatan kualitas tata kelola, pengembangan teknologi ramah lingkungan, dan biaya sustainability tanpa memberikan manfaat ekonomi secara langsung bagi perusahaan.. Pengeluaran ini dapat menurunkan ekspektasi keuntungan jangka pendek perusahaan, sehingga pasar memberikan valuasi yang lebih rendah terhadap perusahaan dengan tingkat ESG tinggi. Selain itu, fokus investor pada profitabilitas jangka pendek dan *return* investasi masih jauh lebih tinggi daripada kesadaran dan perhatian investor terhadap isu ESG di pasar negara berkembang, termasuk sebagian besar negara ASEAN. Akibatnya, pasar belum sepenuhnya mengapresiasi manfaat jangka panjang dari penerapan ESG meskipun praktik tersebut dapat meningkatkan kinerja internal perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan *stakeholder theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan yang memperhatikan kepentingan stakeholder melalui penerapan ESG akan memperoleh keuntungan operasional dan meningkatkan kinerja perusahaan. Namun demikian, temuan ini juga mendukung inti masalah yang dikhawatirkan oleh perusahaan pada awal penelitian, yaitu bahwa penerapan ESG memerlukan biaya tambahan yang, dalam jangka pendek, dapat dipersepsikan negatif oleh investor karena dianggap mementingkan kepentingan *stakeholder*. Akibatnya, ESG dapat mempengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan dengan cara yang berbeda, tergantung pada cara pasar menilai manfaat dan biaya implementasi ESG tersebut.

Tabel 9. Pengaruh Keberagaman Gender Terhadap Kinerja Perusahaan

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	f-Statistic	Adj R ²	Prob.
ROA	-0.00	0.00	-3.02	4.58	0.02	0.00
Tobin's Q	0.01	0.01	1.52	1.72	0.13	0.13

Selanjutnya, pengujian dilakukan untuk menjawab hipotesis kedua untuk melihat adanya

pengaruh langsung antara keberagaman gender dewan direksi terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian pada tabel 10 menunjukkan bahwa keberagaman gender dalam dewan direksi berdampak negatif yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan, tetapi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa perbedaan gender dalam dewan direksi dapat mempengaruhi proses pengambilan keputusan perusahaan menjadi lebih kompleks dan lebih lama karena adanya perbedaan perspektif, pengalaman, dan gaya kepemimpinan anggota dewan antar gender. Kondisi ini dapat menurunkan efisiensi operasional perusahaan sementara dalam jangka pendek, yang berdampak dalam menyebabkan penurunan profitabilitas perusahaan.

Di sisi lain, keberagaman gender tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena investor di kawasan Asia Tenggara cenderung lebih mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan yang nyata seperti laba, pertumbuhan perusahaan, stabilitas ekonomi, dan prospek bisnis dibandingkan komposisi gender dalam dewan direksi. Pasar modal di negara berkembang seperti Indonesia, Thailand, Vietnam, dan Filipina juga masih menunjukkan tingkat perhatian yang relatif rendah terhadap isu keberagaman gender dibandingkan negara maju yang telah memiliki kesadaran ESG dan tata kelola perusahaan yang lebih tinggi. Akibatnya, meskipun keberagaman gender dapat mempengaruhi dinamika internal perusahaan, kondisi tersebut belum cukup kuat untuk memengaruhi persepsi investor maupun meningkatkan valuasi pasar perusahaan.

