

PENGARUH ESG DAN CEO GENDER TERHADAP KINERJA
KEUANGAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI
VARIABEL MODERASI: STUDI PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2018 - 2022

Dwi Septa Alvilianingrum¹, Gatot Nazir Ahmad², Titis Fatarina Mahfirah³
Manajemen, Universitas Negeri Jakarta, Jakarta,
dwiseptaalvilianingrum_1705621004@mhs.unj.ac.id, abuchdadi@unj.ac.id,
titisfatarinamahfirah@unj.ac.id

Abstract

This study aims to analyze the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) and CEO gender on the financial performance of companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2018-2022 period, with managerial ownership as a moderating variable. Financial performance is proxied by Return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE), while ESG is measured using the ESG Score. CEO gender and managerial ownership are represented by dummy variables based on the presence of a female CEO and the existence of shares owned by management, respectively. Control variables in this study include firm size, Debt to Asset Ratio (DAR), and Debt to Equity Ratio (DER). The sample consists of 755 companies with a total of 1,344 observations selected using purposive sampling. Data analysis was conducted using panel data regression with the aid of STATA 17 software and the Fixed Effect Model approach. The results indicate that ESG has a significant negative effect on ROA but is not significant in relation to ROE. CEO Gender do not significantly influence either ROA or ROE. However, managerial ownership significantly moderates the relationship between ESG and ROA, as well as between CEO gender and ROE. This research contributes to the existing literature by providing empirical evidence on the relationship between ESG performance, female leadership, and ownership structure in determining corporate financial outcomes in Indonesia. The findings also offer practical implications for stakeholders in making strategic decisions related to governance, sustainability, and leadership practices. However, the study is limited to publicly listed companies in Indonesia, suggesting that future research could explore cross-country or multisectoral comparisons for more generalizable insights.

Keywords: Financial performance, Environmental, Social, and Governance (ESG), CEO gender, managerial ownership, company size, corporate debt

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) dan CEO Gender terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2022, dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Kinerja keuangan diproksikan dengan Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE), sedangkan ESG diukur menggunakan ESG Score. CEO Gender dan kepemilikan manajerial masing-masing

Article history

Received: Juli 2025
Reviewed: Agustus 2025
Published: Oktober 2025

Plagiarism checker no 80
Prefix doi :

[10.8734/musytari.v1i2.365](https://doi.org/10.8734/musytari.v1i2.365)

Copyright : author

Publish by : musytari



This work is licensed under a [creative commons attribution-noncommercial 4.0 international license](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

diproksikan menggunakan variabel dummy berdasarkan keberadaan CEO perempuan dan kepemilikan saham oleh manajemen. Penelitian ini juga mengontrol beberapa variabel, yaitu ukuran perusahaan (firm size), Debt to Asset Ratio (DAR), dan Debt to Equity Ratio (DER). Sampel terdiri dari 755 perusahaan dengan total 1.344 observasi yang dipilih menggunakan metode purposive sampling. Analisis dilakukan dengan regresi data panel menggunakan bantuan perangkat lunak STATA 17 dan pendekatan Fixed Effect Model. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA, tetapi tidak signifikan terhadap ROE. CEO perempuan tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap ROA maupun ROE. Namun, kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh ESG terhadap ROA dan CEO Gender terhadap ROE secara signifikan. Penelitian ini memberikan kontribusi dalam memperkaya literatur terkait ESG, kepemimpinan perempuan, dan struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan perusahaan di Indonesia. Temuan ini juga bermanfaat bagi pemangku kepentingan dalam mengambil keputusan strategis terkait tata kelola, keberlanjutan, dan kepemimpinan di lingkungan perusahaan. Keterbatasan penelitian ini mencakup ruang lingkup data yang hanya mencakup perusahaan yang terdaftar di Indonesia, sehingga perlu dikaji lebih lanjut pada konteks lintas negara atau sektor yang lebih luas.

Kata Kunci: *Kinerja Keuangan, ESG, CEO Gender, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Utang Perusahaan*

1. Pendahuluan

Isu keberlanjutan telah menjadi perhatian global dalam mendorong praktik bisnis yang bertanggung jawab. Kerusakan lingkungan, ketimpangan sosial, serta lemahnya tata kelola perusahaan mendorong munculnya pendekatan Environmental, Social, and Governance (ESG) sebagai kerangka strategis yang mengintegrasikan tiga aspek utama dalam operasional perusahaan. ESG diperkenalkan secara formal melalui laporan Who Cares Wins oleh United Nations Global Compact (2004), yang menyatakan bahwa praktik bisnis yang berkelanjutan dapat menciptakan nilai jangka panjang bagi investor dan pemangku kepentingan. Perhatian terhadap ESG kian meningkat secara global, termasuk di Indonesia. Meskipun belum diwajibkan secara regulatif, sejumlah perusahaan telah mulai menyusun laporan keberlanjutan mengacu pada standar Global Reporting Initiative (GRI). Bursa Efek Indonesia (BEI) juga memperkenalkan indeks IDX ESG Leaders dan SRI-KEHATI sebagai bentuk dorongan terhadap praktik keberlanjutan. Namun, implementasi ESG di Indonesia masih menghadapi tantangan, seperti tingginya biaya, kurangnya pemahaman jangka panjang, resistensi manajemen serta praktik greenwashing yang menurunkan kepercayaan publik. Selain ESG, peran CEO sebagai pengambil keputusan strategis tertinggi juga krusial dalam mempengaruhi arah kebijakan perusahaan. CEO Gender menjadi salah satu aspek yang menarik dikaji karena perbedaan gaya kepemimpinan dapat memengaruhi pengambilan keputusan dan hasil kinerja perusahaan. Beberapa studi menunjukkan bahwa CEO perempuan memiliki kecenderungan lebih berhati-hati dan kolaboratif dalam kepemimpinan, serta lebih responsif terhadap isu keberlanjutan. Namun, temuan ini belum sepenuhnya konsisten di berbagai konteks. Faktor lain yang dapat memengaruhi efektivitas penerapan ESG dan kepemimpinan CEO adalah kepemilikan manajerial. Ketika manajemen juga menjadi pemilik saham, terdapat insentif yang lebih kuat untuk mengutamakan keputusan yang selaras dengan kepentingan jangka panjang perusahaan.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpotensi meningkatkan praktik keberlanjutan dan profitabilitas. Oleh karena itu, variabel ini menarik untuk dikaji sebagai moderasi dalam hubungan antara ESG, CEO Gender, dan kinerja keuangan. Namun, terdapat sejumlah kesenjangan penelitian yang mendasari studi ini. Pertama, hubungan antara ESG dan kinerja keuangan belum menunjukkan konsistensi hasil. Kedua, pengaruh CEO Gender masih terbatas dibahas bersama ESG dalam satu model. Ketiga, kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi masih jarang digunakan dalam kajian ini. Keempat, studi komprehensif yang menggabungkan ketiga variabel tersebut dalam konteks perusahaan Indonesia masih terbatas. Kelima, sebagian besar penelitian terdahulu masih menggunakan pendekatan cross-section, padahal dampak ESG dan kepemimpinan lebih tepat diukur secara longitudinal. Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ESG dan CEO Gender terhadap kinerja keuangan perusahaan, dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Studi ini dilakukan pada perusahaan publik di Indonesia periode 2018-2022 dan diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris bagi pengembangan literatur serta implikasi praktis bagi perusahaan, investor, dan regulator.

