

Pengaruh *ESG Risk* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Karakteristik CEO sebagai Variabel Moderasi

Widya^{1*}, Erly Mulyani²

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Padang, Padang

*Korespondensi: widyasercaya1108@gmail.com

Tanggal Masuk:

20 Mei 2025

Tanggal Revisi:

21 Juli 2025

Tanggal Diterima:

08 Agustus 2025

Keywords: *Firm Value; ESG Risk; CEO characteristics; Indonesia Stock Exchange; Price to Book Value (PBV).*

How to cite (APA 6th style)

Widya, & Mulyani, Erly. (2025). Pengaruh ESG Risk terhadap Nilai Perusahaan dengan Karakteristik CEO sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*, 7 (3), 1191-1203.

DOI:

<https://doi.org/10.24036/jea.v7i3.2909>



This is an open access article distributed under the [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

Abstract

This study examines the impact of ESG Risk on firm value, with CEO characteristics as a moderating variable. The study focuses on companies listed on the IDX ESG Leaders from 2021 to 2023, with 19 companies selected through purposive sampling. Secondary data, including ESG Risk scores from the Indonesia Stock Exchange and financial and non-financial data from annual reports, were analyzed. Firm value was measured using the price-to-book value (PBV) ratio. Moderation regression analysis was conducted using IBM SPSS Statistics version 26. The findings indicate that: (1) ESG Risk does not significantly affect firm value; (2) CEO characteristics can strengthen the influence of ESG Risk on firm value.

PENDAHULUAN

Pertumbuhan dan perkembangan perusahaan di berbagai negara sering kali diiringi dengan permasalahan serius berupa kerusakan lingkungan (Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan). Pemanfaatan sumber daya alam yang tidak berkelanjutan untuk keuntungan ekonomi besar sering kali menyebabkan polusi lingkungan dan konflik sosial di masyarakat. Hal ini pada akhirnya dapat memengaruhi nilai perusahaan (Cohen 2023). Nilai perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan saat ini serta prospek masa depan dalam meningkatkan kekayaan pemegang saham (Patresia and Idayati 2022). Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu mengoptimalkan aktivitas bisnisnya, membangun kepercayaan investor, dan memberikan rasa aman bagi kreditur. Sebaliknya, penurunan nilai perusahaan dapat memicu jatuhnya harga saham, melemahkan kepercayaan investor, dan menghambat pengembangan bisnis (Alareeni and Hamdan 2020).

Setiap perusahaan dituntut beradaptasi dengan dinamika ekonomi agar tetap kompetitif (Aydo and Ergun 2022). Salah satu upaya penting adalah menerbitkan *sustainability report* yang memuat informasi mengenai pengelolaan risiko, termasuk *Environmental, Social, Governance*, sehingga membantu investor menilai perusahaan secara lebih menyeluruh

(Ningrum et al. 2022). Namun demikian, penurunan nilai perusahaan masih terjadi meskipun tingkat risiko ESG menurun, sebagaimana terlihat pada kasus PT Tower Bersama Infrastructure Tbk dan PT Media Nusantara Citra Tbk (Nugroho 2024). Hal ini menunjukkan bahwa rendahnya *ESG Risk* tidak selalu sejalan dengan kenaikan nilai perusahaan. Faktor lain seperti kebijakan manajemen, beban operasional, kegagalan aksi korporasi, hingga kualitas tata kelola juga berperan penting (Shakil 2021).

Perhatian pada aspek tanggung jawab sosial dan lingkungan kini semakin krusial bagi perusahaan. Prinsip ESG membantu perusahaan mengidentifikasi risiko, mendorong inovasi, serta memperbaiki reputasi, yang mendukung keberlanjutan bisnis jangka panjang (*The Association of Chartered Certified Accountants*, 2013). Pemerintah Indonesia pun telah menetapkan POJK Nomor 51/POJK.03/2017 untuk mendorong penerapan keuangan berkelanjutan (Xaviera and Rahman 2023). Dalam praktik global, *IDX ESG Leaders* digunakan untuk mengevaluasi kinerja ESG perusahaan, menggunakan *ESG Risk Rating* berbasis *management* dan *risk exposure*.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, banyak studi yang telah mengkaji hubungan antara *ESG Risk* dengan nilai perusahaan. Penelitian oleh Fachrezi et al. (2024) serta (Cohen 2023) menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan antara *ESG Risk* dan nilai perusahaan. Namun, penelitian oleh Lestari and Pebriyani (2025) menemukan hasil yang sebaliknya bahwa *ESG Risk* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dimana, semakin rendah skor *ESG Risk*, semakin tinggi nilai sebuah perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun ESG menjadi tren yang semakin penting, dampaknya terhadap nilai perusahaan masih bergantung pada bagaimana perusahaan mengintegrasikan dan melaporkan praktik ESG mereka. Perusahaan perlu memastikan bahwa implementasi ESG tidak hanya menjadi formalitas, tetapi benar-benar memberikan dampak positif yang nyata (Yu and Xiao 2022).

