

---

## ESG Performance, Outside Directors, dan Firm Performance: Sebuah Analisis Empiris

Candy<sup>1\*</sup>, Ie Ling Tan<sup>2</sup>, Santi Yopie<sup>3</sup>

Faculty Bisnis dan Manajemen, Universitas Internasional Batam,  
candy.chua@uib.ac.id<sup>1\*</sup>, 2241148.ie@uib.edu<sup>2</sup>, santi.yopie@uib.ac.id<sup>3</sup>

### Manuskrip;

Diterima : 14 Agustus 2025; Ditinjau: 4 November 2025; Publish : 27 Desember 2025

Online: Desember 2025; Diterbitkan: Desember 2025

\*Korespondensi Penulis

---

### Abstrak

Konsep Environmental, Social, and Governance (ESG) semakin berkembang di Indonesia, namun pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan jarang dikaji dari perspektif tata kelola internal, khususnya peran outside directors. Penelitian ini menganalisis pengaruh ESG performance terhadap firm performance dengan outside directors sebagai variabel mediasi, menggunakan data 84 perusahaan menerapkan praktek ESG melalui metode purposive sampling dan analisis regresi dengan Stata. Hasil menunjukkan ESG berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, namun tidak signifikan terhadap ROE. Outside directors berpengaruh negatif terhadap ROA dan tidak memediasi hubungan ESG dan ROE. Efek mediasi yang bersifat kompetitif mengindikasikan perlunya evaluasi struktur dan kapasitas direktur luar dalam mendukung strategi keberlanjutan.

Kata Kunci: Kinerja ESG; Kinerja Perusahaan; *Outside Directors*; *Return On Assets*; *Return On Equity*.

### Abstract

The concept of Environmental, Social, and Governance (ESG) has gained significant momentum in the global business landscape, including in Indonesia. However, the effectiveness of ESG implementation on firm performance has rarely been examined from the perspective of internal governance mechanisms, particularly the role of outside directors. This study analyzes the effect of ESG performance on firm performance, considering outside directors as a mediating variable. A quantitative approach was applied using purposive sampling on 84 companies that have adopted ESG principles. Secondary data were analyzed using Stata software. The regression results indicate that ESG performance has a positive and significant effect on return on assets (ROA) but no significant effect on return on equity (ROE). Outside directors have a negative effect on ROA and do not significantly mediate the relationship between ESG performance and ROE. The mediation effect is competitive, meaning that outside directors reduce the positive influence of ESG performance on ROA. These findings underscore the need to re-evaluate the structure and capacity of outside directors in supporting corporate sustainability strategies.

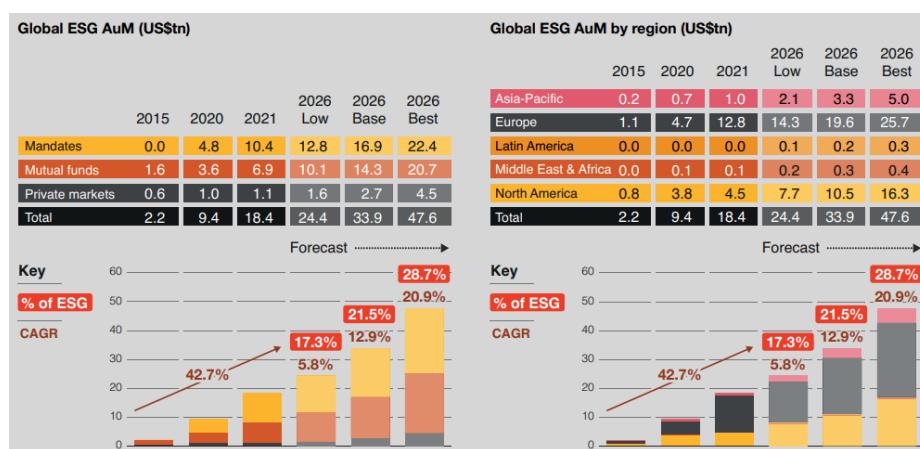
Keywords: *ESG Performance*; *Firm Performance*; *Outside Directors*; *Return On Assets*; *Return On Equity*.

## PENDAHULUAN

Perkembangan konsep *Environmental, Social, and Governance* (ESG) semakin pesat seiring meningkatnya kesadaran pelaku pasar terhadap isu keberlanjutan. Berdasarkan laporan Pricewaterhouse Coopers (Andy, 2022), aset kelolaan berbasis ESG secara global diperkirakan



meningkat dari USD 18,4 triliun pada tahun 2021 menjadi USD 33,9 triliun pada tahun 2026, dengan laju pertumbuhan majemuk tahunan sebesar 12,9%. Artinya, dalam kurun waktu kurang dari lima tahun, ESG diproyeksikan akan mencakup 21,5% dari total Assets under Management (AuM) global. Pertumbuhan ini tidak hanya mencerminkan perubahan preferensi investor, tetapi juga menegaskan pentingnya aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam industri Asset and Wealth Management (AWM).



Gambar 1. Proyeksi ESG AuM Global (triliun US\$)

Sumber: Andy (2022)

Selain mengalami peningkatan secara keseluruhan, aset berbasis ESG juga berkembang pesat di berbagai wilayah. Berdasarkan skenario base case, AuM ESG di Amerika Serikat diproyeksikan meningkat dari USD 4,5 triliun pada tahun 2021 menjadi USD 10,5 triliun pada tahun 2026. Di Eropa, nilainya diperkirakan tumbuh 53% hingga mencapai USD 19,6 triliun, sementara di kawasan Asia-Pasifik meningkat lebih dari tiga kali lipat, dari USD 1 triliun menjadi USD 3,3 triliun. Meskipun pasar di Afrika, Timur Tengah, dan Amerika Latin masih relatif kecil, minat terhadap produk ESG di kawasan tersebut terus berkembang. Di Indonesia, dorongan untuk mengadopsi praktik ESG semakin menguat seiring meningkatnya tuntutan pemangku kepentingan dan investor terhadap tata kelola perusahaan yang transparan serta bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan. Peningkatan perhatian ini mendorong banyak perusahaan untuk memasukkan indikator ESG ke dalam strategi bisnis dan pelaporan keuangan. Namun, efektivitas implementasi ESG sangat bergantung pada struktur tata kelola yang baik, termasuk keberadaan outside directors yang independen sebagai bagian dari mekanisme pengawasan perusahaan terhadap keberlanjutan (Al-Sarraf et al., 2025).

Meskipun studi tentang ESG dan firm performance telah banyak dilakukan, masih terdapat pertanyaan mengenai bagaimana mekanisme internal perusahaan, khususnya peran outside directors, dapat memengaruhi hubungan tersebut. Kurangnya pemahaman mendalam mengenai peran mediasi faktor ini berpotensi menghambat penerapan ESG yang efektif. Oleh karena itu, penelitian ini berfokus pada tantangan integrasi ESG dalam kebijakan perusahaan, dengan menyoroti peran pengawasan oleh outside directors (Cambrea et al., 2025).