2. Tinjauan Pustaka

Teori Keagenan

Teori keagenan (agency theory) yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan antara pemilik modal (prinsipal) dan pihak yang diberi wewenang untuk mengelola perusahaan (agen/manajemen). Dalam hubungan ini, pemegang saham mendelegasikan pengambilan keputusan kepada manajemen dengan harapan bahwa keputusan tersebut akan diambil demi kepentingan pemilik. Namun, perbedaan kepentingan serta adanya asimetri informasi seringkali menimbulkan konflik keagenan, khususnya saat manajemen bertindak untuk kepentingan pribadi yang tidak sejalan dengan tujuan utama pemegang saham, yakni memaksimalkan kinerja keuangan (Alkurdi et al., 2021). Kepemilikan manajerial dapat menjadi salah satu mekanisme untuk mereduksi konflik tersebut. Ketika manajemen turut memiliki saham perusahaan, mereka terdorong untuk bertindak sejalan dengan kepentingan pemilik. Di sisi lain, pengungkapan ESG yang transparan dapat mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan kepercayaan investor. CEO gender juga relevan dalam konteks ini karena gaya kepemimpinan yang berbeda dapat memengaruhi pengambilan keputusan strategis yang berdampak pada tata kelola dan kinerja perusahaan.

Teori Pemangku Kepentingan

Teori pemangku kepentingan (stakeholder theory) yang dikembangkan oleh Freeman (1984) menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pemangku kepentingan seperti karyawan, pelanggan, masyarakat, dan pemerintah. ESG dalam konteks ini mencerminkan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap seluruh stakeholder. Praktik ESG yang konsisten dapat meningkatkan reputasi, membangun kepercayaan, dan menghasilkan loyalitas yang berdampak pada kinerja keuangan jangka panjang. Menurut Zahid et al. (2019), CEO perempuan cenderung lebih peka terhadap isu sosial dan lingkungan, sehingga lebih aktif dalam inisiatif ESG. Kepemilikan manajerial juga memperkuat relasi antara manajemen dan stakeholder, mendorong orientasi jangka panjang yang selaras dengan keberlanjutan dan ekspektasi publik.

Teori Sinyal

Teori sinyal (signaling theory) yang dikemukakan oleh Spence (1973) menyatakan bahwa manajemen sebagai pihak internal memiliki informasi lebih dibanding pihak eksternal. Untuk mengurangi ketidakpastian, perusahaan dapat memberikan sinyal positif melalui pengungkapan informasi. Dalam hal ini, ESG berfungsi sebagai sinyal kredibilitas terhadap komitmen

perusahaan pada keberlanjutan (Hawn & Ioannou, 2016). CEO perempuan dengan gaya kepemimpinan kolaboratif dan perhatian terhadap isu sosial dapat memperkuat sinyal positif. Demikian pula, kepemilikan manajerial meningkatkan insentif manajemen untuk menjaga reputasi perusahaan dalam jangka panjang melalui praktik ESG yang baik (Jensen & Meckling, 1976).

Teori Legitimasi

Teori legitimasi menurut Dowling dan Pfeffer (1975) menjelaskan bahwa perusahaan harus mempertahankan legitimasi sosial agar tetap beroperasi secara berkelanjutan. Legitimasi diperoleh saat tindakan perusahaan dianggap sesuai dengan nilai sosial dan ekspektasi masyarakat. ESG menjadi sarana bagi perusahaan untuk menunjukkan komitmen terhadap isu lingkungan, sosial, dan tata kelola (Olateju et al., 2022). CEO perempuan yang memiliki gaya kepemimpinan etis dan kolaboratif dinilai lebih responsif terhadap isu-isu tersebut, memperkuat legitimasi perusahaan di mata publik (Del-Castillo-Feito et al., 2022). Kepemilikan manajerial juga memperkuat komitmen terhadap reputasi dan legitimasi perusahaan demi keberlanjutan bisnis.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan mencerminkan sejauh mana perusahaan berhasil mengelola aset dan kewajiban finansialnya untuk menghasilkan laba. Menurut Anjelina (2020), pengukuran ini penting sebagai bahan evaluasi manajemen internal maupun sebagai acuan investor. Dalam penelitian ini, digunakan dua indikator utama, yaitu Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE), sebagaimana digunakan oleh Safriani (2020), Husada & Handayani (2021), dan Littahayu & Sulistiyoningsih (2023). ROA menunjukkan efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan laba, sedangkan ROE menunjukkan profitabilitas atas modal sendiri.

Environmental, Social and Governance

ESG merupakan kerangka untuk menilai komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan lingkungan, dampak sosial, dan tata kelola. Aspek lingkungan mencakup pengelolaan emisi dan efisiensi energi, aspek sosial menyangkut hubungan perusahaan dengan masyarakat, sementara aspek governance berkaitan dengan transparansi dan akuntabilitas (Rohman et al., 2024). Penerapan ESG dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan menarik minat investor (Inawati & Rahmawati, 2023). Di Indonesia, implementasi ESG masih terbatas, meskipun telah didorong oleh OJK dan BEI. ESG juga sejalan dengan teori stakeholder dan legitimasi, karena perusahaan yang peduli pada stakeholder cenderung memperoleh dukungan berkelanjutan (Freeman, 1984; Suchman, 1995).

