



## Board Characteristics dan ESG Performance pada Perusahaan Amerika Serikat selama Pandemi Covid-19

### Board Characteristics and ESG Performance of United States Corporations during Covid-19 Pandemic

Immanuel Richard Herlambang<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Universitas Airlangga

\*immanuel.richard.herlambang-2023@feb.unair.ac.id

#### INFO ARTIKEL

Histori Artikel: Tanggal Masuk  
29 Mei 2023

Revisi Diterima 14 Maret 2024  
Tanggal Diterima 15 Maret  
2024

Tersedia Online 30 September  
2024

**Keywords:**  
**ESG Performance, Board Ownership, Board Age, Women on Board.**

#### ABSTRACT

This research examines the relationship between board characteristics and ESG Performance of United States companies during the Covid-19 pandemic. Board characteristics include board ownership, board age, and women on board in companies listed on the New York Stock Exchange in 2020-2022. The grand theory used as a basis for conducting this research is stakeholder theory. The stakeholder theory in this article associates managerial ability to be responsible to stakeholders with ESG performance. This research takes a quantitative approach using ordinary least squares to test the influence between dependent and independent along with control variables. The research results show that board ownership and women on board have a significant negative influence on ESG performance, while board age has no effect. In conclusion, board characteristics have an impact on corporate programs and ESG performance. Therefore, companies must focus more on encouraging the board to be able to carry out its responsibilities in taking care of non-financial factors influencing ESG.

**Kata Kunci:**  
**ESG Performance, Board Ownership, Board Age, Women on Board.**

#### ABSTRAK

Penelitian ini menguji hubungan antara *board characteristics* dengan *ESG Performance* pada perusahaan Amerika Serikat selama pandemi Covid-19. *Board characteristics* meliputi *board ownership*, *board age*, dan *women on board* pada perusahaan terdaftar di Bursa Efek New York tahun 2020-2022. *Grand theory* yang digunakan sebagai landasan dalam melakukan penelitian ini adalah *stakeholder theory*. *Stakeholder theory* pada artikel ini mengasosiasikan kemampuan manajemen dalam bertanggung jawab bagi pemangku kepentingan dengan *ESG performance*. Penelitian ini melakukan pendekatan

kuantitatif yang menggunakan *ordinary least squares* untuk menguji pengaruh antara variabel dependen dengan independen dan kontrol. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *board ownership* dan *women on board* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ESG *performance*, sedangkan *board age* tidak berpengaruh. Sebagai kesimpulan, *board characteristics* pada perusahaan memiliki dampak terhadap program kerja dan kinerja ESG. Oleh karena itu, perusahaan harus lebih fokus mendorong *board* agar mampu menjalankan tanggung jawabnya peduli terhadap faktor-faktor non-keuangan yang memengaruhi ESG.

---

Berkala Akuntansi dan Keuangan Indonesia p-ISSN: 2459-9581; e-ISSN 2460-4496

DOI: 10.20473/baki.vxix.xxxxx

Open access under Creative Common Attribution-Non Commercial-Share A like 4.0 International Licence

(CC-BY-NC-SA) 

## 1. Pendahuluan

Seiring dengan perkembangan zaman yang semakin revolusioner, perubahan yang terjadi pada segala aspek kehidupan manusia, seperti lingkungan, ekonomi, dan sosial masyarakat mampu membawa peradaban manusia saat ini menuju ke arah yang lebih baik. Akan tetapi, hal ini juga membawa efek samping yang tidak seluruhnya berpengaruh positif seperti yang diharapkan. Perubahan tersebut dapat dilihat dari fakta terjadinya peningkatan polusi lingkungan yang menyebabkan pemanasan global, penurunan kesejahteraan masyarakat di berbagai daerah yang sulit terjangkau, dan rendahnya kesadaran industri untuk melestarikan lingkungan di mana mereka menjalankan usahanya (Harvard Business Publishing, 2023)<sup>1</sup>. Lebih lagi, pengumuman resmi dari *World Health Organization* (WHO) yang menyatakan bahwa dunia memasuki pandemi Covid-19 pada Maret 2020 silam menimbulkan isu-isu baru seputar kesehatan, sosial, ekonomi, dan lingkungan sebagai dampak dari wabah tersebut dan penanggulangannya yang belum sepenuhnya ramah lingkungan (The Jakarta Post, 2023)<sup>2</sup>. Oleh karena itu, selain mencari keuntungan demi memperkaya pemegang saham, perusahaan perlu untuk menyadari dan melakukan hal-hal yang diperlukan untuk mendorong terwujudnya lingkungan, sosial, dan tata kelola yang berkelanjutan agar mampu meyakinkan investor dan pemangku kepentingan lainnya bahwa mereka adalah perusahaan yang berpikir untuk kepentingan jangka panjang. Aspek ini selanjutnya dikenal sebagai *environmental, social, and corporate governance* (ESG) di dalam pembahasan artikel ini.

