

Pengaruh Praktik *Environment, Social, Governance* (ESG) terhadap Nilai Perusahaan dengan Peran Moderasi *Top Management Team* (TMT) Diversity

Syifa Muhila Azra Aisyah¹, Idrianita Anis²

Universitas Trisakti¹²

023002101088@std.trisakti.ac.id idrianita@trisakti.ac.id

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of Environment, Social, and Governance (ESG) practices on firm value with the moderating role of Top Management Team (TMT) Diversity. This research uses secondary data obtained from annual reports and sustainability reports published on the Indonesia Stock Exchange and the official websites of the companies. The sampling technique was purposive sampling with a total of 30 companies in the industrial sector. The data analysis methods used were descriptive analysis and hypothesis testing. The results of the study show that only ESG practices and Top Management Team Age Diversity have a significant effect on firm value. Meanwhile, Top Management Team Gender Diversity, the interaction between Top Management Team Age Diversity and ESG, as well as the interaction between Top Management Team Gender Diversity and ESG, do not have a significant effect on firm value.

Keyword: ESG, Firm Value, Top Management Team Diversity

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis praktik *Environment, Social, Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan dengan peran moderasi keberagaman tim manajemen puncak (*Top Management Team Diversity*). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia serta situs resmi perusahaan. Teknik pengambilan sampel dilakukan secara purposive sampling dengan total 30 sampel perusahaan yang termasuk dalam sektor industri. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif dan pengujian hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa praktik ESG dan *Top Management Team Diversity Age* saja yang memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan untuk *Top Management Team Diversity Gender*, Moderasi *Top Management Team Diversity Age* dengan ESG, Moderasi *Top Management Team Diversity Gender* dengan ESG tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: ESG, Nilai Perusahaan, *Top Management Team Diversity*

PENDAHULUAN

Sejak Revolusi Industri, industrialisasi telah menjadi pendorong utama pertumbuhan ekonomi global, meningkatkan produksi dan menciptakan lapangan kerja massal (Szirmai, 2012). Namun, lanskap bisnis kini berubah pesat akibat

kemajuan teknologi dan inovasi, menuntut perusahaan untuk terus beradaptasi dan berinovasi agar tetap kompetitif (Sayyidah & Saifi, 2017). Bagi perusahaan terbuka, nilai perusahaan yang tercermin dari rasio nilai pasar saham terhadap nilai buku menjadi indikator kinerja penting yang memengaruhi persepsi investor. Penilaian positif meningkatkan nilai pasar, sementara penilaian negatif menurunkannya (Kasibi et al., 2023; Romadhani et al., 2022). Kini, kinerja keuangan saja tidak cukup untuk keberlanjutan jangka panjang. Isu sosial, lingkungan, dan perubahan iklim semakin mendorong perusahaan untuk mengungkapkan kinerja non-keuangan secara transparan (Ahmad et al., 2023). Pelaporan keberlanjutan yang mencakup aspek ekonomi, sosial, lingkungan, dan tata kelola (ESG) menjadi krusial untuk transparansi, manajemen risiko, dan keterlibatan pemangku kepentingan (Loh et al., 2017).

Pengungkapan ESG telah menjadi standar utama untuk mengukur kinerja non-keuangan (Howard-Grenville, 2021), berfungsi sebagai indikator tanggung jawab sosial dan daya tarik investor (Azari & Fachrizal, 2017). Perusahaan yang efektif menerapkan ESG lebih mampu menarik kepercayaan investor dan menjamin kelangsungan bisnis, terutama dengan meningkatnya minat pada investasi berkelanjutan pasca-COVID-19 (Schroders Global Investors, 2021; Schroders, 2021). Salah satu faktor yang memengaruhi nilai perusahaan adalah keberagaman Top Management Team (TMT *Diversity*). Keberagaman gender, usia, dan latar belakang dalam TMT meningkatkan daya saing, kualitas pengambilan keputusan strategis (Thomas, 2004; Cox, 1993; Baker et al., 2023), dan pemahaman kebutuhan pemangku kepentingan. TMT yang beragam menghasilkan keputusan lebih matang, seimbang, dan adaptif terhadap perubahan sosial dan lingkungan, yang pada akhirnya meningkatkan kinerja ESG dan nilai perusahaan (Li et al., 2024; Ali et al., 2019). Berdasarkan Teori Upper Echelon (Hambrick & Mason), karakteristik demografi TMT memengaruhi keputusan strategis, di mana keberagaman gender dan usia berkontribusi pada kinerja ESG yang lebih baik dan peningkatan nilai perusahaan melalui perspektif inovatif dan pengalaman.

Penelitian ini bertujuan mengeksplorasi hubungan antara kinerja ESG, keberagaman TMT, dan nilai perusahaan, serta menganalisis bagaimana keberagaman TMT (gender dan usia) memoderasi hubungan tersebut. Diharapkan, penelitian ini dapat memberikan pemahaman lebih dalam mengenai manajemen faktor non-keuangan untuk meningkatkan daya saing dan keberlanjutan perusahaan di pasar global.