CEO Gender

CEO gender merujuk pada jenis kelamin individu yang menduduki posisi tertinggi dalam struktur organisasi. Berdasarkan Upper Echelon Theory (Hambrick & Mason, 1984), karakteristik individu termasuk gender berpengaruh terhadap keputusan strategis. CEO perempuan umumnya memiliki gaya kepemimpinan yang lebih kolaboratif dan etis, serta lebih sensitif terhadap isu keberlanjutan (Peni & Vähämaa, 2010; Aziz, 2024). Meski di Indonesia pengaruh CEO perempuan terhadap kinerja keuangan belum sepenuhnya signifikan (Putri et al., 2021), namun gaya kepemimpinan mereka dinilai cocok dalam konteks ESG karena lebih selaras dengan tata kelola yang berkelanjutan.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah porsi saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, kepemilikan ini dapat menyatukan kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Penelitian Pramesti & Priyadi (2023) dan Stiadi et al. (2025) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memperkuat pengambilan keputusan yang berorientasi pada profitabilitas dan keberlanjutan jangka panjang. Kepemilikan

manajerial juga memperkuat hubungan antara ESG dan kinerja keuangan melalui peningkatan transparansi dan akuntabilitas (Khan & Vieto, 2013). Kombinasi CEO perempuan dan kepemilikan manajerial dapat menciptakan sinergi dalam penerapan ESG dan pencapaian kinerja keuangan yang lebih baik.

3. Metodologi Penelitian

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen (ESG dan CEO gender) terhadap variabel dependen (kinerja keuangan), serta melihat peran kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Pendekatan ini digunakan untuk menguji hipotesis berdasarkan data numerik melalui teknik analisis statistik regresi data panel.

Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian dilakukan secara tidak langsung (desk study) melalui pengumpulan data sekunder dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta situs resmi masing-masing perusahaan publik yang menjadi sampel penelitian. Periode pengamatan data adalah tahun 2018-2022.

Populasi dan Sampel

Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2022, dengan jumlah total sekitar 825 perusahaan. Angka ini merupakan estimasi kumulatif dari perusahaan yang pernah tercatat selama periode tersebut, baik yang masih aktif, IPO, maupun yang telah delisting. Populasi ini dipilih karena dianggap mampu merepresentasikan kondisi perusahaan secara umum di Indonesia.

Sampel

Sampel merupakan bagian dari populasi yang digunakan sebagai objek penelitian dengan karakteristik tertentu. Dalam penelitian ini, jumlah akhir sampel adalah sebanyak 755 perusahaan, yaitu perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria data yang dibutuhkan dalam analisis, seperti data terkait kinerja keuangan, ESG, CEO gender, dan kepemilikan manajerial selama periode pengamatan.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, dengan kriteria: (1) perusahaan terdaftar di BEI tahun 2018-2022, dan (2) memiliki data lengkap sesuai variabel penelitian. Dari 825 populasi perusahaan, diperoleh 755 perusahaan sebagai sampel penelitian.

Penentuan Jumlah Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Menurut Sugiyono (2019), purposive sampling adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu, seperti karena subjek dianggap paling mengetahui permasalahan yang diteliti atau memiliki data yang relevan. Teknik ini dipilih karena dalam penelitian ini tidak semua perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2018-2022 memiliki data yang lengkap dan sesuai kebutuhan, seperti laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan laporan keuangan. Oleh karena itu, hanya perusahaan yang memenuhi kriteria kelengkapan data tersebut yang dijadikan sampel.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Hasil Penelitian

Uji Pemilihan Model Data Panel

Tabel 1. Hasil Uji Pemilihan Model Regresi

Model	Uji Chow	Uji Hausman	Uji LM	Model Terpilih
Model 1 (ROA, 2018-2022)	0,0053	0,0004		FEM
Model 2 (ROE, 2018-2022)	0.0000	0,0402		FEM

Sumber : Data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa pada model 1 (ROA), Chow test menghasilkan p-value 0,0053 dan Hausman test 0,0004; keduanya $< 0,05$, sehingga model yang dipilih adalah Fixed Effect Model (FEM). Pada Model 2 (ROE), Chow test menunjukkan p-value 0,0000 dan Hausman test 0,0402; keduanya juga $< 0,05$, sehingga model terbaik tetap FEM. Dengan demikian, model estimasi yang digunakan pada kedua model adalah Fixed Effect Model.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan analisis korelasi Pearson dan Variance Inflation Factor (VIF).

Tabel 2. Matriks Korelasi Pearson

	ESG	ESG*KM	CG*KM	CG	KM	SIZE	DER	DAR
ESG	1.0000							
ESG*KM	0.3580	1.0000						
CG*KM	0.0288	0.2603	1.0000					
CG	-0.0027	0.0346	0.6397	1.0000				
KM	0.0148	0.8569	0.2817	0.0252	1.0000			
SIZE	0.1816	-0.0259	0.0380	0.0228	-0.0676	1.0000		
DAR	-0.0131	-0.0057	-0.0198	-0.0194	0.0020	-0.0530	1.0000	
DER	0.0373	0.0306	0.0031	0.0064	0.0306	0.0192	0.0050	1.0000

Sumber : Data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan tabel diatas, Hasil matriks korelasi menunjukkan bahwa sebagian besar nilai korelasi antar variabel independen $< 0,80$, yang mengindikasikan tidak adanya masalah multikolinearitas (Gujarati & Porter, 2009). Meskipun korelasi antara KM dan CG*KM sebesar 0,8569, hal ini dianggap wajar karena CG*KM merupakan variabel interaksi.