Dengan demikian, peneliti melakukan penelitian mengenai pengaruh *ESG Risk* terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan kontribusi dan bukti empiris mengenai hubungan antara *ESG Risk* dan nilai perusahaan dengan menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar dalam *IDX ESG Leaders*, yakni perusahaan-perusahaan yang dipilih berdasarkan kinerja keberlanjutan terbaik oleh Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan *Sustainalytics* sebagai pihak penilai ESG. Penilaian oleh *Sustainalytics* digunakan untuk memastikan bahwa skor *ESG Risk* yang dihasilkan lebih objektif dan dapat diandalkan.

Pemilihan perusahaan *IDX ESG Leaders* didasarkan pada pertimbangan bahwa perusahaan-perusahaan ini telah memenuhi kriteria keberlanjutan tertentu, sehingga memungkinkan analisis yang lebih tajam terhadap skor *ESG Risk* serta dampaknya terhadap nilai perusahaan. Selain itu, keberadaan kelompok perusahaan ini juga mencerminkan perhatian pasar terhadap isu keberlanjutan yang semakin meningkat di Indonesia.

Research gap yang diangkat dalam penelitian ini adalah minimnya studi empiris di Indonesia yang secara khusus mengkaji pengaruh *ESG Risk* terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan penilaian ESG dari lembaga independen seperti *Sustainalytics*, terutama dengan pendekatan pengukuran nilai perusahaan menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Penelitian sebelumnya cenderung menggunakan indikator lain seperti Tobin's Q atau ROA, serta belum secara spesifik memfokuskan pada perusahaan yang terdaftar dalam *IDX ESG Leaders*. Oleh karena itu peneliti melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh *ESG Risk* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di *IDX ESG Leaders* Tahun 2021-2023)".

REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS

Stakeholder Theory

Teori pemangku kepentingan, yang diperkenalkan oleh Freeman & McVea (1984), menekankan bahwa perusahaan harus menciptakan nilai dan memaksimalkan keuntungan pemegang saham sambil meningkatkan kesejahteraan berbagai pemangku kepentingan seperti karyawan, konsumen, pemasok, pemerintah, dan pemegang saham (Freeman, Dmytriiev, and Phillips 2021). Perusahaan dipandang sebagai bagian integral dari masyarakat dan dievaluasi berdasarkan kemampuan mereka untuk memenuhi harapan tanggung jawab sosial. Manajemen dituntut untuk mengelola potensi konflik kepentingan dan memprioritaskan pemangku kepentingan, serta mengelola keberlanjutan melalui komunikasi yang efektif mengenai isu keuangan dan non-keuangan (Signori et al. 2021). Komitmen terhadap praktik bisnis berkelanjutan, termasuk aspek ESG, penting untuk meningkatkan kesejahteraan pemangku kepentingan dan nilai perusahaan. CEO yang kompeten harus memimpin upaya ini untuk membangun kepercayaan, memperkuat reputasi, dan mendapatkan dukungan, yang pada akhirnya berkontribusi pada kinerja jangka panjang dan peningkatan nilai perusahaan, serta menghasilkan manfaat berkelanjutan melalui investasi di bidang lingkungan, sosial, dan tata kelola.

Dalam konteks penelitian ini, teori pemangku kepentingan menjadi dasar teoritis yang relevan karena *ESG Risk* secara langsung mencerminkan seberapa besar perusahaan memperhatikan dan mengelola dampak terhadap para pemangku kepentingannya. Skor *ESG Risk* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan telah mengambil langkah proaktif dalam mengelola isu keberlanjutan yang penting bagi berbagai pihak terkait. Oleh karena itu, penelitian ini mencoba menguji apakah risiko ESG yang rendah, sebagai wujud dari tanggung jawab terhadap pemangku kepentingan, berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Dengan kata lain, teori ini mendukung hipotesis bahwa manajemen keberlanjutan yang baik akan memperhatikan kepentingan stakeholder yang nantinya dapat menciptakan nilai jangka panjang bagi perusahaan.

Konsep ESG

Environmental, Social, and Governance adalah kerangka kerja yang diimplementasikan dalam strategi organisasi untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan mengidentifikasi, mengevaluasi, dan mengelola risiko serta peluang keberlanjutan. Diperkenalkan dalam Laporan *The United Nations Principles of Responsible Investment* pada tahun 2006, ESG menyoroti bagaimana perusahaan dan investor memasukkan perhatian terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam model bisnis mereka. Di Indonesia, implementasi ESG diatur dalam POJK Nomor 51/POJK.03/2017, yang mewajibkan pelaku usaha untuk berpartisipasi serta melaporkan aktivitas ekonomi, sosial, dan lingkungan mereka (Xaviera and Rahman 2023). ESG terdiri dari tiga aspek utama: faktor lingkungan, faktor sosial, dan faktor tata kelola (Aydoğmuş, Gülay, and Ergun 2022). Dengan mengadopsi prinsip ESG, perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangan mereka, nilai perusahaan, inovasi, daya saing, serta memitigasi risiko di masa depan.