Pembahasan isu terkait pandemi Covid-19 merupakan hal baru di mana wabah ini menularkan virus antarmanusia dengan sangat cepat, sehingga negara-negara di seluruh belahan dunia melakukan *lockdown* guna mengurangi persebaran virus tersebut (Brodeur, Clark, Fleche, & Nattavudh, 2021). Sebagai akibat dari kebijakan ini, masyarakat mengurangi kontak

---

<sup>1</sup> <https://hbr.org/2023/07/research-the-esg-issues-that-matter-most-to-people>

<sup>2</sup> <https://www.thejakartapost.com/news/2020/03/02/indonesias-first-covid-19-patient-danced-with-infected-japanese-woman-before-contracting-virus.html>

langsung satu sama lain dengan melakukan *social distancing* dan *working from home*. Selain itu, banyak perusahaan, terutama industri manufaktur, melakukan restrukturisasi karyawannya dan melakukan *downsizing*, sehingga banyak yang kehilangan pekerjaan di masa-masa sulit ini. Limbah produk-produk pabrik pun juga semakin meningkat karena pemerintah dan perusahaan lebih banyak berfokus pada penanggulangan penyakit daripada pelestarian lingkungan yang juga seharusnya menjadi pusat perhatian (Wu, Gao, Luo, Xu, & Shi, 2023). Isu-isu pandemi Covid-19 yang berdampak pada bisnis dapat diminimalisasi apabila perusahaan juga berfokus meningkatkan ESG *performance*-nya. *Environmental, social, and corporate governance* dapat didefinisikan sebagai *framework* yang digunakan sebagai pedoman bagi pemangku kepentingan perusahaan dalam melihat besarnya tanggung jawab perusahaan dalam mengelola lingkungan di sekitarnya, menjalin hubungan dengan berbagai kepentingan, dan mengatur tata kelola perusahaan yang baik (Amosh & Khatib, 2023). Dengan mengembangkan dan menerapkan program-program ESG tersebut, perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat ketika masa pandemi Covid-19 berhasil menjaga reputasinya, seperti kepercayaan masyarakat meningkat, kestabilan harga saham tetap terjaga, dan pertumbuhan investasi yang baik (Moalla & Dammak, 2023).

Keberhasilan penerapan ESG yang baik salah satunya dipengaruhi oleh bagaimana *board of directors* memainkan peranannya dalam implementasi program-program ESG perusahaan. Hal ini didukung kuat oleh teori pemangku kepentingan (*stakeholder theory*) di mana manajemen yang direkrut oleh perusahaan harus mampu mengelola sumber daya perusahaan dan bertanggung jawab kepada berbagai pemangku kepentingan, seperti pemegang saham, penyuplai, pelanggan, dan lainnya yang berkaitan dengan kelangsungan perusahaan (Wu, Gao, Luo, Xu, & Shi, 2023). Hubungan antara *board of directors* dan *stakeholders* ini terjadi karena disebabkan oleh konflik kepentingan (*conflict of interest*) yang berbeda di mana karakteristik agen/*board of directors* yang diukur dari perspektif *board ownership*, *board age*, dan *women on board* diharapkan mampu mengimplementasikan program ESG yang baik dan memberi dampak positif bagi pemangku kepentingan (*stakeholders*) (Saona & Azad, 2022). Dengan perusahaan memperhatikan *board characteristics* dalam menjalankan usahanya, perusahaan akan memiliki jaminan untuk mengelola dan mengatur program-program kerja ESG yang dapat memperbaiki kondisi lingkungan, sosial, dan tata kelolanya.

Dalam hal kepemilikan saham oleh *board of directors* (*board ownership*), Raimo et al. (2020), Alhazaimah et al. (2014), dan Mohd Ghazali (2007) mengemukakan bahwa semakin banyak *board of directors* memegang kepemilikan saham di perusahaan yang dipimpinnya, semakin rendah nilai ESG yang didapatkan. Hal ini dikarenakan mereka lebih fokus terhadap pencapaian *short-term goals* yang mengabaikan kinerja ESG yang penting bagi pemangku kepentingan jangka panjang. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Donnelly dan Mulcahy (2008) dan Eng dan Mak (2003) menyatakan bahwa *board ownership* tidak memiliki pengaruh

terhadap penilaian ESG. Hal ini disebabkan karena ESG *performance* tidak hanya dipengaruhi oleh keputusan *board of directors*, melainkan banyak faktor eksternal, seperti masyarakat dan pemerintah yang bisa memengaruhi ESG *performance* suatu perusahaan.

Mengacu pada usia *board of directors* (*board age*), Buse et al. (2016), Torchia et al. (2015), dan Mardini dan Lahyani (2020) menyimpulkan bahwa *board age* memiliki pengaruh negatif terhadap penilaian ESG *performance*. Hal ini disebabkan karena semakin berpengalaman seorang direksi, mereka semakin yakin bahwa meningkatkan ESG *performance* bukanlah hal yang penting berdasarkan pengalaman manajerial mereka. Walaupun demikian, penelitian yang dilakukan oleh Farag dan Mallin (2016), Bianco et al. (2015), dan Psaros dan Seamer (2015) menyatakan bahwa *board age* tidak memiliki pengaruh terhadap penilaian ESG *performance*. Hal ini dikarenakan penilaian tersebut dipengaruhi oleh pengambilan keputusan yang tidak hanya didominasi oleh direksi senior saja, melainkan pengambilan keputusan melalui *general meeting*.