TINJAUAN LITERATUR

Stakeholder Theory

Teori Pemangku Kepentingan Freeman (1984) menyatakan bahwa perusahaan bertanggung jawab kepada semua pihak yang terdampak oleh aktivitasnya, bukan hanya pihak internal. Menjaga hubungan harmonis dengan

pemangku kepentingan melalui transparansi data finansial dan non-finansial sangat penting untuk keberlanjutan bisnis. Pengungkapan ESG menunjukkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan sosial dan lingkungan, memperkuat reputasi, menarik investor, serta menurunkan biaya modal. Implementasi ESG yang efektif tidak hanya memenuhi tanggung jawab sosial, tetapi juga membangun hubungan baik dengan investor dan meningkatkan daya saing jangka panjang.

Signaling Theory

Teori Sinyal (Spence, 1973) menjelaskan bahwa perusahaan mengirimkan informasi strategis sebagai sinyal untuk mempengaruhi persepsi pemangku kepentingan dan menarik perhatian investor. Pengungkapan ESG adalah salah satu sinyal yang mencerminkan komitmen terhadap tanggung jawab sosial dan keberlanjutan, yang dapat meningkatkan valuasi perusahaan. Praktik ESG menyeimbangkan kepentingan ekonomi dan aspirasi keberlanjutan jangka panjang, sekaligus mengurangi asimetri informasi melalui laporan keuangan yang baik. Sinyal ini memperkuat citra perusahaan, meningkatkan kepercayaan investor, dan mendorong investasi, yang pada akhirnya mendukung pertumbuhan dan keberlanjutan perusahaan (Siagian et al., 2022; Sjahrudin et al., 2022).

Upper Echelon Theory

Teori Upper Echelons (Hambrick & Mason, 1984) menyatakan bahwa karakteristik manajer puncak, seperti usia dan gender, memengaruhi pengambilan keputusan dan strategi perusahaan, termasuk pengungkapan ESG. Manajer yang lebih muda dan tim dengan keberagaman gender cenderung lebih peduli terhadap keberlanjutan dan transparansi. Keberagaman dalam tim manajemen dapat meningkatkan sensitivitas terhadap isu keberlanjutan, menjelaskan perbedaan perilaku strategis antar perusahaan, dan berpotensi meningkatkan nilai perusahaan di mata pemangku kepentingan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan kepercayaan publik terhadap profitabilitas dan kinerja jangka panjang, yang tercermin dari harga saham, dan sangat penting untuk menarik investor. Pengungkapan praktik ESG yang transparan dapat memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan, meningkatkan akuntabilitas, serta memperbaiki reputasi dan daya tarik perusahaan. CEO yang mendukung keberlanjutan memberikan sinyal positif yang dihargai oleh investor. Nilai perusahaan juga mencerminkan keberhasilan strategi bisnis dan keputusan investasi manajemen, yang mempengaruhi permintaan saham dan harga, penting untuk memastikan pertumbuhan berkelanjutan dan kelangsungan bisnis di masa depan.

Praktik *Environment, Social, Governance* (ESG)

Environmental, Social, and Governance (ESG) adalah kerangka yang mengukur keberlanjutan dan dampak etis perusahaan melalui pilar lingkungan, sosial, dan tata kelola. ESG menilai pengelolaan sumber daya, hubungan dengan karyawan dan komunitas, serta transparansi tata kelola. Pengungkapan ESG yang transparan

memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan, meningkatkan reputasi dan daya tarik investor, serta membantu strategi jangka panjang perusahaan (Almeyda & Darmansyah, 2019; Tarmuji et al., 2016). Meskipun ESG penting, bukti empiris mengenai dampaknya terhadap kinerja keuangan masih terbatas. ESG menggabungkan tata kelola yang baik, kebijakan keberlanjutan, dan komitmen sosial yang dapat berdampak positif pada masyarakat dan nilai perusahaan jangka panjang (Battisti et al., 2019; Baalouch et al., 2019).

Top Management Team (TMT) Diversity

Keberagaman dalam *Top Management Team* (TMT), terutama dalam hal gender dan usia, memainkan peran penting dalam meningkatkan efektivitas pengambilan keputusan dan inovasi perusahaan. Pembagian peran yang jelas memungkinkan setiap anggota fokus pada tanggung jawab spesifik sesuai keahlian mereka. Keberagaman gender, khususnya, menciptakan keputusan yang lebih inklusif, memperbaiki tata kelola perusahaan, dan berpotensi meningkatkan kinerja perusahaan. Dalam konteks ESG, keberagaman gender mencerminkan komitmen perusahaan terhadap kesetaraan dan keberlanjutan sosial, yang pada gilirannya meningkatkan daya saing dan nilai perusahaan di pasar yang semakin mengutamakan inklusivitas.

Pengembangan Hipotesis

Teori Pemangku Kepentingan (Freeman, 1984) menekankan bahwa perusahaan harus bertanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada pemangku kepentingan lain seperti karyawan, pelanggan, dan masyarakat. Pengungkapan informasi ESG membantu perusahaan memenuhi harapan semua pihak ini, meningkatkan nilai dan menciptakan keuntungan yang saling menguntungkan. Praktik ESG yang baik dapat mengurangi risiko, meningkatkan ketahanan perusahaan, dan memperkuat reputasi. Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG positif memiliki potensi pertumbuhan yang lebih baik dan dapat menarik investor jangka panjang, meningkatkan nilai perusahaan (Aydogmus et al., 2022; Anis et al., 2023).