Tabel 3. Hasil perhitungan VIF

Variable	VIF	1/VIF
ESG*KM	6,24	0,160306
KM	5,73	0,174507
DER	2,69	0,372085
DAR	2,62	0,382220
CG*KM	1,93	0,517787
ESG	1,81	0,553619
CG	1,78	0,562024
SIZE	1,17	0,851599
Mean VIF	3,00	

Sumber : Data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan tabel diatas Semua nilai VIF berada di bawah batas toleransi umum ($VIF < 10$ dan $1/VIF > 0,1$), dengan nilai rata-rata VIF sebesar 3,00. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas serius dalam model regresi ini.

b. Uji Heteroskedasitas

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedasitas

Model	Model 1 (ROA)	Model 2 (ROE)
Prob > Chi		
Hasil uji Modified		
Wald Test	0,0000	0,0000

Sumber:Data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan

dilakukan Modified Wald regresi pendekatan (FEM). Hasil menunjukkan (Prob > χ^2) < terdapat

antar unit Greene, mengatasi hal estimasi clustered error, guna yang valid.

4.1.1 Hasil Regresi Hipotesis

Tabel 5. Regresi Model

Variable	Coefficient	t	P> t
ESG	-0.110**	-1,97	0.049
ESG*KM	0.101*	1,88	0.061
CG*KM	-0.213	-0,68	0.498
CG	-0.018	-0,47	0.639
KM	0.210	0,76	0.446
SIZE	0.920	0,84	0.399
DAR	-0.111	-0,49	0.628
DER	0.114*	1,87	0.062
Konstanta	-3.140	-0,86	0.391
Uji F		9.35***	
R ²		0.114	
Uji Chow		7.56***	
Uji Hausman		28.55***	
Uji Heteroskedastisitas		2.2***	
Robust Std.err		Ya	
Obs		1,344	

tabel diatas, uji heteroskedastisitas menggunakan Test karena model menggunakan Fixed Effect Model pengujian nilai probabilitas 0,05, yang berarti indikasi heteroskedastisitas (Drukker, 2003; 2012). Untuk ini, digunakan regresi dengan robust standard memperoleh hasil

Data Panel dan Uji

Hasil Uji Data Panel ROA

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan hasil regresi di atas, didapatkan model penelitian sebagai berikut:

Model tanpa moderasi

$$ROA = -3,140 + -0,110ESG + -0,018CG + 0,210KM + 0,920SIZE + -0,111DAR + 0,114DER + e$$

Model dengan moderasi

$$ROA = -3,140 + 0,101ESG*KM + 0,213CG*KM + 0,920SIZE + -0,111DAR + 0,114DER + e$$

Keterangan:

ROA : *Return on Assets*

ESG : *Environmental Social Governance*

CG : *CEO Gender*

KM : *Kepemilikan Manajerial*

SIZE : *Firm Size*

DER : *Debt to Equity Ratio*

DAR : *Debt to Asset Ratio*

ESG*KM : Variabel interaksi antara pengungkapan ESG dan Kepemilikan manajerial

CG*KM : Variabel interaksi antara pengungkapan CEO Gender dan Kepemilikan manajerial

Berdasarkan tabel diatas, Hasil estimasi menunjukkan bahwa ESG berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA ($\beta = -0,110$; $p < 0,05$), menunjukkan adanya trade-off antara keberlanjutan dan profitabilitas jangka pendek. Namun, interaksi ESG*KM berpengaruh positif signifikan pada level 10% ($\beta = 0,101$; $p < 0,10$), mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial mampu memperlemah dampak negatif ESG terhadap kinerja keuangan. Variabel CG, KM, CG*KM, SIZE, dan DAR tidak signifikan. Sementara itu, DER berpengaruh positif signifikan pada level 10% ($\beta = 0,114$; $p < 0,10$), menandakan leverage yang dikelola baik dapat meningkatkan profitabilitas. Secara simultan, model regresi ini terbukti signifikan dengan nilai F-statistik sebesar 9,35 dan tingkat signifikansi 1%, yang menunjukkan bahwa secara keseluruhan variabel-variabel independen memiliki pengaruh terhadap ROA. Namun, nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,114 mengindikasikan bahwa hanya 11,4% variasi ROA yang dapat dijelaskan oleh model ini, sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model yang digunakan. Hasil ini menegaskan bahwa penerapan ESG berdampak negatif terhadap ROA, namun pengaruh

tersebut dapat dimitigasi oleh kepemilikan manajerial. Temuan ini relevan dalam konteks pengambilan keputusan strategis terkait keberlanjutan dan tata kelola perusahaan.

Uji t (Uji Parsial)

Berdasarkan hasil regresi diatas, maka diperoleh hasil:

- ESG berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA ($p = 0,049$), menunjukkan bahwa peningkatan pengungkapan ESG cenderung menurunkan profitabilitas jangka pendek.
- ESG*KM menunjukkan pengaruh positif signifikan pada tingkat 10% ($p = 0,061$), mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial dapat memperlemah dampak negatif ESG terhadap ROA.
- DER juga signifikan pada tingkat 10% ($p = 0,062$), yang berarti leverage dapat mendorong peningkatan profitabilitas jika dikelola dengan baik.
- Variabel lain (CG, KM, CG*KM, SIZE, DAR) tidak signifikan secara statistik terhadap ROA.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan hasil regresi diatas, Nilai R^2 sebesar 0,114 menunjukkan bahwa 11,4% variasi ROA dijelaskan oleh variabel independen dalam model. Sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model, seperti kondisi industri atau strategi perusahaan. Meskipun nilainya tidak besar, hal ini umum terjadi dalam studi keuangan dengan data panel tahunan, selama signifikansi model terpenuhi.

4.1.2 Hasil Regresi Data Panel dan Uji Hipotesis

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Data Panel Model ROE

Variabel	Coefficient	t	P> t
ESG	-0.005	-0,10	0.919
ESG*KM	0.082	1,29	0.198
CG*KM	0.142**	2,32	0.021
CG	0.001	0,06	0.953
KM	0.024	0,36	0.716
SIZE	-0.040	-0,54	0.590
DAR	0.040	1,00	0.318
DER	-0.010	-1,32	0.187
Konstanta	0.192	0,74	0.457
Uji F		22.16***	
R^2		0.039	
Uji Chow		2.66***	
Uji Hausman		15.49**	
Uji Heteroskedastisitas		2.7***	
Robust Std.err		Ya	
Obs		1,344	

Sumber: Data
peneliti,2025

diolah

Berdasarkan hasil
didapatkan model
berikut:

Model tanpa moderasi

regresi di atas,
penelitian sebagai

$$ROE = 0,192 + -0,005ESG + 0,001CG + 0,024KM + -0,040SIZE + 0,040DAR + -0,010DER + e$$

Model dengan moderasi

$$ROE = 0,192 + 0,082ESG * KM + 0,142CG * KM + -0,040SIZE + 0,040DAR + -0,010DER + e$$

ROE : *Return on Equity*

ESG : *Environmental Social Governance*

CG : *CEO Gender*

KM : *Kepemilikan Manajerial*

SIZE : *Firm Size*

DER : *Debt to Equity Ratio*

DAR : *Debt to Asset Ratio*

ESG*KM : Variabel interaksi antara pengungkapan ESG dan Kepemilikan manajerial

CG*KM : Variabel interaksi antara pengungkapan CEO Gender dan Kepemilikan manajerial

Berdasarkan hasil regresi diatas, ditemukan bahwa hanya variabel interaksi antara CEO Gender dan Kepemilikan Manajerial (CG*KM) yang menunjukkan pengaruh signifikan terhadap ROE. Nilai koefisien sebesar 0,142 dengan tingkat signifikansi 5% ($p = 0,021$) menunjukkan bahwa keberadaan CEO perempuan yang juga memiliki saham di perusahaan dapat mendorong peningkatan kinerja keuangan berbasis ekuitas. Hal ini dapat diartikan bahwa insentif kepemilikan mampu memperkuat peran perempuan dalam kepemimpinan perusahaan terhadap pencapaian profitabilitas. Sementara itu, variabel lain seperti ESG, ESG*KM, CEO Gender (CG), Kepemilikan Manajerial (KM), Firm Size (SIZE), serta rasio leverage DAR dan DER, tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap ROE (seluruh nilai $p > 0,05$). Hal ini mengindikasikan bahwa pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap kinerja keuangan belum dapat dibuktikan secara kuat dalam konteks ROE selama periode observasi. Secara simultan, model regresi ini terbukti signifikan dengan nilai F-statistik sebesar 22,16 dan tingkat signifikansi 1%, yang menunjukkan bahwa secara keseluruhan variabel-variabel independen memiliki pengaruh terhadap ROE. Namun, nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,039 mengindikasikan bahwa hanya 3,9% variasi ROE yang dapat dijelaskan oleh model, sementara sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model ini. Hasil ini mengindikasikan bahwa kombinasi kepemilikan saham oleh CEO perempuan berkorelasi positif terhadap ROE, meskipun sebagian besar variabel lain tidak signifikan. Temuan ini memberikan implikasi penting bagi strategi tata kelola dan struktur kepemimpinan perusahaan.

Uji t(Uji Parsial)

Berdasarkan hasil regresi diatas, menunjukkan bahwa hanya variabel interaksi CG*KM yang berpengaruh signifikan terhadap ROE ($B = 0,142$; $p = 0,021$), mengindikasikan bahwa CEO perempuan yang juga memiliki saham dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Sementara itu, variabel lainnya seperti ESG, ESG*KM, CG, KM, SIZE, DAR, dan DER tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap ROE.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,039 menunjukkan bahwa variabel independen dalam model ini hanya mampu menjelaskan sekitar 3,9% variasi ROE, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Meskipun tergolong rendah, hal ini masih dapat diterima dalam studi keuangan, khususnya dalam model data panel yang kompleks. Menurut Gujarati dan Porter (2009), dalam penelitian keuangan dengan data perusahaan, nilai R^2 yang rendah bukanlah indikasi lemahnya model, selama koefisien signifikan dan dapat

ditafsirkan secara ekonomis. Selain itu, struktur data panel yang tidak seimbang serta variabel penting yang tidak dapat seluruhnya dimasukkan ke dalam model turut memengaruhi rendahnya nilai R^2 (Baltagi, 2005).

4.2 Pembahasan

Pengaruh ESG terhadap Kinerja Keuangan

Hasil menunjukkan bahwa ESG berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA, menandakan adanya trade-off antara praktik keberlanjutan dan profitabilitas jangka pendek (Lins et al., 2017; Rahayu, 2024). Namun, pengaruh ESG terhadap ROE tidak signifikan, menunjukkan bahwa dampak ESG belum tercermin dalam pengembalian ekuitas. Perbedaan ini menegaskan bahwa pengaruh ESG bersifat kontekstual tergantung indikator keuangan yang digunakan.

Pengaruh CEO Gender terhadap Kinerja Keuangan

CEO Gender tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap ROA maupun ROE. Temuan ini sejalan dengan Koimisis et al. (2024) dan Wicaksono (2022), yang menyimpulkan bahwa gender CEO tidak secara langsung memengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Kepemilikan Manajerial Memoderasi ESG terhadap Kinerja Keuangan

Interaksi ESG dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Ini menunjukkan bahwa keterlibatan manajemen sebagai pemilik saham dapat mengurangi dampak negatif ESG terhadap profitabilitas, sesuai dengan teori keagenan. Namun, pada ROE, moderasi ini tidak signifikan, kemungkinan karena pengaruh struktur modal dan kebijakan pembiayaan.

Kepemilikan Manajerial Memoderasi CEO Gender terhadap Kinerja Keuangan

Interaksi CEO Gender dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap ROE, menandakan bahwa CEO perempuan yang memiliki saham berpotensi meningkatkan pengembalian ekuitas. Hal ini mendukung teori keagenan terkait insentif finansial yang selaras dengan kepentingan pemegang saham. Namun, efek tersebut tidak signifikan pada ROA, sehingga kontribusi CEO perempuan lebih terlihat dalam aspek pengembalian modal dibanding efisiensi aset.

5. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) dan CEO Gender terhadap kinerja keuangan perusahaan, dengan mempertimbangkan peran moderasi dari kepemilikan manajerial. Kinerja keuangan diukur menggunakan dua indikator, yaitu Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE). Berdasarkan hasil analisis regresi data panel dengan pendekatan Fixed Effect Model (FEM) dan penyesuaian clustered robust standard error, diperoleh beberapa temuan sebagai berikut:

1. Variabel ESG berpengaruh secara parsial terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA, dengan nilai signifikansi sebesar 0,049. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan skor ESG justru dapat menurunkan efisiensi aset dalam jangka pendek, kemungkinan disebabkan oleh biaya tambahan atau pengalihan fokus operasional. Namun, pada model ROE, ESG tidak menunjukkan pengaruh signifikan (p -value = 0,919), sehingga secara keseluruhan, pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan hanya terbukti pada salah satu proksi.
2. Variabel CEO Gender tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap kinerja keuangan perusahaan, baik pada ROA (p -value = 0,639) maupun ROE (p -value = 0,953).