Terkait dengan komposisi *women on board*, penelitian yang dilakukan oleh Salloum et al (2016), Olaoye dan Adewumi (2020), dan Galia et al (2017) mengemukakan bahwa komposisi wanita yang dominan dapat memberikan pengaruh positif terhadap ESG *performance*. Hubungan positif ini disebabkan karena direksi wanita lebih mempertimbangkan dan mendukung keberlangsungan faktor-faktor keberhasilan dalam lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan bagi beragam pemangku kepentingan. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Saona dan Azad (2022), Maxfield et al (2010), dan Farooq et al. (2019) menyatakan bahwa komposisi *women on board* yang dominan memiliki dampak negatif pada penilaian ESG *performance*. Hal ini disebabkan karena *female board* cenderung untuk tidak bersikap asertif, kurang berambisi, kurang percaya diri, dan takut menghadapi risiko

Sehubungan dengan pembahasan ESG, Amerika Serikat menjadi negara yang mampu memberikan contoh yang baik baik dari segi teori maupun praktiknya. Profesor Adolf Berle dari *Business School of Columbia University* di tahun 1930 mencetuskan teori yang berkaitan dengan tanggung jawab perusahaan yakni, selain mencari keuntungan sebesar-besarnya, harus bisa berkontribusi dan bertanggung jawab bagi lingkungan dan masyarakat sosial di sekitarnya (AmCham North Macedonia, 2024). Pencetusan teori ini yang melahirkan berbagai macam praktik ESG yang dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan itu sendiri dan menguntungkan seluruh *stakeholder* perusahaan tersebut. Dengan mengacu kepada negara asal ESG, pengangkatan Amerika Serikat sebagai lokasi sampel penelitian ini memberikan wawasan baru terhadap pengembangan ESG di negara maju yang telah diakui karena pelaporan dan pengungkapan ESG yang komprehensif (Wilson, 2024).

Penelitian artikel ini menyelesaikan permasalahan *research gap* yang dipaparkan di paragraf sebelumnya mengenai perbedaan penemuan hasil dari berbagai penelitian terdahulu mengenai pengaruh *board ownership*, *board age*, dan *women on board* terhadap ESG *performance* perusahaan Amerika Serikat terdaftar di Bursa Efek New York pada masa pandemi

Covid-19 tahun 2020-2022. Artikel ini mengangkat dua kebaruan yang belum dilakukan penelitian terdahulu. Pertama, penelitian ini berfokus pada rentang waktu pandemi Covid-19 tahun laporan keuangan 2020-2022 yang masih belum pernah diteliti sebelumnya. Kedua, penelitian ini akan menggunakan perusahaan Amerika Serikat yang terdaftar di Bursa Efek New York karena penelitian ini ingin menganalisis lebih dalam perusahaan yang banyak bersinggungan dengan faktor *environmental, social, and corporate governance* dalam mengoperasikan bisnis sehari-harinya dan kesuksesannya dalam mengimplementasikan program-program ESG.

## 2. Tinjauan Pustaka

### 2.1. Stakeholder Theory

*Stakeholder theory* merupakan sebuah teori yang memberikan perspektif yang rinci terhadap manajemen organisasi dan etika bisnis. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan, terutama manajemen, harus bisa mempertimbangkan kepentingan *stakeholder* terkait dengan faktor *environmental, social, and corporate governance* (Torchia, Calabro, & Morner, 2015). Salah satu cara dalam mempertajam kerangka berpikir kritis perusahaan dalam menangani ESG adalah dengan memiliki karakteristik dewan yang beragam, seperti *board ownership, board age*, dan *women on board*. Dengan dewan direksi menjaga nama baiknya sebagai perusahaan yang peduli terhadap isu-isu ESG, *stakeholder* akan merasa puas atas kinerja yang selama ini dilakukan oleh perusahaan (Wu, Gao, Luo, Xu, & Shi, 2023). Dengan kata lain, perusahaan bisa menjalin kerja sama dengan *stakeholder* dalam jangka panjang dengan cara memperoleh *economic benefit* dari kepercayaan masyarakat.

### 2.2. Environmental, Social, and Corporate Governance (ESG)

Kinerja bisnis yang erat kaitannya dengan aspek *environmental, social, and corporate governance* (ESG) memiliki dampak yang signifikan bagi sebuah bisnis. *Environmental factors* dalam hal ini mencakup dekarbonisasi, kelangkaan ketersediaan air bersih, limbah dan polusi, pembudidayaan biodiversitas, dan rantai pasok yang berkelanjutan (Patagonia 50, 2017). Terkait halnya dengan *social factors*, isu-isu seperti ketenagakerjaan, hak asasi manusia, komunitas lingkungan, dan tanggung jawab produk seringkali dibahas dalam melaksanakan operasi bisnis sehari-hari (American Express, 2020). *Corporate governance factors* juga merupakan hal yang selalu dilibatkan dalam pembahasan untuk mengelola perusahaan dengan kontrol yang kuat, seperti struktur manajemen dan perilaku korporasi (Morgan Stanley, 2021). Hal-hal ini tidak hanya memuat isu keuangan saja, tetapi juga perspektif non-keuangan yang dapat dievaluasi dan diukur sesuai dengan strategi ESG yang dicanangkan oleh direksi dan manajemen. Dengan demikian, tidak hanya pihak perusahaan saja yang diuntungkan dari penerimaan laba yang

besar, tetapi juga *stakeholder* seperti konsumen, investor, dan pemerintah mendapat jaminan bahwa perusahaan tersebut dapat memuaskan kebutuhan yang mereka inginkan.