Penelitian yang dilakukan oleh Sepriani dan Candy (2022) menyoroti pengaruh corporate governance terhadap corporate value dengan enterprise risk management (ERM) sebagai variabel moderasi. Hasilnya menunjukkan bahwa audit committee berpengaruh positif signifikan, sementara independent commissioner justru berpengaruh negatif signifikan. Namun, studi tersebut belum membahas secara spesifik peran outside directors dalam konteks ESG, sehingga masih terdapat celah penelitian untuk menggali lebih dalam peran mereka sebagai mediator dalam hubungan antara ESG performance dan firm performance.

Prestiani et al. (2024) membahas keberagaman gender dalam dewan direksi dan hubungannya dengan kinerja organisasi. Meskipun sering dikaitkan dengan tata kelola dan firm performance, studi tersebut tidak secara eksplisit membahas ESG performance maupun peran outside directors. Hal ini menunjukkan masih adanya ruang penelitian untuk mengeksplorasi variabel lain yang dapat menjadi mediator antara ESG dan firm performance. Sementara itu, Calvina dan Istimawani (2021) meneliti pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja dengan agency cost sebagai variabel mediasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa board size berdampak negatif signifikan terhadap firm performance, sedangkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh. Meskipun demikian, studi ini juga tidak menyoroti ESG maupun peran outside directors secara khusus.

Sari et al. (2023) meneliti dampak ESG disclosure pada kinerja keuangan dengan gender diversity sebagai variabel moderasi, dan menemukan bahwa kualitas pengungkapan ESG dapat meningkatkan kinerja keuangan. Ulfa dan Rahman (2024) juga menunjukkan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap firm performance, serta board gender diversity turut mendorong aktivitas ESG. Selanjutnya, Fransisca et al. (2025) dan Pertiwi (2023) sama-sama meneliti ESG performance dan kaitannya dengan kinerja keuangan, serta variabel lain seperti green finance dan kendala keuangan. Beberapa studi ini tidak menyoroti outside directors sebagai variabel mediasi maupun menjadikannya fokus utama. Oleh karena itu, penelitian yang memadukan ESG performance dengan peran outside directors sebagai mediator masih relatif terbatas.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ESG performance terhadap firm performance dengan memasukkan peran outside directors sebagai variabel mediasi. Fokus utamanya adalah menilai sejauh mana ESG memengaruhi kinerja perusahaan, serta bagaimana outside directors sebagai pengawas independen memediasi hubungan tersebut. Pertanyaan penelitian yang diajukan adalah: (1) Bagaimana ESG memengaruhi firm performance? dan (2) Bagaimana peran outside directors turut memediasi hubungan tersebut?

Secara teoretis, penelitian ini memperkaya literatur ESG dan tata kelola perusahaan dengan menambahkan variabel mediasi yang relatif jarang dikaji, yaitu outside directors. Sebelumnya, fokus penelitian lebih banyak diarahkan pada board diversity, audit committee, dan agency cost. Studi ini menawarkan wawasan baru mengenai peran pengawasan eksternal dalam memperkuat atau melemahkan pengaruh ESG terhadap firm performance.

Secara praktis, hasil penelitian ini dapat menjadi acuan bagi manajemen, investor, dan regulator. Bagi manajemen, peran outside directors menjadi penting untuk mendorong kinerja berkelanjutan. Bagi investor, temuan ini memberikan gambaran mengenai mekanisme internal yang dapat memaksimalkan

---

potensi ESG. Bagi regulator, hasil penelitian ini dapat menjadi dasar penyusunan kebijakan tata kelola yang mendorong penerapan ESG secara optimal dan terukur.

Agency theory menjelaskan hubungan antara pemilik (principal) dan manajer (agent) yang menjalankan perusahaan. Perbedaan kepentingan kerap terjadi karena manajer dapat bertindak demi keuntungan pribadi, bukan demi kepentingan pemilik. Ketimpangan informasi ini menimbulkan konflik yang disebut agency problem. Sementara itu, stakeholder theory menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya bertujuan memperoleh keuntungan, tetapi juga perlu memenuhi harapan berbagai pihak seperti pemegang saham, karyawan, pelanggan, masyarakat, dan pemerintah. Untuk mempertahankan legitimasi dan dukungan, perusahaan perlu menjalankan tanggung jawab sosial serta menjaga keberlanjutan jangka panjang (Mardianto et al., 2024). Oleh karena itu, diperlukan sistem tata kelola yang kuat, termasuk pengawasan oleh outside directors, untuk memastikan manajer bertindak sesuai tujuan perusahaan (Hendrastuti & Harahap, 2023).

Agency theory telah berkembang menjadi kerangka utama dalam memahami struktur tata kelola dan pengambilan keputusan strategis guna mengurangi agency costs. Masalah keagenan dapat muncul dalam berbagai bentuk, seperti kompensasi yang tidak proporsional, keputusan investasi yang tidak selaras dengan tujuan pemilik, hingga lemahnya tata kelola. Outside directors sebagai pihak independen berperan penting untuk mengawasi dan meminimalkan konflik tersebut. Dengan pandangan yang objektif, mereka dapat memperbaiki tata kelola dan meningkatkan firm performance (Zogning, 2022).

Dalam konteks ESG, agency theory juga relevan untuk menjelaskan peran outside directors. Keputusan terkait ESG sering kali bersifat jangka panjang dan belum tentu memberikan keuntungan instan. Oleh karena itu, outside directors berperan dalam menjaga agar manajemen tidak mengabaikan tanggung jawab sosial demi keuntungan jangka pendek (Matinheikki et al., 2022). Mereka memberikan legitimasi sekaligus tekanan agar kebijakan ESG dijalankan secara strategis dan berkesinambungan.

Studi terbaru oleh Al-Faryan (2024) menunjukkan bahwa perubahan struktur kepemilikan dan lemahnya pengawasan dapat memperburuk masalah keagenan, bahkan memicu korupsi. Temuan ini menegaskan pentingnya tata kelola yang efektif dan peran aktif outside directors dalam mencegah penyimpangan. Tata kelola yang baik harus berlandaskan agency theory dan diterapkan secara konsisten, khususnya dalam konteks ESG yang menuntut transparansi dan akuntabilitas tinggi.

Dengan demikian, agency theory menjadi landasan teoretis yang kuat untuk menjelaskan pengaruh ESG performance terhadap firm performance melalui peran mediasi outside directors. Mereka memastikan penerapan ESG sejalan dengan tujuan pemilik dan pemangku kepentingan, menjaga reputasi perusahaan, meningkatkan efisiensi, dan memastikan keputusan manajerial berorientasi jangka panjang. Teori ini memberikan dasar logis sekaligus praktis bagi hubungan antarvariabel dalam penelitian ini.