H₁: ESG berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Wiersema & Bantel (1992) menunjukkan bahwa keberagaman dalam tim manajemen puncak (TMT), baik dari segi usia maupun gender, dapat mempengaruhi kemampuan tim dalam menentukan strategi perusahaan. Keberagaman gender, misalnya, dapat meningkatkan pengungkapan ESG dan memperkuat komitmen terhadap keberlanjutan, dengan memungkinkan pengambilan keputusan yang lebih inklusif dan adaptif terhadap perubahan bisnis. TMT yang beragam cenderung mengalami volatilitas yang lebih rendah dan kinerja yang lebih baik. Tim dengan rata-rata usia lebih muda lebih terbuka terhadap inovasi, siap menghadapi perubahan, dan lebih responsif terhadap tren baru, yang dapat meningkatkan kinerja dan daya saing perusahaan. Keberagaman usia dan gender di tim manajemen berkontribusi

signifikan terhadap pencapaian tujuan perusahaan, terutama dalam meningkatkan nilai dan keberlanjutan perusahaan.

H₂-a: TMT Diversity Age berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

H₂-b: TMT Diversity Gender berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

H₂-c: TMT Diversity Age memoderasi ESG terhadap Nilai Perusahaan

H₂-d: TMT Diversity Gender Memoderasi ESG terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif untuk menguji teori yang sudah ada (Sugiyono, 2015, 2019). Pelaksanaannya melibatkan pengujian asumsi klasik (heteroskedastisitas, autokorelasi, multikolinearitas, normalitas) dan analisis regresi linier berganda. Data sekunder diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan 145 observasi perusahaan sektor industrial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2019-2023. Pengambilan sampel dilakukan dengan *Purposive Sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel, diolah menggunakan EViews. Data panel ini menggabungkan data deret waktu (2019-2023) dan data lintas sektor (30 perusahaan) dari IDX.

Persamaan:

$$(1). FV = \alpha_0 + \alpha_1ESG + \alpha_2SIZE + \alpha_3LEV + \alpha_4TANG + \varepsilon$$

$$(2). FV = \beta_0 + \beta_2ESG + \beta_3Gen-Div + \beta_4AgeDiv + \beta_5SIZE + \beta_6LEV + \beta_7TANG + \varepsilon$$

$$(3). FV = \lambda_0 + \lambda_1ESG + \lambda_2Gen-Div + \lambda_3Age-Div + \lambda_4(ESG \times Gen-Div) + \lambda_5(ESG \times Age Div) + \lambda_6SIZE + \lambda_7LEV + \lambda_8TANG + \varepsilon$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Obs.	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
ESG	145	0.242500	0.791700	0.518061	0.111538
Nilai Perusahaan	145	0.410000	17.11000	9.362207	4.269674
<i>TMT Diversity Gender</i>	145	0.000000	0.214286	0.067921	0.056309
<i>TMT Diversity Age</i>	145	4.329600	209.4373	102.1651	57.40648
<i>Size</i>	145	22.62000	33.73000	28.45145	1.710391
<i>Leverage</i>	145	0.060000	1.690000	0.466138	0.245979

<i>Tangible</i>	145	9.350000	90.96000	37.37214	20.64003
-----------------	-----	----------	----------	----------	----------

Sumber: Data diolah menggunakan EViews, 2025

Penelitian ini menggunakan 145 data observasi dengan variabel-variabel yang menunjukkan variasi signifikan. ESG memiliki nilai antara 0.242500 dan 0.791700, dengan rata-rata 0.518061, mencerminkan tingkat pengungkapan moderat. Nilai perusahaan berkisar antara 0.410000 hingga 17.11000, dengan rata-rata 9.362207, menunjukkan perbedaan besar dalam nilai perusahaan. Keberagaman gender dalam tim manajemen puncak (*TMT Diversity Gender*) rendah, dengan nilai rata-rata 0.067921, sedangkan keberagaman usia (*TMT Diversity Age*) menunjukkan variasi yang signifikan, dengan rata-rata 102.1651. Ukuran perusahaan (*Size*) berkisar antara 22.62000 dan 33.73000, dengan rata-rata 28.45145, sedangkan leverage berkisar antara 0.060000 hingga 1.690000, mencerminkan struktur modal dengan utang rendah hingga sedang. Terakhir, *tangibility* (Tang) menunjukkan variasi tinggi dalam kepemilikan aset tetap, dengan rata-rata 37.37214.

Uji Model Data Panel

Uji Chow

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Effect Test	Statistics	d.f.	Prob
<i>Cross-Section F</i>	0.974498	(28,110)	0.5105
<i>Cross-Section Chi-Square</i>	32.129900	28	0.2693

Sumber: Data diolah menggunakan EViews, 2025

Nilai probabilitas (*p-value*) untuk *Cross-section Chi-Square* sebesar 0.2693 > 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model yang paling sesuai untuk digunakan dalam analisis ini adalah *Common Effect Model* (CEM).

Uji Hausman

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistics	Chi-Sq.d.f.	Prob
<i>Cross-section random</i>	3.028266	6	0.8053

Sumber: Data diolah menggunakan EViews, 2025

Nilai probabilitas (*p-value*) untuk *Cross-section Random* sebesar 0.8053 > 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model yang paling sesuai untuk digunakan dalam analisis ini adalah *Random Effect Model* (REM).