### 2.3. Board Ownership

*Board ownership* bisa digunakan untuk mengukur apakah *executive directors* memiliki kepemilikan saham di dalam perusahaan yang dikelolanya (Jacoby & Zheng, 2010). Perusahaan akan mengambil keputusan yang mempertimbangkan banyak pihak apabila *executive directors* tidak memiliki kepemilikan saham karena tidak terjadi konflik kepentingan antara memuaskan *stakeholder* dan mendapatkan capital gain sebagai *shareholder* (Foo & Zain, 2010). Hal ini sejalan dengan *stakeholder theory* di mana adanya *board ownership* yang rendah akan mengurangi biaya atas terjadinya konflik antara agen dan *stakeholder*.

Dalam hal kepemilikan saham oleh *board of directors*, Raimo et al. (2020), Alhazaimh et al. (2014), dan Mohd Ghazali (2007) menyatakan bahwa dengan semakin banyaknya *executive directors* memegang kepemilikan saham di perusahaan yang dipimpinnya, semakin rendah nilai ESG yang diperoleh. Hal ini disebabkan oleh karena para direktur tersebut lebih fokus terhadap pencapaian tujuan jangka pendek yang seringkali tidak mempertimbangkan pentingnya ESG bagi pemangku kepentingan dalam jangka panjang. Sesuai dengan *stakeholder theory*, hal ini menimbulkan konflik kepentingan antara direktur yang memegang saham dengan tujuannya dalam memuaskan kepentingan *stakeholder*.

**H<sub>1</sub>: Board ownership memiliki hubungan negatif signifikan dengan ESG performance.**

### 2.4. Board Age

*Board age* merupakan salah satu faktor yang memengaruhi pengambilan keputusan perusahaan di antara para anggota direksi. Perbedaan umur dapat menyebabkan terjadinya perbedaan pengambilan keputusan yang disebabkan oleh perbedaan pengalaman yang dialami dan perbedaan zona waktu kepemimpinannya (Tahir, Masri, & Rahman, 2020). Ketika dihadapkan pada persoalan tertentu di zaman sekarang, perbedaan pendapat antara direksi yang lebih muda dan yang lebih tua bisa saja terjadi. Perbedaan respon inilah yang nantinya akan menentukan bagaimana dewan direksi mempertimbangkan kepentingan *stakeholder* secara menyeluruh lewat *stakeholder theory* (Garcia & Herrero, 2018).

Sehubungan dengan konteks *board age* dalam pengaruhnya dengan ESG *performance*, Buse et al. (2016), Torchia et al. (2015), dan Mardini dan Lahyani (2020) menyimpulkan bahwa *board age* berpengaruh negatif terhadap penilaian ESG *performance*. Penyebabnya adalah karena dengan semakin banyaknya pengalaman seorang direksi di dunia bisnis, mereka akan semakin yakin bahwa meningkatkan ESG *performance* bukanlah hal yang krusial menurut pengalaman manajerial mereka yang terdahulu. Dengan mengacu kepada *stakeholder theory*,

*board age* menentukan ke arah mana keputusan perusahaan akan diambil sehubungan dengan program-program ESG.

**H<sub>2</sub>: *Board age* memiliki hubungan negatif signifikan dengan *ESG performance*.**

### 2.5. *Women on Board*

*Women on board* merupakan salah satu unsur yang menentukan pengambilan keputusan perusahaan yang didasarkan pada keberagaman komposisi jenis kelamin dewan direksi. Dengan adanya wanita di dalam dewan direksi, keputusan yang akan diambil akan lebih mempertimbangkan kepentingan *stakeholder* lebih luas dari sekadar tujuan utama perusahaan untuk meraup keuntungan (Martin-Ugedo, Minguez-Vera, & Rossi, 2019). Eksistensi direksi wanita di dalam dewan bisa menambah wawasan baru terhadap objektif baru di luar objektif keuangan, misalnya objektif non-keuangan yang berfokus kepada pentingnya mendorong program-program ESG yang bermanfaat bagi kepentingan *stakeholder* jangka panjang (Bertrand, Black, Jensen, & Llearas-Muney, 2018).

Masih erat kaitannya dengan peran *women on board* dalam konteks *ESG performance*, penelitian yang dilakukan oleh Salloum et al (2016), Olaoye dan Adewumi (2020), dan Galia et al (2017) menyimpulkan bahwa komposisi wanita yang dominan dapat memberikan pengaruh positif terhadap *ESG performance*. Adanya hubungan positif ini disebabkan karena direksi wanita lebih memperhatikan isu-isu yang berkaitan dengan keberhasilan perusahaan dalam mendukung program-program lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan bagi beragam pemangku kepentingan. Selain mempertimbangkan tujuan utama perusahaan untuk memaksimalkan *shareholder wealth*, perusahaan dengan komposisi direksi wanita lebih banyak akan mempertimbangkan kepentingan non-finansial bagi *stakeholder* secara menyeluruh.

**H<sub>3</sub>: *Women on board* memiliki hubungan positif signifikan dengan *ESG performance*.**

## 3. Metodologi Penelitian

### 3.1 Sumber data dan sampel

Penelitian kuantitatif ini menggunakan data kuantitatif yang akan dianalisis dengan *ordinary least squares* (OLS). *Panel data regressions* digunakan untuk menganalisis data kuantitatif yang meliputi *time series* dan *cross section* dengan bantuan *Gretl Statistical Software*. Sampel yang digunakan di dalam penelitian ini adalah perusahaan Amerika Serikat yang terdaftar di Bursa Efek New York pada tahun 2020-2022. Data sekunder, yang diambil dari informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan, diambil dari laporan tahunan, Refinitiv, dan Osiris untuk menunjang kecukupan dan reabilitas informasi yang digunakan untuk penelitian. Total ukuran sampel yang digunakan adalah 11.625 dengan perincian *sampling* pada Tabel I berikut.