Meskipun ESG sering dikaitkan dengan pengukuran kinerja keberlanjutan, konsep *ESG Risk* merujuk secara spesifik pada tingkat eksposur perusahaan terhadap risiko-risiko material yang berkaitan dengan isu lingkungan, sosial, dan tata kelola. *ESG Risk* menggambarkan sejauh mana kegiatan operasional perusahaan menghadapi potensi dampak negatif dari isu-isu keberlanjutan serta seberapa baik perusahaan mampu mengelola risiko tersebut. Risiko ini dapat berasal dari perubahan regulasi lingkungan, ketidakpuasan masyarakat, pelanggaran hak tenaga kerja, atau kelemahan dalam sistem tata kelola. Penilaian *ESG Risk* oleh lembaga independen seperti *Sustainalytics* memberikan indikator objektif atas efektivitas pengelolaan risiko keberlanjutan di suatu perusahaan. Semakin rendah skor *ESG*

Risk, semakin kecil eksposur risiko perusahaan, yang mencerminkan kesiapan perusahaan dalam mengantisipasi dan mengatasi tantangan keberlanjutan yang dapat mempengaruhi reputasi, operasional, dan kinerja keuangan jangka panjang.

ESG Risk

ESG Risk adalah risiko ESG yang tidak dikelola dengan baik sehingga dapat mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan (Lestari and Pebriyani 2025). Penilaian skor ESG telah berkembang pesat dan menjadi instrumen penting bagi perusahaan konsultasi bisnis di seluruh dunia, menyajikan informasi terkait aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola untuk menilai risiko dan peluang perusahaan. *IDX ESG Leaders* menggunakan metrik risiko ESG untuk mengevaluasi kinerja perusahaan, di mana risiko ESG menjadi indikator utama dalam mengukur pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap nilai ekonomi perusahaan (Alareeni and Hamdan 2020). Bursa Efek Indonesia (IDX) bermitra dengan *Sustainalytics* untuk melakukan penilaian terhadap perusahaan yang terdaftar, menerapkan metode dekomposisi risiko dengan membagi penilaian ESG ke dalam dua dimensi utama: eksposur (tingkat risiko material ESG yang dihadapi perusahaan) dan manajemen (komitmen perusahaan dalam menangani isu-isu ESG).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah cerminan kinerja suatu perusahaan yang melibatkan persepsi investor terhadap perusahaan dan prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan, yang erat kaitannya dengan harga saham, menjadi perhatian utama investor karena mencerminkan keberhasilan perusahaan dan ekspektasi pasar. Harga saham mencerminkan penilaian publik terhadap kinerja aktual perusahaan (Eftionanda and Widyawati 2022), dan pasar saham mempertimbangkan prospek masa depan perusahaan dalam menentukan harga saham. Oleh karena itu, manajer perlu memiliki perspektif jangka panjang untuk memaksimalkan nilai saham dan meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham (Prabawati and Rahmawati 2022).

Investor perlu mempertimbangkan perusahaan dengan kinerja dan nilai yang solid, di mana harga saham yang tinggi mencerminkan tingginya nilai perusahaan dan meningkatkan kepercayaan pasar (Cohen 2023). Salah satu metode untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price To Book Value* (PBV), yang membandingkan harga saham dengan nilai buku per saham (Brigham & Houston, 2020). Penelitian ini menggunakan *Price to Book Value* (PBV) sebagai ukuran nilai perusahaan berdasarkan saran penelitian dari Dzikri and Warsini (2024). PBV dipilih karena mampu mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan nilai dari modal yang ditanam. Selain itu, PBV dianggap sebagai ukuran yang tepat dalam konteks penelitian ini karena bersifat stabil, sederhana, dapat digunakan sebagai pembanding antar perusahaan sejenis, dan memberikan gambaran terhadap potensi perubahan harga saham (Imanullah dan Syaichu, 2023). (Imanullah and Syaichu 2023).

Karakteristik CEO

Chief Executive Officer (CEO) memegang posisi kepemimpinan tertinggi dalam perusahaan, bertanggung jawab atas pengambilan keputusan strategis, pengelolaan sumber daya, dan pengarahan perusahaan agar tetap kompetitif. Peran CEO terkait erat dengan kepemimpinan, pengambilan keputusan, inovasi, dan kinerja organisasi, sehingga pemahaman peran CEO penting untuk menganalisis dampaknya terhadap keberhasilan perusahaan (Triyani, Setyahuni, and Kiryanto 2020)