Uji Lagrange Multiplier

Tabel 4. Hasil Uji Lagrange Multiplier

	<i>Test Hypothesis</i>		
	<i>Cross-section</i>	<i>Time</i>	<i>Both</i>
Breusch-Pagan	0.109117 (0.7412)	0.338329 (0.5608)	0.447446 (0.5036)

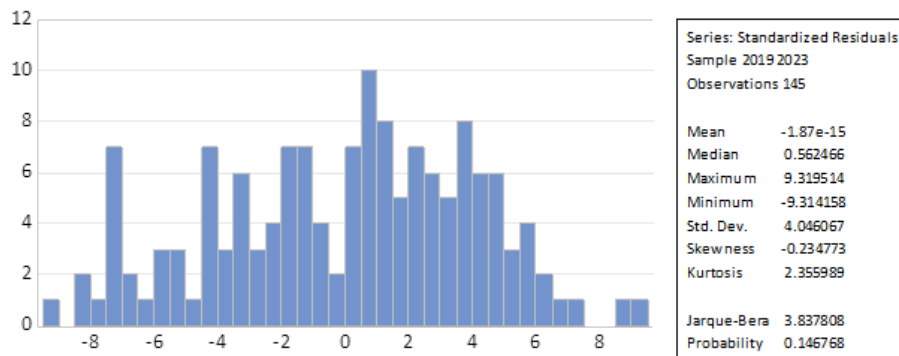
Sumber: Data diolah menggunakan EViews, 2025

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan untuk mengidentifikasi apakah distribusi residual dari model regresi dalam penelitian ini mengikuti pola distribusi normal. Dalam studi ini, uji normalitas dilakukan dengan menggunakan *uji Jarque-Bera (JB)*. Hasil dari uji normalitas sebagai berikut.

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas



Sumber: Data diolah menggunakan EViews, 2025

Berdasarkan hasil uji pada tabel di atas, maka diperoleh hasil bahwa nilai *Jarque Bera* dan probabilitas model adalah 3.837808 dan 0.146768 > 0,05 yang menunjukkan model regresi dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	<i>Coefficient Variance</i>	<i>Uncentered VIF</i>	<i>Centered VIF</i>
C	45.05318	382.4229	NA
ESG	10.24455	24.41292	1.074368

DIVAGE	3.78E-05	4.396145	1.049386
DIVGEN	43.14103	2.842459	1.153095
SIZE	0.049817	343.5286	1.228524
LEV	2.261641	5.324838	1.153543
TANG	0.000389	6.002976	1.395629

Sumber: Data diolah menggunakan EViews, 2025

Berdasarkan hasil uji pada tabel di atas, maka diperoleh hasil bahwa seluruh variabel independen menunjukkan nilai *Centred Variance Inflation Factor* (VIF) < 10. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan tidak mengalami masalah multikolinearitas.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 7. Hasil Uji Heterokedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	4.472213	3.685553	1.213444	0.2270
ESG	0.613766	1.757464	0.349234	0.7274
DIVAGE	-0.002779	0.003375	-0.823394	0.4117
DIVGEN	5.305034	3.606494	1.470967	0.1436
SIZE	-0.012640	0.122555	-0.103137	0.9180
LEV	-1.210634	0.825756	-1.466091	0.1449
TANG	-0.015994	0.010825	-1.477608	0.1418

Sumber: Data diolah menggunakan EViews, 2025

Berdasarkan hasil uji pada tabel di atas, maka diperoleh hasil bahwa seluruh variabel memiliki nilai signifikansi (prob.) > 0.5. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 8. Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson Stat	2.073848
--------------------	----------

Sumber: Data diolah menggunakan EViews, 2025

Berdasarkan hasil uji pada tabel diatas, maka diperoleh nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 2.073848. Dengan jumlah observasi sebanyak 145 dan jumlah variabel independen sebanyak 8, diperoleh nilai batas bawah (dL) sebesar 1.503 dan batas atas (dU) sebesar 1.833. Maka, nilai 4 – dU sebesar 2.167 dan 4 – dL sebesar 2.497.

Karena nilai DW berada dalam rentang $dU < DW < 4 - dU$ ($1.833 < 2.073848 < 2.167$), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi ini.

Analisis Regresi Data Panel

Tabel 9. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Persamaan 1

Variable	Coefficient	t-Statistics	Prob
C	4.840003	0.717454	0.4743
ESG	9.684861	3.015107	0.0031
SIZE	-0.056531	-0.251340	0.8019
LEV	0.328504	0.223499	0.8235
TANG	0.025691	1.350814	0.1789

Sumber: Data diolah menggunakan EViews, 2025

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda persamaan 1, maka dapat disusun persamaan regresi data panel yaitu sebagai berikut:

$$Y = 4.840003 + 9.684861ESG - 0.056531SIZE + 0.328504LEV + 0.025691TANG + \varepsilon$$

Dengan penjelasan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar sebesar 4.840003 menunjukkan bahwa jika seluruh variabel independen (ESG), serta variabel kontrol (SIZE, LEV, dan TANG) bernilai nol, maka nilai perusahaan diprediksi sebesar 4.840003.
2. Koefisien variabel ESG (*Environment, Social, Governance*) sebesar 9.684861 menunjukkan bahwa setiap peningkatan ESG sebesar 1 satuan diprediksi akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 9.684861, dengan asumsi variabel lain tetap konstan.
3. Koefisien variabel SIZE (Ukuran Perusahaan) sebesar -0.056531 menunjukkan nilai negatif, yang berarti setiap peningkatan SIZE sebesar 1 satuan diprediksi akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0.056531, dengan asumsi variabel lain konstan.
4. Koefisien variabel LEV (*Leverage*) sebesar 0.328504 menunjukkan bahwa setiap peningkatan LEV sebesar 1 satuan diprediksi akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.328504, dengan asumsi variabel lain konstan.
5. Koefisien variabel TANG (*Tangibility/Aset Berwujud*) sebesar 0.025691 menunjukkan bahwa setiap peningkatan TANG sebesar 1 satuan diprediksi akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.025691, dengan asumsi variabel lain konstan.