Selain itu, implementasi keberagaman gender di perusahaan-perusahaan Asia Tenggara yang masih berada pada tahap perkembangan menjadi alasan utama keberadaan dewan direksi yang inklusif tidak membawa dampak yang berarti bagi kinerja perusahaan baik secara finansial maupun non finansial. Keberadaan perempuan dalam dewan direksi seringkali hanya bersifat simbolis dan belum sepenuhnya terintegrasi dalam proses strategis perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan melalui *Critical Mass Theory* yang menyatakan bahwa keberadaan sekelompok kecil anggota dewan dengan karakteristik tertentu akan mulai memberikan dampak substansial terhadap perusahaan apabila telah mencapai ambang batas tertentu. Sejalan dengan teori tersebut, kondisi ini mengindikasikan bahwa keberadaan perempuan dalam dewan direksi pada perusahaan-perusahaan di kawasan Asia Tenggara belum sepenuhnya mencerminkan implementasi keberagaman gender yang substantif. Keberadaan anggota dewan perempuan kemungkinan masih bersifat formalitas untuk memenuhi tuntutan tata kelola perusahaan atau tekanan regulasi, sehingga keterlibatan perempuan dalam proses pengambilan keputusan strategis perusahaan belum optimal. Selain itu, perusahaan di negara berkembang Asia Tenggara umumnya masih lebih berfokus pada aspek finansial dan operasional dibandingkan penguatan praktik keberagaman dan inklusivitas.

Tabel 10. Pengaruh ESG Terhadap Kinerja Perusahaan
dengan Moderasi Keberagaman Gender

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	f-Statistic	Adj R ²	Prob.
Skor Gabungan ESG						
ROA	0.00	0.08	1.63	3.89	0.02	0.10
Tobin's Q	0.00	0.00	2.61	1.81	0.14	0.01
Skor per Dimensi – Variabel Dependen ROA						
E – pengaruh langsung	0.02	0.01	2.76	4.70	0.05	0.01
E – Moderasi	0.01	0.00	1.74			0.04
S – Pengaruh langsung	-0.01	0.01	-1.48			0.14
S – Moderasi	-0.00	0.00	-0.86			0.39
G – Pengaruh langsung	-0.01	0.00	-2.80			0.01
G – Moderasi	0.00	0.00	0.67			0.04
Skor per Dimensi – Variabel Dependen Tobin's Q						
E – pengaruh langsung	0.03	0.04	0.80	1.65	0.12	0.04
E – Moderasi	0.03	0.03	1.11			0.02
S – Pengaruh langsung	-0.05	0.04	-1.35			0.18

S – Moderasi	-0.04	0.03	-1.57			0.12
G – Pengaruh langsung	0.02	0.03	0.50			0.06
G – Moderasi	0.02	0.02	0.93			0.04

Pengujian hipotesis yang ketiga dilakukan untuk melihat peran variable moderasi keberagaman gender dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh ESG terhadap kinerja perusahaan yang diukur dari profitabilitas dan nilai perusahaan. Hasil pengujian terhadap profitabilitas perusahaan yang diprosikan oleh variable ROA menunjukkan bahwa variabel moderasi keberagaman gender dewan direksi tidak mampu memperkuat maupun memperlemah pengaruh ESG terhadap profitabilitas perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa keberagaman gender di antara anggota dewan direksi perusahaan Asia Tenggara tidak cukup dalam mendukung pelaksanaan praktik ESG untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. Meskipun sebagian besar perusahaan memiliki satu atau lebih perempuan dalam dewan direksi, kehadiran mereka mungkin hanya formalitas dan belum sepenuhnya mempengaruhi proses pengambilan keputusan strategis perusahaan. Selain itu, perusahaan di negara berkembang seperti Indonesia, Thailand, Vietnam, dan Filipina lebih suka fokus pada hasil jangka pendek daripada mengoptimalkan keberagaman gender dalam rencana keberlanjutan mereka. Oleh karena itu, keberagaman gender di dewan direksi belum berhasil meningkatkan korelasi positif antara praktik ESG dan profitabilitas perusahaan.

Lebih lanjut, hasil penelitian menunjukkan bahwa dimensi *Environmental* berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan baik secara langsung maupun setelah dimoderasi oleh keberagaman gender dewan direksi. Hal ini menunjukkan bahwa keberagaman gender dewan direksi mampu mendukung implementasi aspek lingkungan secara lebih efektif karena perempuan cenderung lebih memperhatikan isu keberlanjutan dan pengelolaan risiko jangka panjang. Selain itu, dimensi *Governance* meskipun berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan secara langsung, namun berubah menjadi positif setelah dimoderasi oleh keberagaman gender dewan direksi. Pengaruh negatif tersebut menunjukkan bahwa penerapan tata kelola perusahaan yang ketat dapat meningkatkan biaya pengawasan dan kompleksitas pengambilan keputusan sehingga berdampak pada penurunan profitabilitas jangka pendek. Namun, keberagaman gender dewan direksi mampu meningkatkan efektivitas penerapan tata kelola perusahaan melalui pengawasan yang lebih baik, kehati-hatian dalam pengambilan keputusan, serta peningkatan transparansi perusahaan sehingga pengaruh *governance* terhadap profitabilitas berubah menjadi positif.