Firm performance merupakan elemen penting dalam menilai keberhasilan pengelolaan sumber daya dan strategi keuangan perusahaan, khususnya dalam konteks pengambilan keputusan oleh pimpinan tertinggi seperti CEO. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Candy dan Delfina (2023), firm performance diukur menggunakan dua indikator utama, yaitu ROA dan ROE. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap ROE, namun tidak terhadap ROA.

---

ini mengindikasikan bahwa tingginya rasio utang (DER) dapat menurunkan ROE karena beban bunga yang besar, terutama di sektor infrastruktur yang banyak bergantung pada pembiayaan eksternal. Jika laba bersih perusahaan tidak cukup untuk menutupi beban bunga, maka pengembalian bagi pemegang saham akan menurun.

Kajian pustaka ini menunjukkan bahwa firm performance sangat dipengaruhi kebijakan ESG. Baik dalam lingkungan pasar maupun akuntansi, beberapa studi menemukan korelasi positif antara ESG dan berbagai metrik firm performance. Menggunakan sampel besar perusahaan Amerika, Habib dan Mourad (2024) meneliti bagaimana ESG mempengaruhi firm performance. Hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan dengan standar ESG yang lebih tinggi menunjukkan ukuran kinerja yang lebih baik. Penemuan ini menunjukkan bahwa ESG tidak hanya berfungsi sebagai tanggung jawab sosial, tetapi juga memiliki konsekuensi finansial nyata bagi manajer dan investor serta pemangku kepentingan lainnya.

Selain itu, studi oleh Maji dan Lohia (2024) menunjukkan bagaimana tingkat kinerja bisnis yang berbeda mempengaruhi dampak ESG. Hasilnya menegaskan bahwa komponen ESG, terutama aspek tata kelola dan social, memiliki korelasi kuat dengan firm performance, khususnya pada perusahaan dengan kinerja tinggi. Studi ini menekankan bahwa tata kelola yang kuat memperkuat dampak positif ESG terhadap firm performance. Menurut studi Chairani dan Siregar (2021) nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui manajemen risiko perusahaan yang didukung oleh ESG performance. Terutama di sektor yang rentan terhadap ESG, studi ini menemukan bahwa ESG adalah moderator utama dalam hubungan antara risk management dan firm performance.

Lebih lanjut, Khanchel et al. (2023) menemukan bahwa inovasi hijau bersama dengan pengungkapan ESG—terutama aspek sosial dan tata kelola—dapat membantu situasi keuangan perusahaan. Penelitian mereka menekankan pentingnya investasi yang moderat dalam inovasi hijau dan ESG untuk memaksimalkan dampak finansial, terutama di perusahaan yang memiliki tujuan keberlanjutan. Penelitian oleh Lee dan Isa (2023) pada perusahaan syariah di Malaysia juga mengungkapkan bahwa kebijakan ESG dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penggabungan ESG dengan penyaringan syariah juga terbukti lebih efektif dalam meningkatkan firm performance. Temuan ini mendukung teori bahwa ESG performance berdampak positif terhadap kesuksesan bisnis, karena perusahaan yang menerapkan ESG cenderung memiliki hasil keuangan yang lebih baik.

H1: ESG performance berpengaruh positif terhadap firm performance.

Penerapan ESG yang baik berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan dan menarik perhatian investor. Menurut Sabatini dan Utama (2023), perusahaan dengan ESG performance yang tinggi cenderung menunjukkan prospek yang lebih baik karena memperhatikan keberlanjutan lingkungan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola yang sehat. Dalam konteks ini, peran outside directors menjadi krusial karena mereka berfungsi sebagai pengawas independen yang memastikan kebijakan ESG dijalankan secara optimal, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Kang et al. (2022) menunjukkan bahwa kompensasi yang diterima oleh outside directors berkorelasi positif dengan ESG performance. Hal ini mengindikasikan

---

bahwa penghargaan yang memadai kepada para outside directors memotivasi mereka untuk lebih aktif mengawasi kebijakan perusahaan, termasuk implementasi strategi ESG. Dengan demikian, keberadaan outside directors yang kompeten dan didukung oleh kompensasi yang memadai berpotensi memperkuat hubungan positif antara ESG performance dan firm performance.

Temuan serupa juga diungkapkan oleh Tijani dan Ahmadi (2022), yang menyatakan bahwa outside directors yang terlibat dalam beberapa dewan direksi justru memberikan dampak positif terhadap ESG performance. Mereka membawa wawasan dan pengalaman yang luas dari berbagai perusahaan, yang dapat mendukung pengambilan keputusan strategis terkait kebijakan ESG.

## H2: ESG performance berpengaruh positif terhadap outside directors.

Penelitian mengenai peran outside directors dalam firm performance menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap pengambilan keputusan dan strategi perusahaan. Karena tidak terlibat langsung dengan manajemen, dianggap lebih independen dan objektif dalam pengawasan, sehingga dapat mengurangi konflik kepentingan dan menekan agency costs (Solarino dan Boyd, 2023). Kehadiran mereka terbukti meningkatkan efektivitas tata kelola perusahaan, yang pada akhirnya berdampak positif pada firm performance, terutama dalam konteks institusi dengan kekuatan informal yang kuat. Hasil ini didukung oleh Colak et al. (2022) yang menyatakan bahwa outside directors juga berperan dalam memperbaiki reputasi dewan saat perusahaan menghadapi masalah ESG.

Selain peran pengawasan, outside directors juga berkontribusi melalui akses ke jaringan eksternal dan pengetahuan yang lebih luas. Martín-Ugedo dan Mínguez-Vera (2023) menemukan bahwa keberagaman dalam dewan, termasuk kehadiran outside directors, mempengaruhi keputusan keuangan secara signifikan. Outside directors membantu menurunkan tingkat utang perusahaan dengan memberikan perspektif yang lebih luas dan tidak biasa. Kontribusi ini didukung oleh penelitian Alqahtani et al. (2022), yang menunjukkan bahwa outside directors memberikan saran yang berharga terkait manajemen risiko dan alokasi sumber daya yang efisien.

Lebih lanjut, penelitian oleh Alqahtani et al. (2022) tersebut juga menunjukkan bahwa outside directors memainkan peran penting dalam mengarahkan perusahaan selama siklus hidupnya. Pada fase-fase tertentu, seperti pertumbuhan, mereka membantu perusahaan menavigasi tantangan keuangan dan merumuskan strategi ekspansi yang lebih efektif. Ranjeeni dan Naidu (2024) menambahkan bahwa peran perempuan sebagai outside directors juga penting, terutama dalam industri yang didominasi laki-laki, di mana mereka dapat mengatasi stereotip gender dan memberikan kontribusi positif terhadap firm performance.