Ini menunjukkan bahwa perbedaan jenis kelamin CEO tidak memiliki dampak langsung terhadap profitabilitas perusahaan pada konteks perusahaan publik di Indonesia.

3. Kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi terbukti mampu memperlemah pengaruh negatif ESG terhadap ROA, dengan nilai signifikansi sebesar 0,061. Artinya, ketika manajemen memiliki saham dalam perusahaan, dampak ESG terhadap efisiensi aset menjadi lebih positif. Namun, interaksi ESG dan kepemilikan manajerial terhadap ROE tidak signifikan ($p\text{-value} = 0,198$). Interaksi antara CEO Gender dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap ROE ($p\text{-value} = 0,021$), namun tidak signifikan terhadap ROA ($p\text{-value} = 0,498$). Temuan ini mengindikasikan bahwa CEO perempuan yang memiliki saham di perusahaan cenderung memberikan kontribusi yang lebih besar terhadap pengembalian ekuitas, meskipun belum terlihat pada efisiensi aset.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Accenture, Climate Leadership in the Eleventh Hour - The 2021 United Nations Global Compact-Accenture CEO Study on Sustainability, Accenture, 2021. [Online]. Tersedia: <https://www.accenture.com/content/dam/accenture/final/a-com-migration/pdf/pdf166/accenture-ungc-ceo-study-sustainability-2021.pdf>
- [2] F. C. Agbakwuru, et al., "The Impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) Reporting on Corporate Financial Performance," International Journal of Research Publication and Reviews, vol. 5, no. 9, Sep. 2024. <https://doi.org/10.55248/gengpi.5.0924.2710>
- [3] M. Ahmad and R. Roni, "Revisiting the impact of ESG on financial performance of FTSE350 UK firms: Static and dynamic panel data analysis," Cogent Business & Management, vol. 8, no. 1, 2021. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1900500>
- [4] H. Amosh and S. F. Khatib, "Ownership structure and environmental, social and governance performance disclosure: the moderating role of the board independence," Journal of Business and Socio-Economic Development, vol. 2, no. 1, pp. 49-66, 2022. <https://doi.org/10.1108/jbsed-07-2021-0094>
- [5] S. N. Al Fatihah and A. Widiatmoko, "Pengaruh Corporate Governance Efficiency Terhadap Pengungkapan Sustainability Report Dan Dampaknya Terhadap Kinerja Keuangan," KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi, vol. 14, no. 1, pp. 80-92, 2022. <https://doi.org/10.22225/kr.14.1.2022.80-92>
- [6] H. Alkurdi, et al., "Ownership structure's effect on financial performance: An empirical analysis of Jordanian listed firms," Cogent Business and Management, vol. 8, no. 1, 2021. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1939930>
- [7] S. Amin, et al., "Konsep Umum Populasi dan Sampel Dalam Penelitian," Jurnal Penelitian Pendidikan, vol. 14, no. 1, pp. 15-31, 2023. <https://doi.org/10.21070/2017/978-979-3401-73-7>
- [8] H. Anggraini, et al., "Pengaruh Environment Social Governance (ESG) Score Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terindeks IDX ESG Leader Tahun 2020-2023," Jurnal Ekonomi dan Bisnis, vol. 5, no. 5, pp. 975-982, 2024.
- [9] M. Anjelina, "Pengaruh praktik tata kelola perusahaan pada kinerja keuangan perusahaan," Conference on Business, Social Sciences and Innovation Technology, vol. 1, pp. 59-64, 2020.
- [10] D. Annisawanti, et al., "Pengaruh Environmental, Social dan Governance (ESG) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2018-2022," Jurnal Proaksi, vol. 11, no. 2, pp. 399-415, 2024. <https://doi.org/10.32534/jpk.v11i2.5702>

- [11] A. Aziz, "Pengaruh Kinerja Environmental, Social, Governance (ESG) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Kekuatan Chief Executive Officer (CEO) Sebagai Variabel Moderasi Di Malaysia," *Ayan*, vol. 15, no. 1, pp. 37-48, 2024.
- [12] B. Braam, E. et al., "Determinants of corporate environmental reporting: The importance of environmental performance and assurance," *J. Clean. Prod.*, vol. 724-734, 2016. [Online]. Available: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.03.039>
- [13] R. Carson, *Silent Spring*. Houghton Mifflin Company, 1962. [Online]. Available: [https://doi.org/10.1016/0027-5107\(77\)90059-8](https://doi.org/10.1016/0027-5107(77)90059-8)
- [14] D. Ciptaningsih and D. Cahyonowati, "Pengaruh Pengungkapan ESG (Environmental, Social, and Governance) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel," vol. 13, pp. 1-10, 2024.
- [15] P. Del-Castillo-Feito, "Social capital and organizational legitimacy as competitive advantages in the information and communications technology sector," *J. High Technol. Manag. Res.*, vol. 33, no. 2, 2022. [Online]. Available: <https://doi.org/10.1016/j.hitech.2022.100441>
- [16] M. Dezfouli and D. Ravi, "The Impact of CEO and CFO Gender on Family Firm Performance," vol. 26, pp. 168-180, 2024.
- [17] C. L. Dezső and D. G. Ross, "Does Female Representation in Top Management Improve Firm Performance? A Panel Data Investigation," *Strateg. Manag. J.*, vol. 4, no. 1, pp. 46, 2012.
- [18] R. Dharmawati, I. Mulyawan, and N. Sari, "Pengaruh ESG (Environmental, Social, And Governance) dan Keputusan Keuangan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan," *Edunomika*, vol. 08, no. 02, pp. 1-8, 2024.
- [19] J. Duque-Grisales, "Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack," *J. Bus. Ethics*, vol. 168, no. 2, pp. 315-334, 2021. [Online]. Available: <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04177-w>
- [20] M. Durlista and I. Wahyudi, "Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social dan Governance (ESG) Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Batu Bara Periode 2017-2022," *J. Ilm. Manaj. Ekon. dan Akunt. (MEA)*, vol. 7, no. 3, pp. 210-232, 2023. [Online]. Available: <https://doi.org/10.31955/mea.v7i3.3327>
- [21] A. H. Eagly and L. L. Carli, "Women and the Labyrinth of Leadership," *Harv. Bus. Rev.*, vol. 1, Oct. 2007. [Online]. Available: <https://doi.org/10.1037/e664062007-001>
- [22] M. Economics, "Single-equation regression models," in **Introductory Econometrics: A Practical Approach**, 2013.
- [23] Y. Fu and H. Li, "An empirical analysis of the impact of ESG on financial performance: the moderating role of digital transformation," **Front. Environ. Sci.**, vol. 11, Aug. 2023. [Online]. Available: <https://doi.org/10.3389/fenvs.2023.1256052>
- [24] S. Gabriela, S. Rahayu, and R. Maulana, "Pengaruh ESG Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Mediasi (Studi Empiris pada Seluruh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021)," **Diponegoro J. Account.**, vol. 13, no. 1, pp. 1-15, 2024. [Online]. Available: <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- [25] C. Giannikos, K. Panaretou, and E. D. Vagenas-Nanos, "CEO Gender and Firm Performance: Evidence From the Covid-19 Pandemic," **Appl. Finance Lett.**, vol. 13, pp. 201-212, 2024. [Online]. Available: <https://doi.org/10.24135/afl.v13i.757>
- [26] R. Hahn and M. Kühnen, "Determinants of sustainability reporting: A review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research," **J. Clean. Prod.**, vol. 59, pp. 5-21, Nov. 2013. [Online]. Available: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.07.005>