Berbeda dengan hasil pengujian terhadap profitabilitas perusahaan, hasil pengujian terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan variable Tobin's Q menunjukan pengaruh yang positif antara praktik ESG terhadap kinerja perusahaan dengan dimoderasi oleh keberagaman gender dewan direksi. Hal ini menunjukkan bahwa keberagaman gender dapat meningkatkan efektivitas implementasi ESG, sehingga investor dan pasar dapat mempersepsikan praktik keberlanjutan perusahaan dengan lebih baik. Kehadiran perempuan dalam dewan direksi cenderung meningkatkan kualitas pengawasan, transparansi, serta kehati-hatian dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan. Selain itu, kehadiran perempuan dalam dewan direksi meningkatkan perhatian terhadap etika, tanggung jawab sosial, dan keberlanjutan jangka panjang, sehingga pelaksanaan ESG menjadi lebih optimal dan tidak hanya formalitas. Karena situasi ini, investor mulai melihat praktik ESG sebagai strategi bisnis yang memiliki nilai jangka panjang dan mampu meningkatkan keberlanjutan perusahaan. Dengan kata lain, keberagaman gender di dewan direksi memiliki kemampuan untuk mengubah persepsi pasar yang buruk tentang ESG menjadi lebih positif. Jika implementasi ESG dilakukan oleh perusahaan di Asia Tenggara tanpa dukungan tata kelola yang baik dan keberagaman dewan sering kali dianggap hanya sebagai pemenuhan regulasi atau pencitraan perusahaan, implementasi ESG dinilai lebih kredibel dan mencerminkan komitmen perusahaan terhadap tata kelola dan keberlanjutan, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Lebih lanjut, hasil penelitian menunjukkan bahwa dimensi *Environmental* meningkatkan nilai perusahaan baik secara langsung maupun setelah dimoderasi keberagaman gender dalam dewan direksi. Hal ini menunjukkan bahwa praktik pengelolaan lingkungan yang baik telah dipandang positif oleh investor karena mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan

pengelolaan risiko jangka panjang. Selain itu, keberagaman gender di dewan direksi dapat membantu melaksanakan elemen lingkungan dengan lebih baik, meningkatkan kepercayaan pasar. Pada dimensi *Governance*, hasil penelitian menunjukkan bahwa meskipun kepemimpinan tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung. Namun, ketika keberagaman gender dewan direksi dimasukkan sebagai variabel moderasi, pengaruh *governance* terhadap nilai perusahaan menjadi positif. Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan perempuan dalam dewan direksi mampu meningkatkan efektivitas praktik *governance* melalui pengawasan yang lebih baik, peningkatan transparansi, serta pengambilan keputusan yang lebih berhati-hati dan berorientasi jangka panjang. Meskipun keberagaman gender merupakan bagian dari aspek tata kelola, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keberagaman gender tidak hanya berfungsi sebagai indikator tata kelola perusahaan, tetapi juga mampu memperkuat kualitas implementasi *governance* itu sendiri. Dengan demikian, investor cenderung memberikan penilaian yang lebih positif terhadap perusahaan yang menerapkan tata kelola perusahaan dengan dukungan keberagaman gender dalam dewan direksi.