## H3: Outside directors berpengaruh positif terhadap firm performance.

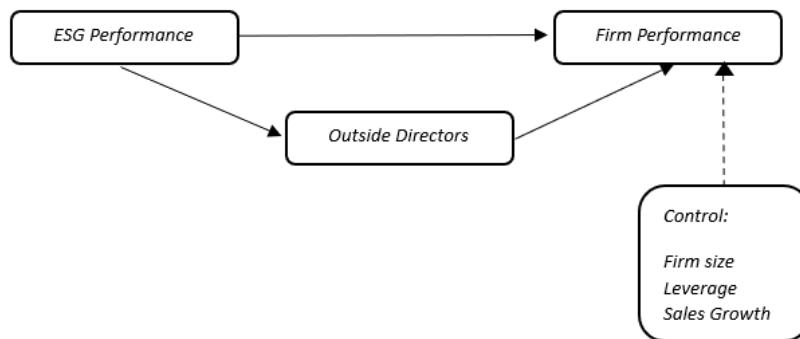
Peran outside directors dalam struktur tata kelola perusahaan menjadi semakin penting dalam memediasi hubungan antara ESG performance dan firm performance. Menurut Roro et al. (2025), keberadaan komisaris independen memiliki dampak positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, karena mereka berfungsi sebagai pengawas yang memastikan bahwa kebijakan ESG diimplementasikan dengan

baik. Dalam konteks ini, outside directors mampu menjaga transparansi dan akuntabilitas dalam proses pengambilan keputusan, yang pada akhirnya mendukung peningkatan firm performance.

Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Kang et al. (2022) menyoroti bahwa kompensasi yang diterima oleh outside directors berkorelasi positif dengan ESG performance. Hal ini menunjukkan bahwa penghargaan yang layak mendorong mereka untuk lebih aktif mengawasi dan memberikan panduan strategis terkait kebijakan ESG. Dengan kata lain, ketika perusahaan memberikan insentif yang memadai, outside directors cenderung lebih berperan dalam memastikan praktik ESG yang baik, yang kemudian berdampak pada peningkatan citra perusahaan dan kepercayaan investor.

H4: Outside directors memediasi hubungan antara ESG performance dan firm performance.

Berdasarkan temuan tersebut, outside directors hanya memperkuat implementasi ESG, tetapi juga memediasi hubungan antara ESG performance dan firm performance. Mereka memastikan inisiatif ESG dijalankan sesuai prinsip tata kelola yang baik, menciptakan bisnis yang berkelanjutan dan mendorong firm performance.



**Gambar 2. Kerangka Konseptual**  
Sumber: Dikembangkan Penulis (2025)

## METODE

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan metode non-probability sampling, khususnya purposive sampling. Data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu informasi yang telah tersedia dan dapat diakses dari sumber resmi. Kriteria sampel meliputi: (a) perusahaan telah beroperasi minimal 5 tahun; (b) mempublikasikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah (Rp); dan (c) menerapkan praktik ESG. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 84 perusahaan di Indonesia sebagai sampel penelitian. Analisis data dilakukan menggunakan regresi dengan bantuan perangkat lunak Stata.

**Tabel 1. Definisi Operasional Variabel**

Variabel	Pengukuran	Sumber
Firm Performance	Return On Assets (ROA)	Laba Bersih / Total Aset (Kalia & Aggarwal, 2023)

		<i>Return On Equity</i>	Laba Bersih / Ekuitas Pemegang Saham (ROE)	
<i>Outside Directors</i>	<i>Board Size</i>	<i>Total number of directors</i>		(Han & Mun, 2023)
<i>ESG Performance</i>	<i>ESG Score</i>	$(\omega_E \times \text{Score } E) + (\omega_S \times \text{Score } S) + (\omega_G \times \text{Score } G)$		(J. Lee et al., 2024)
Kontrol	<i>Firm Size</i>	Logaritma dari Total Aset		(Ahmad et al., 2024)
Kontrol	<i>Leverage</i>	Total Kewajiban / Total Aset		(Maji & Lohia, 2024)
Kontrol	<i>Sales Growth</i>	$(\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}) / \text{Penjualan}_{t-1}$		(Maji & Lohia, 2024)

**HASIL dan PEMBAHASAN****Hasil**

Sebelum melakukan analisis lebih lanjut, terlebih dahulu dilakukan uji statistik deskriptif untuk mengetahui gambaran umum mengenai data yang digunakan dalam penelitian ini. Statistik deskriptif menyajikan informasi mengenai nilai rata-rata (mean), standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum dari setiap variabel yang diteliti. Tabel 2 berikut menyajikan hasil statistik deskriptif untuk variabel ROA, ROE, board size, ESG score, firm size, leverage, sales growth.

**Tabel 2. Statistik Deskriptif**

Variabel	Obs	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Dev.
<i>Return on Assets</i>	420	-0,166	0,557	0,043	0,069
<i>Return on Equity</i>	420	-0,157	10,502	0,177	0,589
<i>Board Size</i>	420	0,000	21,000	4,476	3,408
<i>ESG Score</i>	420	0,000	88,86	36,868	27,53
<i>Firm Size</i>	420	26,124	35,315	31,195	1,642
<i>Leverage</i>	420	0,000	0,744	0,205	0,189
<i>Sales Growth</i>	420	-99,425	7838,918	67,772	517,396

*Sumber:* Data diolah (2025)

Nilai rata-rata ROA sebesar 0,043 dengan nilai maksimum 0,557 dan minimum -0,166 mengindikasikan bahwa terdapat perusahaan yang mengalami kerugian (nilai negatif), sementara nilai maksimum menunjukkan efisiensi tinggi dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Standar deviasi ROA sebesar 0,069 menunjukkan variasi yang relatif kecil antar perusahaan. Rata-rata ROE sebesar 0,177 menandakan pengembalian laba sekitar 17,7% dari modal sendiri, dengan nilai maksimum mencapai 10,502 dan minimum -0,157 yang menunjukkan adanya perusahaan yang merugi. Standar deviasi ROE sebesar 0,589 mengindikasikan variasi pengembalian modal yang cukup besar antar perusahaan.

Board size rata-rata sebesar 4,476 menunjukkan mayoritas perusahaan memiliki 4 hingga 5 anggota dewan. Nilai minimum 0 dapat mengindikasikan data yang tidak lengkap atau tidak adanya dewan formal dalam beberapa kasus, sedangkan nilai maksimum 21 mencerminkan adanya perusahaan dengan struktur dewan yang besar. Standar deviasi 3,408 menunjukkan variasi yang cukup besar pada ukuran dewan di antara sampel. Rata-rata ESG score sebesar 36,868 menggambarkan tingkat implementasi ESG yang masih tergolong sedang. Nilai minimum 0 mengindikasikan ada perusahaan tanpa skor ESG, sementara nilai maksimum 88,86 menunjukkan perusahaan dengan kinerja ESG sangat baik. Firm size dengan rata-rata 31,195 (logaritma total aset) menunjukkan mayoritas perusahaan tergolong besar dengan variasi ukuran yang relatif kecil.