Tabel 10. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Persamaan 2

Variable	Coefficient	t-Statistics	Prob
C	5.943038	0.885413	0.3775
ESG	9.370872	2.927747	0.0040
DIVAGE	-0.013697	-2.228486	0.0275
DIVGEN	-0.617092	-0.093952	0.9253
SIZE	-0.026107	-0.116969	0.9071
LEV	0.070783	0.047067	0.9625
TANG	0.019145	0.971162	0.3332

Sumber: Data diolah menggunakan EViews, 2025

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda persamaan 2, maka dapat disusun persamaan regresi data panel yaitu sebagai berikut:

$$Y = 5.943038 + 9.370872ESG - 0.013697TMT_{DIVAGE} - 0.617092TMT_{DIVGEN} - 0.026107SIZE + 0.070783LEV + 0.019145TANG + \varepsilon$$

Dengan penjelasan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 5.943038 menunjukkan bahwa jika seluruh variabel independen (ESG), variabel moderasi (DIVAGE dan DIVGEN), serta variabel kontrol (SIZE, LEV, dan TANG) bernilai nol, maka nilai perusahaan diprediksi sebesar 5.943038.
2. Koefisien variabel ESG (*Environment, Social, Governance*) sebesar 9.370872 menunjukkan bahwa setiap peningkatan ESG sebesar 1 satuan diprediksi akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 9.370872, dengan asumsi variabel lain tetap konstan.
3. Koefisien variabel TMT_DIVAGE (*TMT Diversity Age*) sebesar -0.013697 menunjukkan bahwa setiap peningkatan keragaman usia dalam tim manajemen puncak sebesar 1 satuan diprediksi akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0.013697, dengan asumsi variabel lain tetap.
4. Koefisien variabel TMT_DIVGEN (*TMT Diversity Gender*) sebesar -0.617092 menunjukkan bahwa setiap peningkatan keragaman gender sebesar 1 satuan diprediksi akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0.617092, dengan asumsi variabel lain tetap konstan.
5. Koefisien variabel SIZE (Ukuran Perusahaan) sebesar -0.026107 menunjukkan bahwa setiap peningkatan ukuran perusahaan sebesar 1 satuan diprediksi akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0.026107, dengan asumsi variabel lain tetap konstan.

6. Koefisien variabel LEV (*Leverage*) sebesar 0.070783 menunjukkan bahwa setiap peningkatan leverage sebesar 1 satuan diprediksi akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.070783, dengan asumsi variabel lain tetap.
7. Koefisien variabel TANG (*Tangibility/Aset Berwujud*) sebesar 0.019145 menunjukkan bahwa setiap peningkatan aset berwujud sebesar 1 satuan diprediksi akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.019145, dengan asumsi variabel lain tetap.

Tabel 11. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Persamaan 3

Variable	Coefficient	t-Statistics	Prob
C	5.686974	0.843689	0.4003
ESG	10.49702	3.122981	0.0022
DIVAGE	-0.014008	-2.269071	0.0248
DIVAGE_ESG	-0.047402	-0.912634	0.3630
DIVGEN	-0.307385	-0.046609	0.9629
DIVGEN_ESG	41.68140	0.701638	0.4841
SIZE	-0.033966	-0.151154	0.8801
LEV	0.017371	0.011478	0.9909
TANG	0.018688	0.945344	0.3462

Sumber: Data diolah menggunakan EViews, 2025

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda persamaan 3, maka dapat disusun persamaan regresi data panel yaitu sebagai berikut:

$$Y = 5.686974 + 10.49702ESG - 10.49702TMY_DIVAGE - 0.047402DIVAGE * ESG - 0.047402TMT_DIVGEN + 41.68140DIVGEN * ESG - 0.033966SIZE + 0.017371LEV + 0.018688TANG + \epsilon$$

Dengan penjelasan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 5.686974 menunjukkan bahwa jika seluruh variabel dalam model bernilai nol, maka nilai perusahaan diprediksi sebesar 5.686974.
2. Koefisien ESG (*Environment, Social, Governance*) sebesar 10.49702 mengindikasikan bahwa setiap peningkatan ESG sebesar 1 satuan diperkirakan akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 10.49702, dengan asumsi variabel lain tetap konstan.
3. Koefisien TMT_DIVAGE (*TMT Diversity Age*) sebesar -0.014008 menunjukkan bahwa setiap peningkatan keragaman usia sebesar 1 satuan diperkirakan akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0.014008, dengan anggapan variabel lain tetap.