Dalam praktik ESG, keahlian CEO menjadi aspek penting yang mencerminkan kualifikasi dan kompetensinya, sebagaimana ditekankan dalam regulasi seperti POJK Nomor 33/POJK.04/2014. Keahlian di bidang terkait ESG memperkuat kemampuan analisis dan

pengambilan keputusan yang berorientasi pada ESG, memungkinkan CEO mengembangkan strategi keberlanjutan yang selaras dengan regulasi dan tuntutan pasar (Marie et al. 2024). Keahlian CEO meningkatkan wawasan finansial, mencerminkan kecerdasan dan kemampuan dalam menangani tugas, serta memungkinkan pembangunan koneksi berharga, mendorong transparansi pengungkapan ESG dan strategi keberlanjutan yang berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan (Velte 2020).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh ESG Risk Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *Stakeholder Theory*, pengungkapan informasi keberlanjutan oleh ESG mencerminkan tanggung jawab perusahaan terhadap dampak lingkungan, sosial, dan tata kelola yang dihasilkan dari aktivitas bisnisnya. Seiring meningkatnya perhatian dari pemerintah, regulator, investor, dan masyarakat, pengungkapan ESG sebagai informasi non-keuangan menjadi sarana penting untuk menilai keberlanjutan perusahaan (Bai et al. 2022). Skor *ESG Risk* mencerminkan tingkat eksposur perusahaan terhadap risiko keberlanjutan, di mana skor yang lebih rendah menunjukkan pengelolaan risiko yang lebih baik. Selain itu, ketersediaan sumber daya keuangan juga turut memengaruhi implementasi prinsip ESG dalam suatu perusahaan (Xaviera and Rahman 2023).

Dalam perspektif *Stakeholder Theory*, penyampaian informasi keberlanjutan mencerminkan komitmen perusahaan terhadap pemangku kepentingan dan masyarakat, yang dapat memberikan manfaat jangka panjang (Aydoğmuş et al. 2022). Penelitian sebelumnya oleh Lestari and Pebriyani (2025) serta Oktrivina (2024) menunjukkan bahwa risiko ESG yang tinggi berdampak negatif terhadap nilai perusahaan karena menurunkan kepercayaan investor. Sebaliknya, perusahaan dengan praktik ESG yang baik dan risiko ESG yang lebih rendah cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi, karena dianggap lebih bertanggung jawab dan mampu mengelola risiko secara efektif. Berdasarkan uraian tersebut, dirumuskan hipotesis:

H1: *ESG risk* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Moderasi Karakteristik CEO terhadap Hubungan antara ESG Risk dan Nilai Perusahaan

Karakteristik CEO, khususnya keahlian terkait ESG, sangat memengaruhi bagaimana perusahaan mengelola *ESG Risk* (Triyani et al. 2020). Menurut *Stakeholder Theory*, CEO dengan pemahaman mendalam terhadap aspek ESG mampu menilai dampak ekonomi kebijakan keberlanjutan secara lebih tepat, sehingga dapat mengoptimalkan nilai perusahaan sekaligus menjaga kepentingan para pemangku kepentingan (Velte 2020). Keahlian ini berperan sebagai faktor moderasi yang memperkuat hubungan antara ESG risk dan nilai perusahaan.

Penelitian sebelumnya oleh Velte (2020) dan Wang et al. (2022) menunjukkan bahwa karakteristik CEO dapat memperkuat hubungan antara ESG dan nilai perusahaan. CEO yang memiliki pemahaman ESG yang baik cenderung mendorong investasi berkelanjutan dan meningkatkan kinerja lingkungan, sosial, serta tata kelola. Oleh karena itu, dirumuskan hipotesis:

H2: Karakteristik CEO mampu memperkuat hubungan antara ESG risk dengan nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yang secara objektif dan sistematis mengukur data menggunakan teknik statistik untuk menganalisis hubungan antar variabel (Sekaran, 2003). Tujuannya adalah menguji hipotesis yang dirumuskan dan menghasilkan temuan yang kuat, valid, serta dapat digeneralisasi.

Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini, populasi mencakup seluruh perusahaan yang memiliki karakteristik sesuai fokus penelitian, sementara sampel adalah bagian dari populasi yang dipilih secara representatif untuk menggambarkan keseluruhan (Agustin, 2023). Data penelitian bersumber dari data sekunder, yaitu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kriteria lengkap terkait variabel yang dianalisis. Teknik *purposive sampling* digunakan untuk memilih sampel berdasarkan pertimbangan tertentu.

Tabel 1
Kriteria Pengambilan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar pada <i>IDX ESG Leaders</i>	30
2.	Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan namun tidak terdaftar dalam <i>IDX ESG Leaders</i> berturut-turut dari tahun 2021-2023	(11)
	Banyaknya perusahaan dalam sampel	19
	Lama periode tahun pengamatan	3
	Total data terakhir yang digunakan dalam penelitian	57

Sumber: www.idx.co.id

Jenis dan Teknik Pengumpulan Data

Data pada penelitian ini diambil dari data sekunder berupa skor *ESG Risk* serta laporan keuangan dan tahunan perusahaan yang tercatat di *IDX ESG Leaders* tahun 2021-2023. Data yang diperoleh peneliti bersumber dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan website resmi masing-masing perusahaan. Data dikumpulkan menggunakan teknik dokumentasi yakni metode mengumpulkan data secara tidak langsung dengan fokus pada subjek penelitian.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel Dependen

Penelitian ini menggunakan variabel dependen berupa nilai perusahaan. Nilai Perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *Price To Book Value* (Brigham dan Houston, 2020). Rasio ini diperoleh dengan membandingkan harga saham di pasar dengan nilai bukunya.