KESIMPULAN

Praktik ESG terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Adapun arah pengaruh tersebut adalah pengaruh positif bagi profitabilitas perusahaan dan pengaruh negative bagi nilai perusahaan. Rasio profitabilitas cenderung melihat kinerja operasional internal perusahaan dimana praktik ESG dapat memberikan manfaat operasional yang mengakibatkan laba perusahaan meningkat. Di sisi lain, nilai perusahaan cenderung melihat persepsi pasar atau investor. Pengaruh negative antara praktik ESG dengan nilai perusahaan menunjukan pasar di negara – negara berkembang Asia Tenggara masih memiliki kesadaran yang rendah akan praktik ESG. Seringkali praktik ESG masih dianggap sebagai biaya tambahan dan investasi jangka panjang, sehingga mengurangi pengembalian jangka pendek.

Selanjutnya, keberagaman gender sebagai variabel moderasi memiliki pengaruh secara langsung terhadap profitabilitas perusahaan, namun tidak memberikan pengaruh bagi nilai perusahaan. Keberadaan dewan direksi yang inklusif dapat membuat proses pengambilan keputusan menjadi lebih kompleks dan lama yang mengakibatkan penurunan efisiensi operasional perusahaan jangka pendek, sehingga berdampak negative bagi profitabilitas perusahaan sementara. Di sisi lain, kesadaran akan praktik ESG yang masih rendah di negara – negara berkembang Asia Tenggara mengakibatkan praktik keberagaman gender tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Para investor cenderung lebih berfokus pada hal – hal fundamental yang nyata dan dapat secara langsung terlihat seperti laba dan pertumbuhan perusahaan.

Sebagai variabel moderasi, peran keberagaman gender dewan direksi tidak berpengaruh dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh praktik ESG terhadap profitabilitas perusahaan. Di sisi lain, peran keberagaman gender dapat memperkuat pengaruh praktik ESG terhadap nilai perusahaan ke arah yang positif. Secara khusus, dimensi tata kelola bersama dengan dimensi lingkungan memberikan pengaruh positif yang memperkuat hubungan tersebut. Dewan direksi yang beragam secara gender sebagai bagian dari dimensi tata kelola cenderung meningkatkan kualitas pengawasan, transparansi, serta kehati-hatian dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan. Selain itu, kehadiran perempuan dalam dewan direksi meningkatkan perhatian terhadap etika, tanggung jawab sosial, dan keberlanjutan jangka panjang, sehingga pelaksanaan ESG menjadi lebih optimal dan tidak hanya formalitas. Karena situasi ini, investor mulai melihat praktik ESG sebagai strategi bisnis yang memiliki nilai jangka panjang dan mampu meningkatkan keberlanjutan perusahaan, sehingga keberagaman gender di dewan direksi dapat dikatakan memiliki kemampuan untuk mengubah persepsi pasar yang buruk tentang ESG menjadi lebih positif.

Penelitian ini memberikan kontribusi teoritis dengan memperkaya literatur mengenai hubungan antara praktik ESG dan kinerja perusahaan, khususnya dalam konteks negara-negara berkembang di kawasan Asia Tenggara. Selain itu, penelitian ini juga memperluas penerapan *Stakeholder Theory* dan *Critical Mass Theory* dengan menguji peran keberagaman gender dewan direksi sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara ESG dan kinerja perusahaan. Dari sisi praktis, penelitian ini memberikan masukan bagi perusahaan bahwa implementasi ESG yang efektif perlu didukung oleh tata kelola perusahaan yang baik, termasuk peningkatan keberagaman gender dalam dewan direksi. Penelitian ini tidak luput dari beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan.

Pertama, periode penelitian yang relative terbatas hanya mencakup tahun 2020–2024 sehingga belum mampu menggambarkan pengaruh praktik ESG dan keberagaman gender dewan direksi terhadap kinerja perusahaan dalam jangka waktu yang lebih panjang. Kedua, jumlah sampel penelitian yang masih terbatas, khususnya perusahaan yang berasal dari Vietnam dan Filipina, karena keterbatasan ketersediaan data ESG dan data perusahaan yang lengkap selama periode pengamatan. Keterbatasan tersebut berpotensi mempengaruhi tingkat representativitas sampel dalam menggambarkan kondisi perusahaan di kawasan Asia Tenggara secara keseluruhan. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode observasi dan memperluas jumlah sampel penelitian, sehingga hasil penelitian yang diperoleh dapat lebih komprehensif dan memiliki tingkat generalisasi yang lebih tinggi. Selain itu, disarankan juga untuk penelitian selanjutnya agar dapat menggunakan metode pengukuran variabel yang berbeda untuk dapat memperkaya temuan dan hasil penelitian.