4. Koefisien DIVAGE*ESG sebesar -0.047402 menunjukkan bahwa keragaman usia dalam manajemen puncak justru memperlemah pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan. Artinya, setiap peningkatan nilai ESG yang dimoderasi oleh TMT Diversity Age sebesar 1 satuan akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0.047402, dengan asumsi variabel lain tetap.
5. Koefisien TMT_DIVGEN (TMT Diversity Gender) sebesar -0.307385 menunjukkan bahwa peningkatan keragaman gender sebesar 1 satuan diperkirakan akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0.307385, dengan asumsi variabel lain tetap.
6. Koefisien DIVGEN*ESG sebesar -0.307385 menunjukkan bahwa peningkatan keragaman gender sebesar 1 satuan diperkirakan akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0.307385, dengan asumsi variabel lain tetap.
7. Koefisien SIZE (Ukuran Perusahaan) sebesar -0.033966 menunjukkan bahwa setiap peningkatan ukuran perusahaan sebesar 1 satuan diperkirakan akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0.033966, dengan asumsi variabel lain tetap.
8. Koefisien LEV (Leverage) sebesar 0.017371 menunjukkan bahwa setiap peningkatan leverage sebesar 1 satuan diperkirakan akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.017371, dengan asumsi variabel lain tetap.
9. Koefisien TANG (Tangibility/Aset Berwujud) sebesar 0.018688 menunjukkan bahwa setiap peningkatan tangibility sebesar 1 satuan diperkirakan akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.018688, dengan asumsi variabel lain tetap.

Uji Hipotesis

Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 12. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²) Persamaan 1

Adjusted R-squared	0.042857
--------------------	----------

Sumber: Data diolah menggunakan EViews, 2025

Adjusted R-squared sebesar 0.042857 atau setara dengan 4,29%. Artinya, sekitar 4,29% variasi dalam nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel-variabel dalam model, yaitu ESG, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan *Tangibility*. Sebaliknya, sekitar 95,71% variasi nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Tabel 13. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²) Persamaan 2

Adjusted R-squared	0.062956
--------------------	----------

Sumber: Data diolah menggunakan EViews, 2025

Adjusted R-squared sebesar 0.062956 atau 6,30%. Artinya, sekitar 6,30% dari variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel-variabel dalam model, yaitu ESG, *TMT Diversity Age*, *TMT Diversity Gender*, Ukuran Perusahaan (*Size*), *Leverage*, dan *Tangibility*. Sebaliknya, sekitar 93,70% variasi nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Tabel 14. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Persamaan 3

Adjusted R-squared	0.058171
--------------------	----------

Sumber: Data diolah menggunakan EViews, 2025

Adjusted R-squared sebesar 0.058171 atau 5,82%. Artinya, sekitar 5,82% dari variasi Nilai Perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel-variabel dalam model, yaitu ESG, *TMT Diversity Age*, *TMT Diversity Gender*, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan *Tangibility*. Sebaliknya, sekitar 94,18% dari variasi nilai perusahaan disebabkan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Uji F

Tabel 15. Hasil Uji F Persamaan 1

F Statistic	2.611944
Prob (F-statistic)	0.038014

Sumber: Data diolah menggunakan EViews, 2025

Hasil menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0.038014 < 0,05$. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel ESG (*Environment, Social, Governance*), Ukuran Perusahaan, *Leverage* dan *Tangibility* secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel Nilai Perusahaan.

Tabel 16. Hasil Uji F Persamaan 2

F Statistic	2.612451
Prob (F-statistic)	0.019804

Sumber: Data diolah menggunakan EViews, 2025

Hasil menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0.019804 < 0,05$. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel ESG (*Environment, Social, Governance*), *TMT Diversity Age*, *TMT Diversity Gender*, Ukuran Perusahaan, *Leverage* dan *Tangibility* secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel Nilai Perusahaan.

Tabel 17. Hasil Uji F Persamaan 3

F Statistic	2.111757
Prob (F-statistic)	0.038674

Sumber: Data diolah menggunakan EViews, 2025

Hasil menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0.038674 < 0,05$. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel ESG (*Environment, Social, Governance*), TMT *Diversity Age*, TMT *Diversity Gender*, Ukuran Perusahaan, *Leverage* dan *Tangibility* secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel Nilai Perusahaan.

Uji T

Tabel 18. Hasil Uji T

Variabel	Prediksi Arah	t-hitung	Prob	Kesimpulan
C	-	231.559	0.000	-
ESG	Positif	3.015107	0.0031	H ₁ diterima
DIVAGE	Positif	-2.228486	0.0275	H ₂ diterima
DIVAGE_ESG	Positif	-0.912634	0.3630	H ₃ ditolak
DIVGEN	Positif	-0.093952	0.9253	H ₄ ditolak
DIVGEN_ESG	Positif	0.701638	0.4841	H ₅ ditolak
SIZE	Positif	-0.251340	0.8019	H ₆ ditolak
LEV	Positif	0.223499	0.8235	H ₇ ditolak
TANG	Positif	1.350814	0.1789	H ₈ ditolak

Sumber: Data diolah menggunakan EViews, 2025

Hasil penelitian pada tabel 18 menunjukkan bahwa Variabel ESG (*Environment, Social, Governance*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar $0.0031 < 0.05$, serta nilai koefisien sebesar 3.015107. Artinya, semakin tinggi pengungkapan ESG, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis **H1 diterima**, yang menyatakan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengujian variabel TMT *Diversity Age* berpengaruh negatif namun signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dengan nilai signifikansi sebesar $0.0275 < 0.05$ dan nilai koefisien sebesar -2.228486. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan keragaman usia dalam manajemen puncak justru menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis **H2a diterima**, meskipun arah pengaruhnya negatif.