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Book Value}}$$

Variabel Independen

Penelitian ini menggunakan variabel independen berupa *ESG Risk*, yang diukur berdasarkan nilai *ESG Risk* dalam *IDX ESG Leaders*. Nilai ini mencerminkan sejauh mana faktor ekonomi perusahaan memengaruhi nilai perusahaannya (*Standard Chartered*, 2022). Semakin tinggi risiko ESG, semakin rendah nilai perusahaan; sebaliknya, semakin rendah risiko ESG, semakin tinggi nilai perusahaan (Priandhana 2022). Penilaian ESG oleh

Sustainalytics didasarkan pada dua aspek utama: eksposur, yaitu tingkat risiko ESG yang dihadapi perusahaan dan dampaknya, serta manajemen, yang mencerminkan komitmen dan upaya nyata perusahaan dalam menghadapi tantangan ESG melalui kebijakan dan program yang dijalankan (www.idx.co.id).

Variabel Moderasi

Penelitian ini menggunakan variabel moderasi berupa karakteristik CEO untuk menguji apakah karakteristik tersebut memperkuat pengaruh *ESG Risk* terhadap nilai perusahaan. Karakteristik CEO diukur berdasarkan keahlian, mengikuti penelitian Emestine and Setyaningrum (2019) serta Abimanyu and Nugraha (2024). Keahlian ini dinilai menggunakan variabel dummy: nilai 1 jika CEO memiliki keahlian finansial, dan 0 jika tidak. Seorang CEO dianggap memiliki keahlian finansial jika pernah atau sedang menjabat sebagai CEO, Direktur Perencanaan, Direktur Manajemen Risiko, atau posisi terkait ESG dan keberlanjutan bisnis selama lebih dari 5 tahun (Abimanyu and Nugraha, 2024).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ESG Risk	57	11.31	29.71	21.6456	4.93740
Nilai Perusahaan	57	.28	44.86	4.0763	8.79302
Karakteristik CEO	57	0	1	.68	.469
Valid N	57				

(Sumber: Hasil olah data dari SPSS tahun 2025)

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa minimum variabel PBV sebagai proksi nilai perusahaan yang merupakan variabel dependen dalam penelitian ini adalah 0,28. Sedangkan nilai maksimum variabel nilai perusahaan adalah 44,86. Hal ini menunjukkan bahwa nilai PBV perusahaan berkisar antara 0,28 sampai 44,86. Rata-rata variabel nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah 4,0763 dengan standar deviasi sebesar 8,79302.

Nilai minimum variabel *ESG Risk* sebagai variabel independen dalam penelitian ini adalah 11,31. Sedangkan nilai maksimum variabel *ESG Risk* adalah 29,71. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *ESG Risk* berkisar antara 11,31 sampai 29,71. Rata-rata variabel *ESG Risk* Perusahaan dalam penelitian ini adalah 21,6456 dengan standar deviasi sebesar 4,93740.

Nilai minimum variabel Karakteristik CEO sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini adalah 0. Sedangkan nilai maksimum variabel Karakteristik CEO adalah 1. Hal ini menunjukkan bahwa nilai Karakteristik CEO berkisar antara 28,08 sampai 35,08. Rata-rata variabel Karakteristik CEO dalam penelitian ini adalah 0,68 dengan standar deviasi adalah 0,469.

Analisis Regresi Moderasi (MRA)

Tabel 3
Analisis Regresi Moderasi

Model	Standardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	.656	.691		.949	.347
ESG Risk	-.001	.055	-.003	-.015	.988
Karakteristik CEO	-2.832	1.481	-1.049	-1.912	.062
ER.KC	.170	.061	1.468	2.804	.007

(Sumber: Hasil olah data dari SPSS tahun 2025)

$$PBV = 0,656 - 0,001 \text{ ER} - 2,832 \text{ KC} + 0,170 \text{ ER.KC} + \epsilon$$

Nilai konstanta sebesar 0,656 artinya tanpa adanya variabel *ESG Risk*, karakteristik CEO, dan interaksi *ESG Risk**Karakteristik CEO, maka variabel nilai perusahaan yang diukur dengan PBV akan mengalami peningkatan sebesar 0,656. Nilai koefisien beta variabel *ESG Risk* sebesar -0,001. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan (Y) akan turun sebesar -0,001 apabila variabel *ESG Risk* (X) naik sebesar satu satuan dan variabel M dan X*Z akan bernilai tetap. Nilai koefisien beta variabel Interaksi *ESG Risk**Karakteristik CEO sebesar 0,170, jika nilai variabel lain konstan dan variabel karakteristik CEO mengalami peningkatan 1% maka pengaruh variabel *ESG Risk* terhadap nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,170.