REFERENSI

- AlKhayyal, A. M., & Jaafar, A. (2026). Board gender diversity, ESG, and earnings management: Evidence from Southeast Asian firms. *Asian Journal of Accounting Research*. Advance online publication. <https://doi.org/10.1108/AJAR-10-2025-0476>
- Anis, I., & Avriila, V. (2024). Analyzing impact of ESG principles on performance: A perspective from sustainability balanced scorecard. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 21(1), Article 5. <https://doi.org/10.21002/jaki.2024.05>
- Arvanitis, S. E., Varouchas, E. G., & Agiomirgianakis, G. M. (2022). Does board gender diversity really improve firm performance? Evidence from Greek listed firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(7), Article 306. <https://doi.org/10.3390/jrfm15070306>
- Atalay, M. O., Altin, M., & Al Ani, M. K. (2025). From diversity to sustainability: How board meeting frequency, financial performance, and foreign members enhance the board gender diversity–ESG performance link. *Borsa Istanbul Review*, 25(3), 552–567. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2025.02.007>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22(S2), S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2021). *Analisis data panel dalam penelitian ekonomi dan bisnis (Dilengkapi dengan penggunaan EVIEWS)*. PT RajaGrafindo Persada.
- Brahma, S., Nwafor, C., & Boateng, A. (2021). Board gender diversity and firm performance: The UK evidence. *International Journal of Finance & Economics*, 26(4), 5704–5719. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2089>
- Cheng, J. Y.-J., & Groysberg, B. (2020). Gender diversity at the board level can mean innovation success. *MIT Sloan Management Review*, 61(2), 1–8. <https://sloanreview.mit.edu/article/gender-diversity-at-the-board-level-can-mean-innovation-success/>
- Demiraj, R., Dsouza, S., & Demiraj, E. (2023). ESG scores relationship with firm performance: Panel data evidence from the European tourism industry. *PressAcademia Procedia*, 16(1), 116–120. <https://doi.org/10.17261/Pressacademia.2023.1674>
- Dzahabiyya, J., Jhoansyah, D., & Danial, R. D. M. (2020). Analisis nilai perusahaan dengan model rasio Tobin's Q. *JAD: Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, 3(1), 46–55. <https://doi.org/10.26533/jad.v3i1.520>
- Escobar-Saldívar, L. J., Villarreal-Samaniego, D., & Santillán-Salgado, R. J. (2026). ESG and its components: Impact on stock returns across firm sizes in Europe and the United States. *Risks*, 14(1), Article 4. <https://doi.org/10.3390/risks14010004>
- Feyisetan, O. O., Alkaraan, F., & Le, C. (2025). The influence of ESG on mergers and acquisitions decisions and organisational performance in UK firms: Comparison between financial and non-financial sectors. *Journal of Applied Accounting Research*, 26(3), 679–707. <https://doi.org/10.1108/JAAR-09-2024-0340>