Leverage rata-rata sebesar 0,205 (20,5%) menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan modal sendiri dibandingkan utang, dengan standar deviasi 0,189 dan nilai antara 0 hingga 0,744. Sales growth memiliki rata-rata 67,772 dengan standar deviasi sangat besar yaitu 517,396, menandakan adanya outlier dalam data. Nilai minimum negatif mengindikasikan penurunan penjualan, sedangkan nilai maksimum yang sangat tinggi menunjukkan pertumbuhan penjualan yang signifikan di beberapa perusahaan.

**Tabel 3. Uji Korelasi Variabel ROA**

	<i>ReturnOnAssets</i> rho/p	<i>ESGScore</i> rho/p	<i>BoardSize</i> rho/p	<i>Firmsize</i> rho/p	<i>Leverage</i> rho/p	<i>Salesgrowth</i> rho/p
<i>ReturnOnAssets</i>	1,000					
<i>ESGScore</i>	0,259 0,000	1,000				
<i>BoardSize</i>	0,127 0,009	0,756 0,000	1,000			
<i>Firmsize</i>	0,031 0,526	0,488 0,000	0,493 0,000	1,000		
<i>Leverage</i>	-0,172 0,000	-0,045 0,360	0,134 0,006	0,030 0,536	1,000	
<i>Salesgrowth</i>	0,015 0,760	-0,097 0,047	-0,090 0,064	0,010 0,837	0,010 0,843	1,000

*Sumber:* Data diolah (2025)

Hasil uji korelasi pada Tabel 3 menunjukkan bahwa ESG score memiliki korelasi positif dan signifikan dengan ROA ( $\rho = 0,259$ ;  $p = 0,000$ ), yang berarti semakin tinggi kinerja ESG perusahaan, semakin baik kinerja keuangannya yang diukur dengan ROA. Board size juga menunjukkan korelasi positif signifikan dengan ROA ( $\rho = 0,127$ ;  $p = 0,009$ ), mengindikasikan bahwa ukuran dewan yang lebih besar sedikit berkorelasi dengan peningkatan kinerja perusahaan. Sebaliknya, leverage memiliki korelasi negatif signifikan terhadap ROA ( $\rho = -0,172$ ;  $p = 0,000$ ), artinya semakin tinggi utang perusahaan, cenderung menurunkan kinerja keuangan. Variabel firm size dan sales growth tidak menunjukkan hubungan yang signifikan dengan ROA ( $p > 0,05$ ), yang berarti ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh langsung terhadap kinerja keuangan dalam sampel ini.

**Tabel 4. Hasil Uji Korelasi Variabel ROE**

	<i>ReturnOnEquity</i> rho/p	<i>ESGScore</i> rho/p	<i>BoardSize</i> rho/p	<i>Firmsize</i> rho/p	<i>Leverage</i> rho/p	<i>Salesgrowth</i> rho/p
<i>ReturnOnEquity</i>	1,000					
<i>ESGScore</i>	0,084 0,084	1,000				
<i>BoardSize</i>	0,072 0,140	0,756 0,000	1,000			
<i>Firmsize</i>	-0,059 0,229	0,488 0,000	0,493 0,000	1,000		
<i>Leverage</i>	0,012 0,811	-0,045 0,360	0,134 0,006	0,030 0,536	1,000	
<i>Salesgrowth</i>	-0,018 0,717	-0,097 0,047	-0,090 0,064	0,010 0,837	0,010 0,843	1,000

*Sumber:* Data diolah (2025)



Hasil uji korelasi pada Tabel 4 menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara ESG score dan ROE, dengan koefisien korelasi sebesar 0,084 dan nilai signifikansi (p-value) sebesar 0,084 ( $p > 0,05$ ). Hal ini mengindikasikan bahwa performa ESG perusahaan tidak memiliki hubungan yang cukup kuat terhadap profitabilitas yang diukur dengan ROE dalam sampel ini. Selain itu, variabel board size juga menunjukkan korelasi positif yang lemah dan tidak signifikan terhadap ROE, dengan nilai korelasi 0,072 dan p-value 0,140. Variabel kontrol firm size memiliki korelasi negatif kecil terhadap ROE (-0,059) dan tidak signifikan ( $p = 0,229$ ), menandakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ROE. Variabel leverage menunjukkan korelasi sangat kecil dan tidak signifikan dengan ROE ( $\rho = 0,012$ ;  $p = 0,811$ ). Demikian pula, Sales Growth memiliki korelasi negatif yang sangat lemah terhadap ROE ( $\rho = -0,018$ ;  $p = 0,717$ ), yang berarti tidak ada hubungan yang signifikan. Secara keseluruhan, hasil uji korelasi ini mengindikasikan bahwa dalam model ini tidak ada variabel yang secara signifikan berhubungan dengan ROE, baik secara positif maupun negatif.

**Tabel 5. Hasil Uji Regresi Variabel ROA**

	(1) <i>Return On Assets</i>	(2) <i>Return On Assets</i>	(3) <i>Return On Assets</i>	(4) <i>Return On Assets</i>
<i>ESGScore</i>	0,000652*** (5,49)	0,000956*** (5,30)	0,00103*** (5,59)	0,000905*** (4,85)
<i>BoardSize</i>		-0,00325* (-2,23)	-0,00264 (-1,77)	-0,00152 (-1,00)
<i>Firmsize</i>			-0,00440 (-1,90)	-0,00437 (-1,90)
<i>Leverage</i>				-0,0521** (-2,96)
_cons	0,0191*** (3,50)	0,0224*** (3,98)	0,154* (2,21)	0,164* (2,36)
<i>N</i>	420	420	420	420

Sumber: Data diolah (2025)

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa ESG score berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA pada seluruh model ( $p < 0,001$ ), yang berarti semakin tinggi skor ESG, semakin tinggi profitabilitas Perusahaan. Board size berpengaruh negatif dan signifikan pada Model 2 ( $p < 0,05$ ), namun tidak signifikan pada model berikutnya, mengindikasikan efek penurunan kinerja yang tidak konsisten. Firm size juga berpengaruh negatif pada Model 3 dan 4 dengan signifikansi mendekati 0,05, menunjukkan kecenderungan penurunan ROA pada perusahaan berukuran besar. Sementara itu, leverage berpengaruh negatif dan signifikan pada Model 4 ( $p < 0,01$ ), yang menandakan bahwa tingginya utang menurunkan profitabilitas. Secara keseluruhan, kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi positif oleh skor ESG, sedangkan ukuran dewan, firm size, leverage cenderung memberi pengaruh negatif dengan signifikansi yang bervariasi.