Variabel interaksi antara TMT *Diversity Age* dan ESG (DIVAGE*ESG) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dibuktikan oleh nilai signifikansi sebesar $0.3630 > 0.05$, dengan koefisien sebesar -0.912634. Artinya, TMT *Diversity Age* tidak memperkuat pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis **H2c ditolak**.

Variabel TMT *Diversity Gender* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar $0.9253 > 0.05$, dengan koefisien sebesar -0.093952. Maka, dapat disimpulkan bahwa hipotesis **H2b ditolak**.

Variabel interaksi antara TMT *Diversity Gender* dan ESG (DIVGEN*ESG) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar $0.4841 > 0.05$, dengan koefisien sebesar 0.701638 . Artinya, TMT *Diversity Gender* tidak memperkuat pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis **H2d ditolak**.

Pembahasan Hasil Uji Hipotesis

Pengaruh ESG (*Environment, Social, Governance*) Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan informasi ESG secara positif memengaruhi nilai perusahaan dengan probabilitas $0.0031 (< 0.05)$, yang berarti meningkatkan persepsi positif investor dan pemangku kepentingan, serta meningkatkan nilai pasar perusahaan. Temuan ini konsisten dengan Stakeholder Theory, Signaling Theory, dan Upper Echelon Theory, yang menjelaskan bahwa ESG berfungsi sebagai sinyal positif, mengurangi asimetri informasi, dan dipengaruhi oleh keputusan manajer puncak. Secara keseluruhan, implementasi ESG membangun kepercayaan investor, memperkuat daya saing, dan meningkatkan nilai perusahaan, sebagaimana ditemukan dalam penelitian Aydogmus et al. (2022) dan Anis et al. (2023).

Pengaruh TMT *Diversity Age* Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini menemukan bahwa keberagaman usia dalam tim manajemen puncak (TMT *Diversity Age*) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan probabilitas 0.0275 dan koefisien -2.228486 , yang berarti semakin beragam usia dalam TMT, semakin rendah nilai perusahaan. Temuan ini bertentangan dengan Stakeholder Theory, Signaling Theory, dan Upper Echelon Theory, yang umumnya mengasumsikan dampak positif dari keberagaman. Sebaliknya, keberagaman usia dapat memicu disharmoni, inefisiensi, memperlambat pengambilan keputusan, dan menimbulkan konflik internal, yang pada akhirnya menurunkan nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan pandangan Wiersema dan Bantel (1992) yang mengemukakan dampak negatif keberagaman usia pada konsensus dan kepastian strategis.

Pengaruh TMT *Diversity Gender* Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini menemukan bahwa keberagaman gender dalam tim manajemen puncak (TMT *Diversity Gender*) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (probabilitas $0.9253 > 0.05$). Artinya, keberagaman gender belum memberikan kontribusi nyata terhadap peningkatan nilai perusahaan dalam studi ini. Temuan ini bertentangan dengan Stakeholder Theory, Signaling Theory, dan Upper Echelon Theory, yang berasumsi keberagaman gender akan berdampak positif. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh budaya perusahaan konservatif, peran strategis eksekutif perempuan yang minim, atau keberagaman yang bersifat simbolis (*tokenism*). Oleh karena itu, diperlukan pemberdayaan nyata dan melibatkan aktif perempuan dalam kebijakan strategis agar keberagaman gender dapat berkontribusi pada nilai perusahaan.

Peran TMT *Diversity Age* Sebagai Variabel Moderasi Atas Pengaruh ESG (*Environment, Social, Governance*) Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini menemukan bahwa keberagaman usia dalam tim manajemen puncak (TMT *Diversity Age*) tidak memperkuat pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan, dengan probabilitas interaksi DIVAGE*ESG sebesar 0.3630 (> 0.05). Ini berarti usia manajer puncak belum secara signifikan meningkatkan dampak positif pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan. Temuan ini bertentangan dengan *Stakeholder Theory*, *Signaling Theory*, dan *Upper Echelon Theory*, yang semuanya berasumsi keberagaman usia akan meningkatkan efektivitas inisiatif ESG. Singkatnya, faktor usia dalam TMT belum terbukti menjadi penentu penting dalam efektivitas keputusan ESG terhadap nilai perusahaan.

Peran TMT *Diversity Gender* Sebagai Variabel Moderasi Atas Pengaruh ESG (*Environment, Social, Governance*) Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini menemukan bahwa keberagaman gender dalam tim manajemen puncak (TMT *Diversity Gender*) tidak memperkuat pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan, dengan probabilitas interaksi DIVGEN*ESG sebesar 0.4841 (> 0.05). Ini berarti keberagaman gender belum memberikan dampak signifikan dalam memperkuat hubungan antara pengungkapan ESG dan peningkatan nilai perusahaan. Temuan ini bertentangan dengan *Stakeholder Theory*, *Signaling Theory*, dan *Upper Echelon Theory*, yang semuanya berasumsi keberagaman gender akan meningkatkan efektivitas inisiatif ESG. Dengan demikian, keberagaman gender dalam TMT belum terbukti cukup signifikan dalam memengaruhi keputusan strategis terkait pengungkapan lingkungan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini memiliki tujuan untuk melihat pengaruh ESG (*Environmental, Social, and Governance*) terhadap nilai perusahaan dengan peran moderasi dari keberagaman *Top Management Team* (TMT *Diversity*). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2023.