Uji Hipotesis

Uji koefisien Determinasi

Tabel 4
Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.560 ^a	.314	.285

(Sumber: Hasil olah data dari SPSS tahun 2025)

Berdasarkan tabel diatas, bisa dilihat bahwa nilai Adjusted R Square sebesar 0,285 atau 28,50%. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen pada model hipotesis dalam penelitian ini adalah sebesar 28,50% dan 71,50% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam model penelitian ini.

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 5
Uji Simultan (Uji F)

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	17.486	2	8.743	10.974	.000 ^b
Residual	38.242	48	.797		
Total	55.728	50			

(Sumber: Hasil olah data dari SPSS tahun 2025)

Berdasarkan hasil uji F pada tabel diatas, diketahui nilai F hitung sebesar 10,974. Sementara nilai F-tabel ($\alpha = 0,05$, $df1=3$, $df2= 52$) diperoleh sebesar 2,783. Dengan demikian maka nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel ($10,974 < 2,783$). Selain itu jika dilihat dari nilai signifikansi menunjukkan angka sebesar 0.000 yang berarti lebih kecil dari nilai signifikansi (0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen secara keseluruhan berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji Parsial (Uji t)

Tabel 6
Uji Parsial (Uji t)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	T	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	.656	.691		.949	.347
ESG Risk	-.001	.055	-.003	-.015	.988
Karakteristik CEO	-2.832	1.481	-1.049	-1.912	.062
ER.KC	.170	.061	1.468	2.804	.007

(Sumber: Hasil olah data dari SPSS tahun 2025)

Berdasarkan tabel diatas diperoleh nilai t untuk variabel *ESG Risk* sebesar -0,015 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,988 > 0,05$. Hal ini dapat diartikan bahwa risiko ESG berpengaruh negatif dan tidak signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *IDX ESG Leaders* tahun 2021-2023. Selanjutnya berdasarkan hasil pengolahan data didapatkan bahwa nilai t untuk variabel karakteristik CEO sebesar 2,804 dengan Tingkat signifikansi sebesar $0,007 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa karakteristik CEO sebagai variabel moderasi mampu memoderasi secara positif atau memperkuat hubungan antara risiko ESG terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh *ESG Risk* Terhadap Nilai Perusahaan

Pada penelitian ditemukan hasil bahwa variabel *ESG Risk* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh PBV. Maka pada penelitian ini, hipotesis pertama ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fachrezi et al. (2024) dan Cohen (2023) yang menyatakan bahwa risiko ESG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga informasi terkait dengan ESG di pasar modal Indonesia belum mampu untuk mempengaruhi keputusan investor. Namun, hasil penelitian Lestari and Pebriyani (2025) tidak sejalan dengan hasil penelitian ini, yang menyatakan bahwa *ESG Risk* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Korwatanasakul (2020) menyatakan bahwa implementasi ESG secara umum masih dalam tahap awal di Asia, di mana beberapa perusahaan masih menganggap praktik tersebut tidak perlu atau bahkan memberatkan. Selain itu, banyak investor dan pembuat kebijakan tidak memahami pentingnya ESG, menganggapnya mahal dan tidak menguntungkan. Lebih jauh, pemangku kepentingan di negara-negara berkembang tidak fokus pada faktor-faktor nonfinansial. Meskipun pemerintah telah mengadopsi berbagai kebijakan untuk mempromosikan pengembangan ESG, praktiknya masih jauh tertinggal di negara-negara maju (Korwatanasakul 2020).

Berdasarkan teori pemangku kepentingan (*stakeholder theory*), perusahaan memiliki tanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada berbagai pihak lain seperti investor, pelanggan, regulator, karyawan, dan masyarakat luas (Freeman and McVea 2005). Tidak terlihatnya pengaruh signifikan antara risiko ESG dan nilai perusahaan yang diukur melalui PBV dalam jangka pendek mungkin disebabkan oleh berbagai faktor. Salah satunya adalah bahwa dampak ESG yang efektif umumnya baru terasa dalam jangka panjang. Selain itu, kondisi regulasi dan situasi ekonomi Indonesia pada tahun 2021-2023 turut memengaruhi hubungan tersebut. Ada kemungkinan perusahaan-perusahaan mengalihkan fokus dari isu-isu ESG ke aspek lain yang dianggap lebih mendesak dalam waktu dekat. Misalnya, adanya kebijakan stimulus ekonomi yang justru memberikan keuntungan bagi sektor-sektor dengan risiko ESG tinggi, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan mereka. Temuan ini mengindikasikan bahwa untuk menilai dampak risiko ESG terhadap nilai perusahaan secara akurat, diperlukan pendekatan yang menyeluruh dan berorientasi jangka panjang. Dalam jangka pendek, tidak menutup kemungkinan perusahaan dengan tingkat risiko ESG yang lebih tinggi justru mengalami peningkatan nilai perusahaan (Irwansyah and Sebrina 2024).