- Goyal, R., Kakabadse, N., Kakabadse, A., & Talbot, D. (2023). Female board directors' resilience against gender discrimination. *Gender, Work & Organization*, 30(1), 197–222. <https://doi.org/10.1111/gwao.12669>
- Kabir, A., Ikra, S. S., Saona, P., & Azad, M. A. K. (2023). Board gender diversity and firm performance: New evidence from cultural diversity in the boardroom. *LBS Journal of Management & Research*, 21(1), 1–12. <https://doi.org/10.1108/LBSJMR-06-2022-0022>
- Khunkaew, R., Wichianrak, J., & Suttipun, M. (2023). Sustainability reporting, gender diversity, firm value, and corporate performance in the ASEAN region. *Cogent Business & Management*, 10(1), Article 2200608. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2200608>
- Laskar, N., Debnath, P., & Gunardi, A. (2022). Does corporate governance affect firm performance? Empirical evidence based on the BSE 200 Index. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 6(1), 107–118. <https://doi.org/10.28992/ijSAM.v6i1.513>
- Lunawat, A., & Lunawat, D. (2022). Do environmental, social, and governance performance impact firm performance? Evidence from Indian firms. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 6(1), 133–146. <https://doi.org/10.28992/ijSAM.v6i1.519>
- Marheni, D. K., Sherry, & Yulfiswandi. (2024). ESG and firm performance: The moderating role of gender diversity. *Optimum: Jurnal Ekonomi dan Pembangunan*, 14(1), 49–61. <https://doi.org/10.12928/optimum.v14i1.8647>
- Menicucci, E., & Paolucci, G. (2024). Board gender equality and ESG performance: Evidence from the European banking sector. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 24(8), 147–174. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2023-0146>
- Mustapha, F. G., Adamu, I. A., & Abdullahi, Z. (2025). Why is gender diversity important for corporate boards? *Journal of Comprehensive Business Administration Research*, 2(1), 20–26. <https://doi.org/10.47852/bonviewJCBAR42022467>
- Naveed, K., Voinea, C. L., Ali, Z., Rauf, F., & Fratostiteanu, C. (2021). Board gender diversity and corporate social performance in different industry groups: Evidence from China. *Sustainability*, 13(6), Article 3142. <https://doi.org/10.3390/su13063142>
- Nisa, H. (2018). Pengaruh rasio keuangan terhadap harga saham pada industri sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012–2016. *Jurnal Pendidikan dan Ekonomi*, 7(5), 399–407. <https://journal.student.uny.ac.id/ekonomi/article/view/10970>
- Nur Aisyah, F. S., Haryati, T., & Vendy, V. (2024). Does board gender diversity moderate ESG, dividend policy, and firm value relationships? *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 12(2), 901–918. <https://doi.org/10.17509/jrak.v12i2.69390>
- Sabri, A. S. M. A., Mohamed, A. S., & Sahari, S. (2020). The effects of gender diversity in the boardroom on firm performance among the top 50 listed companies in Malaysia. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 10(8), 1044–1054. <https://doi.org/10.6007/IJARBS/v10-i8/7672>
- Sahu, M., Alahdal, W. M., Pandey, D. K., Baatwah, S. R., & Bajaher, M. S. (2025). Board gender diversity and firm performance: Unveiling the ESG effect. *Sustainable Futures*, 9, Article 100493. <https://doi.org/10.1016/j.sfr.2025.100493>
- Saktiawan, B., Setiyono, B., & Rachmadi, E. (2026). Diversity and sustainability: How can gender diversity on boards impact ESG performance? Evidence from ASEAN-5 countries. *Innovation and Green Development*, 5(2), Article 100347. <https://doi.org/10.1016/j.igd.2026.100347>
- Tanjaya, F., & Ratmono, D. (2024). Pengaruh environmental, social, dan governance (ESG) terhadap kinerja perusahaan dengan variabel moderasi board size. *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(3), 1–13. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/46105>
- Tosun, O. K., El Kalak, I., & Hudson, R. (2022). How female directors help firms to attain optimal cash holdings. *International Review of Financial Analysis*, 80, Article 102034. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102034>

- Truong, T. H. D. (2025). Environmental, social and governance performance and firm value: Does ownership concentration matter? *Management Decision*, 63(2), 488–511. <https://doi.org/10.1108/MD-10-2023-1993>
- Vidalis, S., Petsas, I., Cai, J., Guan, R., Lu, Y., & Balagoyzian, A. (2025). Does female participation improve firm value? Board gender diversity reform and asymmetric market responses. *The Journal of Economic Asymmetries*, 32, Article e00440. <https://doi.org/10.1016/j.jeca.2025.e00440>
- Zhou, C., Wang, K., Liu, R., Shu, A., & Wang, D. (2024). Impact of ESG ratings on Chinese market performance during the COVID-19 crisis. *Journal of Accounting Literature*. Advance online publication. <https://doi.org/10.1108/JAL-05-2024-0095>