**Tabel 6. Hasil Uji Regresi Variabel ROE**

	(1) <i>Return On Equity</i>	(2) <i>Return On Equity</i>	(3) <i>Return On Equity</i>	(4) <i>Return On Equity</i>
<i>ESGScore</i>	0,00181 (1,73)	0,00149 (0,94)	0,00231 (1,43)	0,00241 (1,45)



<i>BoardSize</i>	0,00336 (0,26)	0,0104 (0,79)	0,00948 (0,70)
<i>Firmsize</i>		-0,0507* (-2,48)	-0,0507* (-2,48)
<i>Leverage</i>			0,0427 (0,27)
_cons	0,110* (2,29)	0,106* (2,14)	1,625** (2,65)
<i>N</i>	420	420	420

Sumber: Data diolah (2025)

Hasil analisis regresi pada tabel di atas, variabel *ESG score* menunjukkan pengaruh positif terhadap ROE pada semua Model 1 hingga 4, namun pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistic. Variabel *board size* juga berpengaruh positif terhadap ROE, tetapi tidak signifikan pada semua model, sehingga ukuran dewan tidak dapat dikatakan memengaruhi *firm performance* yang diukur dengan ROE. Sebaliknya, variabel *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan pada Model 3 dan 4 dengan  $p < 0,05$ , yang mengindikasikan bahwa semakin besar *firm size*, semakin rendah Tingkat ROE yang dihasilkan. Variabel *leverage* pada Model 4 berpengaruh positif, namun tidak signifikan, sehingga tingkat utang tidak terbukti memengaruhi ROE. Secara keseluruhan, hasil ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROE tidak dipengaruhi secara signifikan oleh *ESG score*, *board size*, maupun *leverage*, sementara *firm size* justru memberikan pengaruh negatif yang signifikan.

**Tabel 7. Hasil Uji Regresi Variabel *Outside Directors***

	(1) <i>BoardSize</i>	(2) <i>BoardSize</i>	(3) <i>BoardSize</i>	(4) <i>BoardSize</i>
<i>ESGScore</i>	0,0935*** (23,59)	0,0837*** (18,84)	0,0853 *** (19,75)	0,0848 *** (19,51)
<i>Firmsize</i>		0,337*** (4,53)	0,315*** (4,35)	0,319*** (4,40)
<i>Leverage</i>			2,883*** (5,25)	2,884 *** (5,25)
<i>Salesgrowth</i>				-0,000178 (-0,88)
_cons	1,027*** (5,63)	-9,136*** (-4,06)	-9,074 *** (-4,16)	-9,178*** (-4,20)
<i>N</i>	420	420	420	420

Sumber: Data diolah (2025)

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa ESG score berpengaruh positif dan signifikan terhadap board size pada seluruh model, dengan koefisien berkisar antara 0,0837 hingga 0,0935 dan tingkat signifikansi 0,1%. Hal ini berarti semakin tinggi skor ESG, semakin besar ukuran dewan direksi perusahaan. Firm



size pada Model 2 hingga Model 4 juga menunjukkan pengaruh positif yang signifikan dengan koefisien antara 0,315 hingga 0,337, yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan ukuran lebih besar cenderung memiliki jumlah anggota dewan yang lebih banyak. Leverage pada Model 3 dan Model 4 berpengaruh positif signifikan dengan koefisien sebesar 2,883, sedangkan sales growth pada Model 4 tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Secara keseluruhan, ESG score, firm size, dan leverage merupakan faktor penting yang memengaruhi jumlah anggota dewan direksi, sementara sales growth tidak berpengaruh signifikan.

**Tabel 8. Hasil Uji Mediasi Variabel Dependen ROA**

<i>Estimates</i>	<i>Delta</i>	<i>Sobel</i>	<i>Monte Carlo</i>
<i>Indirect effect</i>	-0,000	-0,000	-0,000
<i>Std. Err.</i>	0,000	0,000	0,000
<i>z-value</i>	-2,230	-2,230	-2,203
<i>p-value</i>	0,026	0,026	0,028
<i>Conf. Interval</i>	-0,001, -0,000	-0,001, -0,000	-0,001, -0,000

*Sumber:* Data diolah (2025)

Berdasarkan hasil analisis, board size berpengaruh signifikan positif terhadap ESG score ( $B = 0,094$ ,  $p = 0,000$ ). Selanjutnya, ESG score menunjukkan pengaruh signifikan negatif terhadap ROA melalui jalur mediasi ( $B = -0,003$ ,  $p = 0,025$ ), sekaligus memiliki pengaruh langsung positif terhadap ROA ( $B = 0,001$ ,  $p = 0,000$ ). Hasil uji Sobel dengan nilai p sebesar 0,026 yang signifikan mengonfirmasi bahwa ESG score secara signifikan memediasi hubungan antara board size dan ROA.

Uji Monte Carlo juga menghasilkan nilai p yang signifikan ( $p = 0,028$ ), dan karena arah koefisien efek langsung dan tidak langsung bertolak belakang, ini mengindikasikan adanya mediasi parsial yang bersifat kompetitif. Artinya, ESG score menurunkan sebagian pengaruh positif board size terhadap ROA. Lebih lanjut, nilai RIT sebesar 0,467 menunjukkan bahwa sekitar 47% dari total pengaruh board size terhadap ROA dimediasi oleh ESG score. Sedangkan nilai RID sebesar 0,318 mengindikasikan bahwa efek mediasi ESG score sekitar 31,8% lebih kecil dibandingkan efek langsungnya terhadap ROA.

**Tabel 9. Hasil Uji Mediasi Variabel Dependen ROE**

<i>Estimates</i>	<i>Delta</i>	<i>Sobel</i>	<i>Monte Carlo</i>
<i>Indirect effect</i>	0,000	0,000	0,000
<i>Std. Err.</i>	0,001	0,001	0,001
<i>z-value</i>	0,262	0,262	0,340
<i>p-value</i>	0,793	0,793	0,734
<i>Conf. Interval</i>	-0,002, 0,003	-0,002, 0,003	-0,002, 0,003

*Sumber:* Data diolah (2025)

Berdasarkan hasil uji signifikansi indirect effect menggunakan metode Delta, Sobel, dan Monte Carlo, didapatkan nilai indirect effect sebesar 0,000 dengan standar error sebesar 0,001. Nilai z berkisar antara 0,262 hingga 0,340 dengan nilai p yang cukup tinggi, yaitu 0,793 (Delta dan Sobel) serta 0,734 (Monte Carlo). Selain itu, interval kepercayaan berada di rentang -0,002 hingga 0,003 yang mencakup nilai nol, sehingga efek mediasi tidak signifikan secara statistik. Meskipun board size berpengaruh signifikan terhadap ESG score ( $B = 0,094$ ,  $p = 0,000$ ), hubungan antara ESG score dan ROE melalui board size ( $B = 0,003$ ,  $p = 0,793$ ) tidak signifikan. Selain itu, hubungan langsung antara ESG score terhadap ROE juga tidak signifikan ( $B = 0,001$ ,  $p = 0,347$ ). Meskipun nilai RIT sebesar 0,174 dan RID sebesar 0,211 menunjukkan adanya pengaruh mediasi parsial, karena tidak signifikan secara statistik, maka dapat disimpulkan bahwa board size tidak terbukti menjadi mediator yang signifikan dalam hubungan ESG score terhadap ROE.