- [27] A. Halim and L. Wijaya, "Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Manajemen Risiko Perusahaan Sebagai Moderasi," **J. Akunt. Keuang. dan Bisnis**, vol. 13, no. 2, pp. 78-87, 2020. [Online]. Available: <https://doi.org/10.35143/jakb.v13i2.3654>
- [28] F. Harahap and N. Fadhilah, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Female CEO, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Prudence Akuntansi Perusahaan Transportasi dan Logistic di BEI," vol. 3, no. 1, pp. 1-27, 2025.
- [29] A. Haznun and M. Akbar, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, BOPO dan Struktur Modal Kerja terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Syariah," **J. Ekon. Keuang. Investasi dan Syariah (EKUITAS)**, vol. 3, no. 3, pp. 551-560, 2022. [Online]. Available: <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v3i3.1291>
- [30] A. Hersugondo and A. Aliyuna, "Peran Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi pada Pengaruh Corporate Governance dan Karakteristik CEO terhadap Kinerja Perusahaan," **AFRE Account. Financ. Rev.**, vol. 7, no. 1, pp. 88-106, 2024. [Online]. Available: <https://jurnal.unmer.ac.id/index.php/afr>
- [31] A. Hidayat, I. I. Irsan, and A. Khairani, "Pengaruh Karakteristik Chief Executive Officer Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia," **Owner**, vol. 8, no. 3, pp. 2296-2305, 2024. [Online]. Available: <https://doi.org/10.33395/owner.v8i3.2276>
- [32] Y. Huang and D. Kisgen, "Gender and Corporate Finance: Are Male Executives Overconfident Relative to Female Executives?," 2012, pp. 1-49.
- [33] S. Husada and R. Handayani, "Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2019)," **J. Bina Akunt.**, vol. 8, no. 2, pp. 122-144, 2021.
- [34] W. Inawati and E. Rahmawati, "Dampak Environmental, Social, dan Governance (ESG) Terhadap Kinerja Keuangan," **J. Akad. Akunt.**, vol. 6, no. 2, pp. 225-241, 2023. [Online]. Available: <https://doi.org/10.22219/jaa.v6i2.26674>
- [35] S. Israini, "Pengaruh Female CEO Terhadap Kualitas Laporan Keuangan: Preferensi Risiko Sebagai Pemoderasi," **J. Bisnis dan Akuntansi**, vol. 22, no. 2, pp. 271-288, 2020. [Online]. Available: <https://doi.org/10.34208/jba.v22i2.724>
- [36] T. Jalbert, M. Jalbert, and B. Furumo, "The Relationship Between CEO Gender, Financial Performance, and Financial Management," **J. Bus. Econ. Res.**, vol. 11, no. 1, pp. 25-34, 2012. [Online]. Available: <https://doi.org/10.19030/jber.v11i1.7520>
- [37] R. Junius, S. Hadi, and E. S. Nugroho, "The Impact of ESG Performance to Firm Performance," **J. Apl. Akuntansi**, vol. 5, no. 1, pp. 21-41, 2020.
- [38] R. Kabir, S. Su, and Y. Wu, "Board gender diversity and firm performance: new evidence from cultural diversity in the boardroom," **LBS J. Manag. Res.**, vol. 21, no. 1, pp. 1-12, 2023. [Online]. Available: <https://doi.org/10.1108/lbsjmr-06-2022-0022>
- [39] D. Kaplale, H. Mutmainah, and H. Yuliani, "Pengaruh Environmental Disclosure, Social Disclosure dan Mekanisme Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020)," **JIAP**, vol. 3, no. 2, pp. 163-177, 2023. [Online]. Available: <https://doi.org/10.35814/jiap.v3i2.4033>
- [40] M. Khan and R. Vieto, "CEO gender and firm performance," **J. Econ. Finance**, vol. 36, no. 2, pp. 371-399, 2013. [Online]. Available: <https://doi.org/10.1007/s12197-010-9123-1>
- [41] I. Kosmaryati, T. Ernawati, and A. Farida, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kriminalitas di Indonesia Tahun 2011-2016 dengan Regresi Data Panel," **Indones. J. Appl. Stat.**, vol. 2, no. 1, pp. 10-20, 2019. [Online]. Available: <https://doi.org/10.13057/ijas.v2i1.27932>