**Tabel 1**  
**Sampel Observasi**

Kriteria <i>sampling</i>	Sampel
Populasi	9.473
Perusahaan yang tidak mempublikasikan informasi dengan lengkap	(5.598)
Jumlah perusahaan	3.875
Periode penelitian (dalam tahun)	3
Total ukuran sampel	11.625

### 3.2 Pengukuran

Variabel dependen yang digunakan adalah ESG *performance* yang diukur melalui ESG *scores*. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Torchia, Calabro, & Morner (2015) dan Wu, Gao, Luo, Xu, & Shi (2023), ESG *performance* diukur dengan menilai seberapa baik kinerja ESG perusahaan yang diambil dari Refinitiv. Rentang kategori nilai yang dipakai yakni 0-50 (*poor*), 51-60 (*average*), 61-70 (*good*), dan 71-100 (*excellent*). Selanjutnya, ada 3 variabel independen yang digunakan di dalam penelitian ini, yakni *board ownership*, *board age*, dan *women on board*. Variabel kontrol adalah variabel yang diyakini bisa mengontrol pengaruhnya terhadap variabel dependen oleh penelitian terdahulu yang relevan (Creswell & Creswell, 2017). Variabel kontrol yang digunakan di dalam penelitian ini adalah *firm size*, *current ratio*, dan *debt-to-asset ratio*.

**Tabel 2**  
**Penjelasan Variabel**

Simbol	Variabel	Definisi
ESG	ESG <i>scores</i>	Nilai yang mengukur seberapa baik kinerja ESG perusahaan yang diambil dari Refinitiv
BO	<i>Board ownership</i>	Persentase anggota <i>board</i> yang memiliki kepemilikan saham terhadap jumlah total anggota <i>board</i> dalam satu perusahaan
BA	<i>Board age</i>	Rata-rata umur <i>board</i> suatu perusahaan
WOB	<i>Women on Board</i>	Persentase jumlah wanita dalam board terhadap jumlah total anggota <i>board</i>
SIZE	<i>Firm size</i>	Ukuran perusahaan yang diukur dengan menghitung logaritma natural dari <i>total assets</i>
CR	<i>Current ratio</i>	Rasio likuiditas yang dihitung dengan membagi <i>current assets</i> dengan <i>current liabilities</i>
DTA	<i>Debt-to-asset ratio</i>	Rasio <i>leverage</i> yang dihitung dengan membagi <i>total debts</i> dengan <i>total assets</i>

### 3.3 Model Penelitian

Persamaan regresi *ordinary least squares* yang digunakan dan sesuai dengan hipotesis yang dijelaskan sebelumnya adalah sebagai berikut.

$$ESG_{it} = \alpha + \beta_1 BO_{it} + \beta_2 BA_{it} + \beta_3 WOB_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 CR_{it} + \beta_6 DTA_{it} + \varepsilon$$

di mana

$ESG_{it}$  = ESG *score* perusahaan i pada waktu t.

$BO_{it}$  = *Board ownership* perusahaan i pada waktu t.

$BA_{it}$  = *Board age* perusahaan i pada waktu t.

$WOB_{it}$  = *Women on board* perusahaan i pada waktu t.

- $SIZE_{it}$  = Firm size perusahaan i pada waktu t.  
 $CR_{it}$  = Current ratio perusahaan i pada waktu t.  
 $DTA_{it}$  = Debt-to-asset perusahaan i pada waktu t.  
 $\varepsilon$  = Error.  
 $\alpha$  = Konstanta regresi berganda.  
 $\beta_{1-6}$  = Koefisien regresi dari setiap variabel

## 4. Analisis dan Pembahasan

### 4.1 Statistik Deskriptif

Pembahasan dimulai adengan memaparkan ringkasan statistik deskriptif atas variabel independen dan kontrol yang digunakan untuk menguji hubungan antara variabel independen dan dependen di dalam regresi penelitian ini. Segala data yang digunakan dalam persamaan regresi berganda ini dihitung dengan rumus logaritma terlebih dahulu agar variansi data ketika diuji tidak terlalu besar dan dapat mendekati bentuk *normally-shaped bell curve* (Creswell & Creswell, 2017).

**Tabel 3**  
Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Std Dev	Min	Max
ESG Scores	0,9891	1,002	0,2782	0,6267	1,451
Board Ownership	0,01518	0,0000	0,09890	0,0000	1,000
Board Age	1,770	1,773	0,16156	0,9744	1,959
Women on Board	1,315	1,347	0,1091	1,155	1,456
Firm Size	1,500	1,529	0,03598	1,407	1,531
Current Ratio	0,2941	0,3224	0,1973	-0,05434	0,6619
Debt-to-Asset Ratio	-0,6165	-0,1186	0,8776	-3,419	-0,06111

### 4.2 Uji Asumsi Klasik

Langkah selanjutnya yang dilakukan adalah melakukan uji asumsi klasik untuk melihat apakah data yang dimasukkan ke dalam persamaan regresi berganda memiliki isu heteroskedastisitas dan multikolinearitas. Kedua uji ini penting untuk menganalisis persamaan regresi berganda panel yang melibatkan data-data *time-series* dan *cross-section*.