Pembahasan



Hasil uji regresi menunjukkan bahwa ESG performance berpengaruh positif dan signifikan terhadap firm performance, baik berdasarkan ROA maupun ROE. Temuan ini mendukung hipotesis pertama (H1) bahwa ESG performance berdampak positif terhadap firm performance. Hasil ini sejalan dengan penelitian Habib dan Mourad (2024), Maji dan Lohia (2024), serta Khanchel et al. (2023), yang menegaskan bahwa penerapan ESG mendorong efisiensi operasional, meningkatkan reputasi, dan memperkuat kepercayaan investor. Dengan demikian, ESG bukan sekadar bentuk tanggung jawab sosial, tetapi juga memberikan dampak finansial yang signifikan.

Secara konseptual, agency theory menjelaskan bahwa ESG berfungsi sebagai mekanisme pengendalian dalam hubungan principal-agent. Pengungkapan ESG yang kuat menjadi sinyal bahwa manajemen bertindak sesuai kepentingan pemegang saham, mengurangi information asymmetry, dan menekan potensi konflik kepentingan (Zogning 2022), (Matinheikki et al., 2022). Oleh karena itu, perusahaan dengan praktik ESG yang baik umumnya dikelola secara profesional dan berorientasi jangka panjang, sehingga mampu meningkatkan firm performance.

Hasil uji regresi juga menunjukkan bahwa ESG performance berpengaruh positif dan signifikan terhadap outside directors yang diukur melalui board size, sehingga mendukung hipotesis kedua (H2). Temuan ini sejalan dengan literatur yang menyatakan bahwa praktik ESG yang kuat cenderung menarik perhatian dan meningkatkan keterlibatan aktif dari komisaris independen. Kang et al. (2022) dan Tijani dan Ahmadi (2022) menemukan outside directors lebih terdorong untuk berkontribusi secara strategis dalam perusahaan dengan kebijakan ESG yang baik.

Berdasarkan uji mediasi, ditemukan bahwa outside directors tidak memediasi hubungan antara ESG performance dan firm performance. Meskipun ESG terbukti secara langsung meningkatkan firm performance, keberadaan board size sebagai mediator justru menghasilkan efek negatif. Temuan ini menunjukkan bahwa jumlah dewan direksi luar yang terlalu besar belum tentu memperkuat pengaruh ESG terhadap firm performance, dan dalam beberapa kasus justru menjadi penghambat. Hal ini sejalan dengan agency theory, bahwa struktur pengawasan yang tidak efisien dapat menimbulkan agency costs baru, seperti konflik internal, birokrasi, dan lemahnya pengambilan keputusan (Hendrastuti & Harahap, 2023; Al-Faryan, 2024).

## SIMPULAN

Dengan mempertimbangkan peran outside directors sebagai variabel mediasi, penelitian ini menganalisis pengaruh ESG performance terhadap firm performance. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa ESG performance dan outside directors berdampak positif dan signifikan terhadap firm performance yang diukur dengan ROA tetapi tidak signifikan terhadap ROE. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang lebih baik cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih tinggi. Selain itu, ESG performance juga terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap keberadaan outside directors. Hasil uji mediasi mengungkapkan bahwa outside directors memediasi pengaruh ESG performance terhadap firm performance yang diukur melalui ROA, namun tidak berpengaruh signifikan pada ROE. Efek mediasi parsial pada ROA bersifat kompetitif, yaitu pengaruh tidak langsung ESG melalui outside directors justru mengurangi dampak positif langsung ESG terhadap ROA.

Secara keseluruhan, temuan ini menegaskan bahwa implementasi ESG berdampak positif terhadap firm performance. Namun, efektivitas peran outside directors sebagai pengawas independen perlu dievaluasi lebih lanjut, terutama terkait jumlah dan fungsi mereka dalam mendukung kebijakan keberlanjutan.

Kondisi ini mencerminkan tantangan dalam penerapan agency theory, di mana outside directors yang seharusnya mengurangi konflik keagenan justru dapat memunculkan inefisiensi jika struktur dewan tidak dikelola secara optimal. Oleh karena itu, desain tata kelola perusahaan sebaiknya mempertimbangkan tidak hanya prinsip keberagaman dan independensi, tetapi juga kapasitas efektif outside directors dalam mendorong strategi ESG yang berorientasi jangka panjang.

## PENGHARGAAN

Ucapan terima kasih disampaikan kepada Universitas Internasional Batam atas dukungan pendanaan dan fasilitas yang diberikan dalam pelaksanaan penelitian ini. Penelitian ini sepenuhnya menggunakan data sekunder yang diperoleh dari sumber resmi.

## DAFTAR PUSTAKA

- [1]. Ahmad, S., Mohti, W., Khan, M., Irfan, M., & Bhatti, O. K. (2024). Creating a bridge between ESG and firm's financial performance in Asian emerging markets: catalytic role of managerial ability and institutional quality. *Journal of Economic and Administrative Sciences*. <https://doi.org/10.1108/JEAS-01-2024-0004>
- [2]. Al-Faryan, M. A. S. (2024). Agency theory, corporate governance and corruption: an integrative literature review approach. *Cogent Social Sciences*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311886.2024.2337893>
- [3]. Al-Sarraf, J., Al-Swidi, A. K., & Al-Hakimi, M. A. (2025). Board diversity matters: assessing ESG performance through the lens of firm size. *Corporate Governance (Bingley)*, March. <https://doi.org/10.1108/CG-11-2023-0495>
- [4]. Alqahtani, J., Duong, L., Taylor, G., & Eulaiwi, B. (2022). Outside directors, firm life cycle, corporate financial decisions and firm performance. *Emerging Markets Review*, 50(June 2020), 100820. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2021.100820>
- [5]. Andy. (2022). PwC mengumumkan rekor pendapatan global sebesar US\$50 miliar. <https://www.pwc.com/id/en/media-centre/press-release/2022/indonesian/pwc-mengumumkan-rekor-pendapatan-global-sebesar-usd50-miliar.html>
- [6]. Calvina, C., & Istiwawani, E. T. A. (2021). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan. *Media Bisnis*, 13(2), 175–184. <https://doi.org/10.34208/mb.v13i2.1689>
- [7]. Cambrea, D. R., Quarato, F., D'Allura, G. M., & Paolone, F. (2025). Driving ESG performance: CEO succession impact in European listed firms. *Management Decision*, 63(2), 512–530. <https://doi.org/10.1108/MD-10-2023-2005>
- [8]. Candy, C., & Delfina, D. (2023). CEO Narcissism and CEO Overconfidence on Firm Performance: The Role of Capital Structure as Mediating Variable. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 27(2), 220–230. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v27i2.9767>
- [9]. Chairani, C., & Siregar, S. V. (2021). The effect of enterprise risk management on financial performance and firm value: the role of environmental, social and governance performance. *Meditari Accountancy Research*, 29(3), 647–670. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-09-2019-0549>
- [10]. Colak, G., Hickman, K., Korkeamäki, T., & Meyer, N. O. (2022). ESG Issues and Career Prospects of Directors: Evidence from the International Director Labor Market. *Financial Markets, Institutions and Instruments*, 31(4), 147–203. <https://doi.org/10.1111/fmii.12168>
- [11]. Fransisca, L., Malini, H., Azazi, A., & Syahputri, A. (2025). Dampak CSR dan ESG Terhadap Kinerja Keuangan dan Keberlanjutan Perusahaan Dimediasi oleh Green Finance. 05(01), 115–124.