Pengaruh karakteristik CEO dalam memoderasi hubungan antara *ESG Risk* terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa karakteristik CEO mampu memperkuat hubungan risiko ESG terhadap nilai perusahaan, dimana semakin berpengalaman CEO dalam aspek ESG, seperti Direktur Perencanaan dan Direktur Manajemen Risiko maka CEO tersebut mempunyai peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua diterima. Perusahaan yang berkomitmen terhadap praktik bisnis berkelanjutan tidak hanya berorientasi pada pencapaian keuntungan semata, tetapi juga memperhatikan faktor non-keuangan seperti aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG). Pendekatan ini dianggap penting karena dengan meningkatkan kesejahteraan para pemangku kepentingan, perusahaan turut membangun fondasi bagi peningkatan nilai jangka panjangnya. Oleh karena itu, peran CEO sangat krusial dalam mewujudkan komitmen tersebut. Kepemimpinan yang kompeten dan berpengalaman mampu mendorong terciptanya kepercayaan, memperkuat reputasi perusahaan, serta memperoleh dukungan dari berbagai pihak yang berkepentingan.

Selain itu, pengungkapan informasi ESG dapat dijadikan sebagai strategi perusahaan untuk memperkuat hubungan dengan para pemangku kepentingan. Dalam konteks ini, teori pemangku kepentingan menekankan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada semua pihak yang terlibat atau terdampak oleh aktivitas perusahaan. Melalui investasi dalam bidang lingkungan, sosial, dan tata kelola, perusahaan diharapkan dapat memberikan nilai tambah kepada masyarakat secara luas. Berdasarkan perspektif ini, keterlibatan aktif dalam isu-isu ESG dinilai mampu membawa dampak positif yang berkelanjutan, baik bagi perusahaan maupun bagi para pemangku kepentingan (Behl et al. 2022).

Keahlian yang dimiliki oleh seorang CEO memainkan peran penting dalam memperkuat hubungan antara risiko ESG dan nilai perusahaan. Seorang CEO dikatakan memiliki keahlian yang relevan apabila pernah menduduki posisi strategis seperti CEO, Direktur Perencanaan, Direktur Manajemen Risiko, atau jabatan lain yang berkaitan erat dengan ESG dan keberlanjutan perusahaan. Pengalaman tersebut memungkinkan CEO untuk memahami berbagai risiko keberlanjutan perusahaan yang terkait dengan ESG serta mengambil keputusan strategis stabilitas jangka panjang perusahaan (Velte 2020).

Penelitian Velte (2020) menemukan bahwa kinerja ESG memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan, yang semakin kuat jika CEO memiliki kemampuan yang mumpuni. Penelitian Ghardallou (2022) juga mengungkapkan bahwa karakteristik CEO dapat

menjadi faktor moderasi yang signifikan dalam hubungan antara keberlanjutan perusahaan dan evaluasi kinerja perusahaan. Dengan pemahaman yang kuat mengenai prinsip-prinsip keberlanjutan dan kemampuan untuk menerapkannya secara efektif, seorang CEO dapat mendorong peningkatan kinerja finansial perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *ESG Risk* terhadap nilai perusahaan dengan karakteristik CEO sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang terdaftar di *IDX ESG Leaders* selama periode 2021-2023. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa *ESG Risk* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *IDX ESG Leaders* dan karakteristik CEO dapat memoderasi secara positif atau memperkuat hubungan antara *ESG Risk* dengan nilai perusahaan.

Implikasi

Implikasi dari penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dan pemangku kepentingan di Indonesia perlu meningkatkan pemahaman dan kesadaran terhadap pentingnya pengelolaan risiko ESG sebagai bagian dari strategi bisnis jangka panjang. Meskipun *ESG Risk* belum menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dalam jangka pendek, perusahaan tetap perlu memperkuat praktik keberlanjutannya untuk membangun reputasi, meningkatkan kepercayaan investor, dan menghadapi tekanan global terhadap transparansi dan tanggung jawab sosial. Bagi regulator dan pembuat kebijakan, hasil ini mengindikasikan perlunya dorongan yang lebih kuat, baik melalui regulasi maupun insentif, untuk mempercepat adopsi ESG secara menyeluruh di pasar modal Indonesia.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, ukuran sampel relatif kecil karena terbatas pada perusahaan yang terdaftar di *IDX ESG Leaders* selama 2021-2023, yang disebabkan oleh sifat indeks yang baru dan hanya mencakup maksimal 30 perusahaan per periode. Kedua, pengukuran nilai perusahaan berdasarkan harga saham setelah laporan keuangan dipublikasikan mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan reaksi investor, karena *IDX ESG Leaders* sering kali diterbitkan sebelum laporan keuangan, sehingga memungkinkan reaksi investor yang lebih awal.