**Tabel 4**  
Hasil Uji Multikolinearitas dan Heteroskedastisitas

Variabel	VIF/p-value
<b>Multikolinearitas</b>	
Board Ownership	1,005
Board Age	1,002
Women on Board	1,448
Firm Size	1,880
Current Ratio	1,320
Debt-to-Asset Ratio	1,698
<b>Heteroskedastisitas</b>	0,88486

Dari pemaparan hasil pada Tabel IV di atas, tidak ada variabel yang mengalami isu multikolinear karena nilai VIF kurang dari 10 (Ghozali, 2016). Selain itu, variabel-variabel yang diuji dianggap tidak ada masalah heteroskedastisitas karena, dengan menggunakan uji Breusch-Pagan, *p-value* tidak kurang dari 0,05 (Ghozali, 2016). Dengan demikian, data-data yang digunakan di dalam persamaan regresi berganda pada penelitian kuantitatif ini bebas dari isu heteroskedastisitas dan multikolinearitas yang siap untuk diuji panel pada langkah selanjutnya.

#### 4.3 Panel Data Regression

**Tabel 5**  
Hasil Uji Regresi Panel

Variabel	Koefisien	<i>p-value</i>	
<i>const</i>	-1,18221	1,93e-024	***
<i>Board Ownership</i>	-0,0330127	0,0485	**
<i>Board Age</i>	-0,0144096	0,5872	
<i>Women on Board</i>	-1,33781	0,0000	***
<i>Firm Size</i>	2,65053	0,0000	***
<i>Current Ratio</i>	-0,0574789	1,56e-09	***
<i>Debt-to-Asset Ratio</i>	0,00681751	0,0048	***
<i>Adjusted R-squared</i>	0,601909		
<i>p-value (F test)</i>	0,000000		

Pengujian model regresi akan dilakukan dengan uji F, *adjusted R-squared*, dan *p-value* agar dapat dipastikan bahwa model yang digunakan telah memenuhi kriteria penelitian. Tabel V menunjukkan bahwa model ini telah lulus uji F di mana *p-value* kurang dari 0,05 yakni 0. Dari nilai *adjusted R-squared* pada Tabel V di atas, sebanyak 60,1909% dari ESG scores sebagai variabel dependen dapat dijelaskan pengaruhnya oleh *board ownership*, *board age*, *women on board*, *firm size*, *current ratio*, dan *debt-to-asset ratio* sebagai variabel independen dan kontrol penelitian ini, sedangkan sebesar 39,8091% dari ESG scores dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar penelitian ini. Dari Tabel V di atas, semua variabel kontrol dan *women on board* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ESG scores sebab *p-value* mendekati 0. *Board ownership* juga memiliki pengaruh signifikan yang sedikit lebih lemah dibandingkan dengan variabel sebelumnya sebab angka *p-value* terletak di antara 0 dan 0,05. Akan tetapi, *board age* tidak memiliki pengaruh terhadap ESG scores karena *p-value* lebih besar dari 0,1.

#### 4.4 Uji Hasil Hipotesis dan Pembahasan

Berdasarkan pemaparan hasil uji regresi pada Tabel V, penelitian ini menyimpulkan bahwa *board ownership* dan *women on board* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ESG performance, sedangkan *board age* tidak memiliki pengaruh terhadap ESG performance. Berdasarkan pemaparan perumusan hipotesis, hipotesis pertama yang berbunyi “*board ownership* memiliki hubungan negatif signifikan dengan ESG performance” tidak ditolak, sedangkan hipotesis kedua yang berbunyi “*board age* memiliki hubungan negatif signifikan

dengan ESG *performance*” dan ketiga yang berbunyi “*women on board* memiliki hubungan positif signifikan dengan ESG *performance*” ditolak.

Berdasarkan hasil penelitian kuantitatif ini, *board ownership* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ESG *performance* di perusahaan Amerika Serikat pada masa pandemi Covid-19. Penemuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Raimo et al. (2020), Alhazaimeh et al. (2014), dan Mohd Ghazali (2007) yang menyimpulkan bahwa dengan adanya kenaikan kepemilikan saham oleh *executive directors*, mereka lebih fokus untuk pencapaian tujuan jangka pendek seperti pemenuhan kriteria bonus dan tunjangan melalui faktor-faktor keuangan daripada tujuan jangka panjang seperti peningkatan ESG *performance* melalui pengadaan program-program yang meningkatkan kualitas lingkungan, sosial, dan tata kelola. Hal inilah yang dinamakan *stakeholder conflict of interests* yang diajukan di dalam *stakeholder theory*, di mana agen/manajemen memiliki kepentingan karena kepemilikan saham yang menyebabkan mereka mengabaikan tanggung jawabnya kepada pemangku kepentingan di tengah pandemi Covid-19 di Amerika Serikat. Akibatnya, perusahaan yang dipimpinnya memiliki ESG *performance* yang menurun seiring dengan meningkatnya *board ownership*.