- [42] A. Laskar, S. Bera, and R. Arora, "Impact of gender diversity on firm performance: empirical evidence from India," **Manag. Finance**, vol. 50, no. 3, pp. 614-633, 2024. [Online]. Available: <https://doi.org/10.1108/MF-02-2023-0126>
- [43] H. Littahayu and T. Sulistiyoningsih, "Pengaruh Environmental, Social dan Governance (ESG) terhadap Kinerja Perusahaan di Indonesia," **Pros. ASIC 2022**, vol. 2, no. 1, pp. 35-43, 2023.
- [44] S. Lu, S. Fang, and K. Wang, "A study of the relationships among EP, ED, and FP," **Asian Rev. Account.**, vol. 26, no. 1, pp. 1-130, 2018.
- [45] S. Luthfiah, S. J. S. Budi, and I. Kusumaningrum, "Pengaruh Gender, Usia dan Pendidikan CEO Terhadap Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi pada Industri Barang Kimia," **JEBMA**, vol. 4, no. 1, pp. 205-216, 2024. [Online]. Available: <https://doi.org/10.47709/jebma.v4i1.3637>
- [46] A. Makhdalena, F. Putri, and R. Pratama, "ESG and Firm Performance in Developing Countries: Evidence From ASEAN," **Etikonomi**, vol. 22, no. 1, pp. 65-78, 2023. [Online]. Available: <https://doi.org/10.15408/etk.v22i1.25271>
- [47] N. Mellaty and R. Kartawan, "Pengaruh Dana Pihak Ketiga, Inflasi dan BI Rate Terhadap Profitabilitas Bank Umum Syariah 2015-2019," **J. Ekon. Rabbani**, vol. 1, no. 1, pp. 9-20, 2021. [Online]. Available: <https://doi.org/10.53566/jer.v1i1.8>
- [48] M. C. Jensen and W. H. Meckling, "Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure," **The Corporate Financiers**, vol. 3, pp. 305-360, 1976. [Online]. Available: <https://doi.org/10.1057/9781137341280.0038>
- [49] R. Mutiara, F. N. Iriani, and A. Anjarsari, "Pengaruh Firm Size, Sales Growth dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar pada Sektor Healthcare, Teknologi serta Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020," **Indones. J. Econ. Bus. Entrep. Finance**, vol. 2, no. 3, pp. 279-290, 2022.
- [50] F. Mulzaki, "Pengaruh Environmental Social Governance (ESG) Terhadap Kinerja Keuangan (ROA) dengan Gender Diversity Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks ESG Leaders Periode 2020-2022," vol. 15, no. 1, pp. 37-48, 2024.
- [61] R. Septiawan, T. P. Rahayu, dan T. D. Nurfadhilah, "Pengaruh CEO Female, CEO Tenure, Profitability dan Business Risk terhadap Capital Structure pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2019," *Jurnal Bisnis, Manajemen, Dan Keuangan*, vol. 3, no. 1, pp. 356-363, 2022.
- [62] A. Serly, M. F. T. Habiburrahman, dan M. Fathoni, "Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Struktur Kepemilikan sebagai Variabel Pemoderasi," *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, vol. 7, no. 2, pp. 496-515, 2023, doi: 10.18196/rabin.v7i2.20165.
- [63] F. Setiani, "Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan pada Tipe Perusahaan di Indonesia," *InFestasi*, vol. 16, no. 1, pp. 1-12, 2020, doi: 10.21107/infestasi.v16i1.6008.
- [64] A. Stiadi, D. Setiawan, dan I. Y. Firmansyah, "Analisis Kinerja ESG (Environmental, Social, Governance), dan Struktur Kepemilikan Pada Kinerja Keuangan Perusahaan Perkebunan: Moderasi Finansial Slack," *Jurnal Ilmiah*, vol. 12, no. 1, pp. 19-34, 2025.
- [65] M. C. Suchman, "Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches," *The Academy of Management Review*, vol. 20, no. 3, pp. 571-610, 1995, doi: 10.2307/258788.
- [66] I. Halid, "A Literature Review on ESG Score and Its Impact on Firm Performance," *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, vol. 11, no. 2, pp. 202-221, 2023, doi: 10.6007/IJARAFMS.
- [67] The Global Compact, "Who Cares Wins," United Nations Global Compact, 2004, pp. 1-59.

- [68] W. Li, S. Zhao, dan Y. Zheng, "ESG: Research Progress and Future Prospects," *Sustainability*, vol. 13, no. 211663, pp. 1-28, 2021, doi: 10.3390/su132111663.
- [69] L. Triyani, R. A. Wahyuni, dan R. F. Latifah, "The Effect Of Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure on Firm Performance: The Role of CEO Tenure," *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, vol. 10, no. 2, pp. 261-272, 2020, doi: 10.22219/jrak.v10i2.11820.
- [70] A. Widyaningrum dan M. Rohman, "Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) Terhadap Efisiensi Investasi," *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, vol. 13, no. 1, pp. 1-9, 2024, doi: 10.33508/jima.v13i1.5025.
- [71] H. Wijaya, H. Rosyid, dan N. S. Kumalasari, "Pengaruh Karakteristik CEO terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik di Indonesia," *Owner: Riset dan Jurnal Manajemen*, vol. 8, no. 3, pp. 2356-2366, 2024, doi: 10.33395/owner.v8i3.2189.
- [72] W. Wu dan S. Li, "The Impact of ESG Performance on Firm Value: The Moderating Role of Ownership Structure," *Sustainability (Switzerland)*, vol. 14, no. 21, pp. 1-22, 2022, doi: 10.3390/su142114507.
- [73] B. Yekini dan A. Kemi, "NGO Accountability on Environmentalism - A Literature Review of Relevant Issues and Themes," *Test Journal*, vol. 2012, pp. 115-126, 2020.
- [74] F. Zahid, M. Ghazali, dan M. A. Zaidi, "Boardroom Gender Diversity: Implications for Corporate Sustainability Disclosures in Malaysia," *Journal of Cleaner Production*, 2019, doi: 10.1016/j.jclepro.2019.118683.
- [75] S. Zahrasyawalinda dan B. Subagyo, "Ownership Structure, ESG, and Financial Performance," *International Journal of Economics, Management and Accounting*, vol. 1, no. 3, pp. 151-167, 2024, doi: 10.61132/ijema.v1i3.147.
- [76] M. Zahroh dan D. Hersugondo, "Pengaruh Kinerja Environmental, Social, dan Governance Terhadap Kinerja Keuangan dengan Kekuatan CEO Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019)," *Journal of Management*, vol. 10, no. 3, pp. 1-15, 2021. [Online]. Tersedia: <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>