1. Variabel ESG Berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Ini berarti semakin tinggi pengungkapan dan komitmen perusahaan terhadap aspek ESG, semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata pasar. Hipotesis ini diterima.
2. Variabel TMT *Diversity Age* berpengaruh negatif namun signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Artinya, peningkatan keragaman usia dalam manajemen puncak justru menurunkan nilai perusahaan. Meskipun prediksi awalnya positif, hasil uji menunjukkan arah yang berlawanan namun tetap signifikan secara statistik. Hipotesis ini diterima, meskipun dengan arah pengaruh yang berbeda dari yang diprediksi.
3. TMT *Diversity Gender* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Ini berarti keberadaan keragaman gender di jajaran direksi tidak

secara statistik berhubungan dengan nilai perusahaan dalam sampel yang diteliti. Hipotesis ini ditolak.

4. Variabel moderasi TMT Diversity Age dengan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Ini menunjukkan bahwa keragaman usia dalam TMT tidak secara signifikan memperkuat atau memperlemah hubungan antara ESG dan nilai perusahaan. Hipotesis ini ditolak.
5. Variabel moderasi TMT Diversity Gender dengan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Ini berarti keragaman gender dalam TMT juga tidak secara signifikan memperkuat atau memperlemah dampak ESG terhadap nilai perusahaan. Hipotesis ini ditolak.

DAFTAR PUSTAKA

- A Gumanti, T. (2012). Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan. *Manajemen Usahawan Indonesia*, 38(December 2014), 0–29.
- Azari, T. M. R., & Fachrizal. (2017). Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 8(4), 448–456.
- Baker, M., & Clegg, S. (2023). Policies and practices of gender-based equality and diversity in Australian project-based organizations. *Project Leadership and Society*, 4(June), 100087. <https://doi.org/10.1016/j.plas.2023.100087>
- Battisti, E., Miglietta, N., Nirino, N., & Villasalero Diaz, M. (2020). Value creation, innovation practice, and competitive advantage: Evidence from the FTSE MIB index. *European Journal of Innovation Management*, 23(2), 273–290.
- Freeman, R. E. E., & McVea, J. (1984). A Stakeholder Approach to Strategic Management. *SSRN Electronic Journal*, March. <https://doi.org/10.2139/ssrn.263511>
- Hambrick, D. and Mason, P. (1984) Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. *Academy of Management Review*, 9, 193-206.
- Howard-Grenville, J. (2021). Grand Challenges, Covid-19 and the Future of Organizational Scholarship. *Journal of Management Studies*, 58(1), 252–256. <https://doi.org/10.1111/joms.12647>
- Ir, P., & Tarumingkeng, R. C. (n.d.). *Rudy C Tarumingkeng : Upper Echelon Theory (UET)*.
- Li, Q., Zhang, Y., & Yan, J. (2024). Exploring the Role of Top Management Team Diversity and Absorptive Capacity in the Relationship Between Corporate Environmental, Social, and Governance Performance and Firm Value. *Systems*, 12(11). <https://doi.org/10.3390/systems12110448>
- Lin, Y. (2024). The Role of ESG Strategy Implementation in Long-Term Value Creation for Companies. *Journal of Social Science and Cultural Development*, 1(2).

<https://doi.org/10.70767/jsscd.v1i2.288>

- Loh, L., Thomas, T., & Wang, Y. (2017). Sustainability reporting and firm value: Evidence from Singapore-listed companies. *Sustainability (Switzerland)*, 9(11), 1–12. <https://doi.org/10.3390/su9112112>
- Luis Kasibi, G., Fauzan, M. F., Ibrahim, F. R., & Tarmidi, D. (2023). Firm Value: Impact Financial Performance, Leverage, Firm Size, and Tax Avoidance. *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 05(04), 451–458. <https://doi.org/10.56293/ijmsssr.2022.4695>
- Siagian et al. (2022). Analisis Kredit, NPL dan ROA Perbankan Nasioanl Saat Pandemi Covid-19. *Jurnal Akrab Juara*.
- Spence, Michael. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journ of Economic*, Vol 87, No.3. (Aug., 1973), pp. 355-374.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: PT Alfabet.
- Tarmuji, I., Maelah, R., & Tarmuji, N. H. (2016). The Impact of Environmental, Social and Governance Practices (ESG) on Economic Performance: Evidence from ESG Score. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 7(3), 67–74. <https://doi.org/10.18178/ijtef.2016.7.3.501>
- Wiersema, M. F., & Bantel, K. A. (1992). Top Management Team Demography and Corporate Strategic Change. *Academy of Management Journal*, 35(1), 91–121. <https://doi.org/10.5465/256474>
- Xaviera, A., & Rahman, A. (2023). Pengaruh Kinerja Esg Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Siklus Hidup Perusahaan Sebagai Moderasi : Bukti Dari Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(2), 226. <https://doi.org/10.30813/jab.v16i2.4382>