Hasil regresi penelitian kuantitatif ini mengemukakan bahwa *board age* tidak memiliki pengaruh terhadap ESG *performance*. Meskipun hipotesis penelitian ini ditolak terkait dengan *board age* dan ESG *performance*, hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Farag dan Mallin (2016), Bianco et al. (2015), dan Psaros dan Seamer (2015) menyatakan bahwa *board age* tidak memiliki pengaruh terhadap penilaian ESG *performance*. Para peneliti tersebut menemukan bahwa pengambilan keputusan seputar ESG tidak hanya dilakukan oleh sekelompok manajer dengan kelompok umur tertentu, melainkan keputusan merupakan hasil dari *polling* dengan suara terbanyak tanpa terbatas kelompok usia yang ada. Ketika pandemi Covid-19 di Amerika Serikat berlangsung, *board* yang memiliki perhatian lebih terhadap isu-isu seputar lingkungan, sosial, dan tata kelola memberikan perhatian lebih terhadap pelaksanaan program-program kerja ESG. Hal ini dibuktikan dengan adanya kenaikan investasi yang bernama ESG *investing* bagi perusahaan yang peduli akan hal-hal tersebut, di mana kinerja keuangan mereka meningkat atas tingginya kepercayaan masyarakat dan investor kepada mereka (Amosh & Khatib, 2023).

Selain itu, penelitian ini menemukan bahwa *women on board* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ESG *performance*. Meskipun hipotesis penelitian ini ditolak mengenai hubungan positif signifikan antara *women on board* dan ESG *performance*, penemuan ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Saona dan Azad (2022), Maxfield et al (2010), dan Farooq et al. (2019) yang menyatakan bahwa komposisi *women on board* yang dominan memiliki dampak negatif pada penilaian ESG *performance*. Para peneliti tersebut menemukan bahwa hal ini melekat pada karakter *female board* yang cenderung untuk tidak bersikap asertif dalam menyelesaikan isu-isu ESG di tengah pandemi Covid-19, kurangnya ambisi dan

kepercayaan kemampuan diri dalam penyelenggaraan program-program ESG, serta rasa takut dan khawatir untuk menghadapi risiko yang akan terjadi di masa depan. Hal inilah yang kemudian mendorong *female board* di perusahaan Amerika Serikat untuk berfokus pada tujuan yang lebih jelas dan pasti, seperti peningkatan kinerja keuangan di masa pandemi yang belum pernah terjadi selama beberapa dekade lalu (Maxfield, Shapiro, Gupta, & Hass, 2010).

#### 4.5 Pembahasan Variabel Kontrol

Variabel kontrol yang digunakan di dalam penelitian ini adalah *firm size*, *current ratio*, dan *debt-to-asset ratio*. Ketiga variabel tersebut memiliki pengaruh yang. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Buse et al. (2016), Torchia et al. (2015), Salloum et al (2016), Olaoye dan Adewumi (2020), dan Galia et al (2017) yang menyimpulkan bahwa variabel-variabel tersebut selalu konsisten memengaruhi ESG *performance*. Hal ini yang menyebabkan ketiga variabel tersebut digunakan sebagai variabel kontrol di dalam penelitian ini agar hasil penelitian semakin valid dan teruji keabsahannya.

### 5. Kesimpulan, Keterbatasan, dan Saran

Penelitian ini mengungkapkan bahwa *board ownership* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ESG *performance*, *board age* tidak memiliki pengaruh apapun terhadap ESG *performance*, serta *women on board* berpengaruh negatif signifikan terhadap ESG *performance*. Dari hasil yang didapatkan, kemampuan perusahaan Amerika Serikat selama pandemi Covid-19 dalam mengelola dan menyelenggarakan program-program ESG dipengaruhi oleh seberapa banyak kepemilikan saham oleh *executive directors* dan seberapa banyak komposisi wanita di dalam *board*. Akan tetapi, usia *board* yang menjabat tidak memengaruhi kinerjanya dalam menjalankan program-program yang mendukung ESG pada perusahaan-perusahaan Amerika Serikat selama pandemi Covid-19.

Penelitian ini memiliki keterbatasan di mana *board characteristics* hanya terbatas pada *board ownership*, *board age*, dan *women on board*. Penelitian ini juga belum melibatkan perusahaan-perusahaan di wilayah Asia dan Eropa yang tentu saja memiliki karakteristik yang berbeda dengan perusahaan di Amerika Serikat. Untuk penelitian ke depannya, pengembangan penelitian dapat dilakukan dengan melihat variabel-variabel *board* lain yang dapat memengaruhi ESG *performance* di negara-negara lain dengan rentang waktu yang berbeda atau ketika pandemi Covid-19.