- [12]. Habib, A. M., & Mourad, N. (2024). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Practices on US Firms' Performance: Evidence from the Coronavirus Crisis. *Journal of the Knowledge Economy*, 15(1), 2549–2570. <https://doi.org/10.1007/s13132-023-01278-w>
- [13]. Han, S., & Mun, H. (2023). An investigation into outside directors, managerial compensation, and firm performance in the Korean insurance industry. *Managerial Finance*, 49(12), 1938–1963. <https://doi.org/10.1108/MF-11-2022-0540>
- [14]. Hendrastuti, R., & Harahap, R. F. (2023). Agency theory: Review of the theory and current research. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 10(1), 85. <https://doi.org/10.17977/um004v10i12023p085>
- [15]. Kalia, D., & Aggarwal, D. (2023). Examining impact of ESG score on financial performance of healthcare companies. *Journal of Global Responsibility*, 14(1), 155–176. <https://doi.org/10.1108/JGR-05-2022-0045>
- [16]. Kang, M. J., Oh, S. G., & Lee, H. Y. (2022). The Association between Outside Directors' Compensation and ESG Performance: Evidence from Korean Firms. *Sustainability (Switzerland)*, 14(19), 1–22. <https://doi.org/10.3390-su141911886>
- [17]. Khanchel, I., Lassoued, N., & Baccar, I. (2023). Sustainability and firm performance: the role of environmental, social and governance disclosure and green innovation. *Management Decision*, 61(9), 2720–2739. <https://doi.org/10.1108/MD-09-2021-1252>
- [18]. Lee, J., Koh, K. (Rachel), & Shim, E. D. (2024). Managerial incentives for ESG in the financial services industry: direct and indirect association between ESG and executive compensation. *Managerial Finance*, 50(1), 10–27. <https://doi.org/10.1108/MF-03-2023-0149>
- [19]. Lee, S. P., & Isa, M. (2023). Environmental, social and governance (ESG) practices and financial performance of Shariah-compliant companies in Malaysia. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 14(2), 295–314. <https://doi.org/10.1108/JIABR-06-2020-0183>
- [20]. Maji, S. G., & Lohia, P. (2024). Unveiling the financial effect of ESG disclosure on financial performance in India: climate-sensitive corporates' perspective. *International Journal of Ethics and Systems*. <https://doi.org/10.1108/IJOES-02-2024-0039>
- [21]. Mardianto, Karina, R., & Edi, E. (2024). Differences in the influence of the board of directors and the board of commissioners on real earnings management: empirical evidence from Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 28(2), 130–148. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol28.iss2.art1>
- [22]. Martín-Ugedo, J. F., & Mínguez-Vera, A. (2023). Board of directors and firm debt in Spanish SMEs: A power perspective. *European Research on Management and Business Economics*, 29(3), 100231. <https://doi.org/10.1016/j.iedeen.2023.100231>
- [23]. Matinheikki, J., Kauppi, K., Brandon-Jones, A., & van Raaij, E. M. (2022). Making agency theory work for supply chain relationships: a systematic review across four disciplines. In *International Journal of Operations and Production Management* (Vol. 42, Issue 13). <https://doi.org/10.1108/IJOPM-12-2021-0757>
- [24]. Nazyatul Ulfa, S., & Rahman, A. (2024). Environmental, Social, Governance (ESG) pada Kinerja Perusahaan dengan Board Gender Diversity sebagai Pemoderasi. 08(02), 1–10.
- [25]. Pertiwi, L. (2023). Pengaruh kinerja Environmental, Social, Governance (ESG) terhadap kinerja perusahaan dengan kendala keuangan sebagai variabel moderasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020). *Diponegoro Journal of Management*, 12(1), 1. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- [26]. Prestiani, T. S., Irsyad, M., & Mujtaba, E. (2024). Keberagaman Gender Dewan Direksi Terhadap Kinerja Organisasi. 8(April), 4935–4947.
- [27]. Ranjeeni, K., & Naidu, D. (2024). Do Investors Undervalue Female Directors Due to Gender Role Stereotypes? Evidence from the United States. *Abacus*, 60(3), 492–538. <https://doi.org/10.1111/abac.12321>

- 
- [28]. Roro, Y., Dewi, K., Tubastuvi, N., Purwidianti, W., Widyaningtyas, D., & Purwokerto, U. M. (2025). Exploring the impact of social , corporate governance and environmental on return on. 0832(April), 1–20.
- [29]. Sabatini, S. Z., & Utama, C. A. (2023). ESG Performance and Firm Value – Do Busy Directors Help? International Research Journal of Business Studies, 16(2), 151–162. <https://doi.org/10.21632/irjbs.16.2.151-162>
- [30]. Sari, P., Widiatmoko, J., & Kunci, K. (2023). Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Keuangan dengan Gender Diversity sebagai Variabel Moderasi. Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan, 5(9)(9), 3634–3642. <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue>
- [31]. Sepriani, L., & Candy, C. (2022). The Effect of Corporate Governance on Corporate Value: The Role of Enterprise Risk Management. Matrik : Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan, November, 224. <https://doi.org/10.24843/matrik:jmbk.2022.v16.i02.p04>
- [32]. Solarino, A. M., & Boyd, B. K. (2023). Board of director effectiveness and informal institutions: A meta-analysis. Global Strategy Journal, 13(1), 58–89. <https://doi.org/10.1002/gsj.1468>
- [33]. Tijani, A., & Ahmadi, A. (2022). An empirical study of the relationship between the busy outside directors and indicators of ESG performance. Decision Science Letters, 11(3), 323–332. <https://doi.org/10.5267/j.dsl.2022.2.001>
- [24]. Zogning, F. (2022). Agency Theory : A Critical Review Agency Theory : A Critical Review. Management Journal, 9(October), 1–8.