## Daftar Pustaka

- Alhazaimah, A., Palaniappan, R., & Almsafir, M. (2014). The impact of corporate governance and ownership structure on voluntary disclosure in annual reports among listed Jordanian companies. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 341-348.
- AmCham North Macedonia. (2024, February 29). *The history of ESG - A century old vision*. Retrieved from AmCham Network: <https://amcham.mk/magazine/the-history-of-esg-a-century-old-vision/>
- American Express. (2020). *American Express announces \$1 billion action plan to promote racial, ethnic, and gender equity for colleagues, customers, and communities*. New York: American Express.
- Amosh, H. A., & Khatib, S. F. (2023). ESG performance in the time of COVID-19 pandemic: cross-country. *Environmental Science and Pollution Research*, 39978-39993.
- Bertrand, M., Black, S., Jensen, S., & Llearas-Muney, A. (2018). Breaking the glass ceiling? The effect of board quotas on female labor market outcomes in Norway. *The Review of Economic Studies*, 86(1), 191-239.
- Bianco, M., Ciavarella, A., & Signoretti, R. (2015). Women on Corporate Boards in Italy: The Role of Family Connections. *Corporate Governance: An International Review* 23, 129-144.
- Brodeur, A., Clark, A. E., Fleche, S., & Nattavudh, P. (2021). COVID-19, lockdowns and well-being: Evidence from Google Trends. *Journal of Public Economics*, 1-8.
- Buse, K., Bernstein, R., & Bilimoria, D. (2016). The Influence of Board Diversity, Board Diversity Policies and Practices, and Board Inclusion Behaviors on Nonprofit Governance Practices. *Journal of Business Ethics*, 179-191.
- Creswell, J., & Creswell, J. (2017). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed method approaches*. London: Sage publications.
- Donnelly, R., & Mulcahy, M. (2008). Board structure, ownership, and voluntary disclosure in Ireland. *Corporate Governance: An International Review* 14(1), 416-429.
- Eng, L., & Mak, Y. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 325-345.
- Farag, H., & Mallin, C. (2016). The Impact of the Dual Board Structure and Board Diversity: Evidence from Chinese Initial Public Offerings (IPOs). *Journal of Business Ethics* 139, 333-349.
- Farooq, U., Ahmed, J., & Khan, S. (2019). National culture and firm financial performance: A mediating role of firm financing decision. *Cogent Business and Management*, 1-18.
- Foo, Y., & Zain, M. (2010). Board independence, board diligence, and liquidity in Malaysia: A research note. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 92-100.
- Galia, F., Lentz, F., Max, S., Sutan, A., & Zenou, E. (2017). The impact of common knowledge on gender diversity - an experimental investigation. *Managerial and Decision Economics*, 806-821.
- Garcia, M., & Herrero, B. (2018). Board of directors: composition and effects on the performance of the firm. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 31(1), 1015-1041.
- Ghozali. (2016). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 23*.
- Harvard Business Publishing. (2023, November 3). *Research: The ESG Issues That Matter Most to People*. Retrieved from Harvard Business Review: <https://hbr.org/2023/07/research-the-esg-issues-that-matter-most-to-people>
- Jacoby, G., & Zheng, S. (2010). Ownership dispersion and market liquidity. *International Review of Financial Analysis*, 81-88.
- Mardini, G., & Lahyani, F. (2020). Impact of Firm Performance and Corporate Governance Mechanisms on Intellectual Capital Disclosures in CEO Statements. *Journal of Intellectual Capital* 23, 290-312.
- Martin-Ugedo, J., Minguez-Vera, A., & Rossi, F. (2019). Female directors and firm performance in Italian and Spanish listed firms. *Academia Revista Lationamericana de Administracion* 32(3), 411-436.
- Maxfield, S., Shapiro, M., Gupta, V., & Hass, S. (2010). Gender and risk: Women, risk taking and risk aversion. *Gender in Management: An International Journal*, 586-604.

- Moalla, M., & Dammak, S. (2023). Corporate ESG performance as good insurance in times of crisis: Lessons from US stock market during COVID-19 pandemic. *Journal of Global Responsibility*, 14(4), 381-402.
- Mohd Ghazali. (2007). Ownership structure and corporate social responsibility disclosure: Some Malaysian evidence. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 252-266.
- Morgan Stanley. (2021). *Morgan Stanley Sustainability Reality Report reveals U.S sustainability funds outperformed traditional funds by 4.3 percentage points in 2020*. New York: Morgan Stanley.
- Olaoye, F., & Adewumi, A. (2020). Corporate governance and the earnings quality of Nigerian firms. *International Journal of Financial Research*, 161–171.
- Patagonia 50. (2017). *How we extend the functionality of your gear and repair it*. Patagonia: Patagonia 50.
- Psaros, J., & Seamer, M. (2015). Ranking Corporate Governance of Australia's Top Companies: A Decade On. *Australian Accounting Review*, 405-412.
- Raimo, N., Vitolla, F., Marrone, A., & Rubino, M. (2020). The role of ownership structure in integrated reporting policies. *Business Strategy Environment* 29, 2238-2250.
- Salloum, C., Azzi, G., Mercier-Suissa, C., & Khalil, S. (2016). The rise of women and their impact on firm's performance. *International Journal of Entrepreneurship and Small Business*, 27, 213-246.
- Saona, P., & Azad, A. (2022). Board gender diversity and firm performance: new evidence from cultural diversity in the boardroom. *Journal of Management and Research*, 1-12.
- Tahir, H., Masri, R., & Rahman, M. (2020). Impact of board attributes on the firm dividend payout policy: evidence from Malaysia. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(5), 919-937.
- The Jakarta Post. (2023, November 3). *Indonesia's first COVID-19 patient danced with infected Japanese woman before contracting virus*. Retrieved from The Jakarta Post: <https://www.thejakartapost.com/news/2020/03/02/indonesias-first-covid-19-patient-danced-with-infected-japanese-woman-before-contracting-virus.html>
- Torchia, M., Calabro, A., & Morner, M. (2015). Board of Directors' Diversity, Creativity, and Cognitive Conflict: The Role of Board Members' Interaction. *International Studies of Management & Organization* 45, 6-24.
- Wilson, E. (2024, February 29). *The United Nations free-thinkers who coined the term 'ESG' and changed the world*. Retrieved from Euromoney: <https://www.euromoney.com/article/294dqz2h1pqywgbyh3zls/esg/the-united-nations-free-thinkers-who-coined-the-term-esg-and-changed-the-world>
- Wu, Z., Gao, J., Luo, C., Xu, H., & Shi, G. (2023). How does boardroom diversity influence the relationship between ESG and firm financial performance? *International Review of Economics and Finance*, 713-730.