Saran

Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk memperluas sampel dengan menambah periode penelitian atau melibatkan sampel yang lebih spesifik, seperti perusahaan sektor tertentu yang tidak termasuk dalam *ESG Leaders*, sehingga dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif. Selanjutnya, diharapkan dapat melakukan penelitian terkait variabel-variabel lainnya yang mungkin dapat mempengaruhi hubungan *ESG Risk* terhadap nilai perusahaan, misalnya dengan menambahkan *Firm Age* sebagai variabel kontrol. Perusahaan yang lebih lama berdiri mungkin lebih berpengalaman dalam mengelola risiko ESG dan lebih matang dalam struktur organisasinya.

DAFTAR PUSTAKA

Abimanyu, I. Wayan Pradnya Sena, and Adri Putra Nugraha. 2024. "Latar Belakang Pendidikan CEO, Pengalaman CEO Dan Kinerja Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ45, Indonesia)." *Ekonomis: Journal of Economics and Business* 8(1):343. doi: 10.33087/ekonomis.v8i1.1402.

- Alareeni, Bahaaeddin Ahmed, and Allam Hamdan. 2020. "ESG Impact on Performance of US S&P 500-Listed Firms." *Corporate Governance (Bingley)* 20(7):1409–28. doi: 10.1108/CG-06-2020-0258.
- Aydo, Mahmut, and Korkmaz Ergun. 2022. "Borsa _ Istanbul Review Impact of ESG Performance on Firm Value and Profitability." doi: 10.1016/j.bir.2022.11.006.
- Aydoğmuş, Mahmut, Güzhan Gülay, and Korkmaz Ergun. 2022. "Impact of ESG Performance on Firm Value and Profitability." *Borsa Istanbul Review* 22:S119–27. doi: 10.1016/j.bir.2022.11.006.
- Bai, Xiong, Jinmian Han, Yuanzhi Ma, and Wenrui Zhang. 2022. "ESG Performance, Institutional Investors' Preference and Financing Constraints: Empirical Evidence from China." *Borsa Istanbul Review* 22:S157–68. doi: 10.1016/j.bir.2022.11.013.
- Behl, Abhishek, P. S. Ragh. Kumari, Harnesh Makhija, and Dipasha Sharma. 2022. "Exploring the Relationship of ESG Score and Firm Value Using Cross-Lagged Panel Analyses: Case of the Indian Energy Sector." *Annals of Operations Research* 313(1):231–56. doi: 10.1007/s10479-021-04189-8.
- Cohen, Gil. 2023. "The Impact of ESG Risks on Corporate Value." *Review of Quantitative Finance and Accounting* 60(4):1451–68. doi: 10.1007/s11156-023-01135-6.
- Dzikri, Muhammad, and Sabar Warsini. 2024. "Analisis Komprehensif Pengaruh ESG Risk Rating Dan Leverage Terhadap Firm Value Serta Implikasinya Pada IDXESGL." 3(November 2022).
- Eftionanda, Muhammad Daffa, and Dini Widyawati. 2022. "Perubahan Harga Saham, Return Saham, Dan Volume Perdagangan Saham Akibat Pandemi Covid-19." *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 11:1–18.
- Emestine, Indira Emmelina, and Dyah Setyaningrum. 2019. "CEO Characteristics and Firm Performance; Empirical Studies from ASEAN Countries." (January 2019). doi: 10.2991/iconies-18.2019.81.
- Fachrezi, Muhammad Fauzan, Sarah Fauziah, Muhammad Iqbal, and Amrie Firmansyah. 2024. "Esg Risk Dan Nilai Perusahaan Di Indonesia." 3(2):64–76.
- Freeman, R. Edward, Sergiy D. Dmytriiev, and Robert A. Phillips. 2021. "Stakeholder Theory and the Resource-Based View of the Firm." *Journal of Management* 47(7):1757–70. doi: 10.1177/0149206321993576.
- Freeman, R. Edward Edward, and John McVea. 2005. "A Stakeholder Approach to Strategic Management." *SSRN Electronic Journal* (March). doi: 10.2139/ssrn.263511.
- Ghardallou, Wafa. 2022. "Corporate Sustainability and Firm Performance: The Moderating Role of CEO Education and Tenure." *Sustainability (Switzerland)* 14(6). doi: 10.3390/su14063513.
- Imanullah, Wahyu Rachmaditya, and Muhammad Syaichu. 2023. "Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Nilai Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Di Bei Periode 2015-2019." *Diponegoro Journal of Management* 12(4):2337–3792.
- Irwansyah, and Nurzi Sebrina. 2024. "Pengaruh Environmental, Social and Governance (ESG) Dan Enterprise Risk Management (ERM) Terhadap Kinerja Perusahaan." 6(4):1636–52.
- Korwatanasakul, Upalat. 2020. *Environmental, Social, and Governance Investment: Opportunities and Risks for Asia*.
- Lestari, Gita, and Dewi Pebriyani. 2025. "Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Risk Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan: Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2023." 3(1):62–73.
- Marie, Mohamed, Baolei Qi, Mohammed Elgammal, and Marwa Elnahass. 2024. "A More Sustainable Future: Can Politically Connected CEOs Spur the Nexus between ESG Performance and Firm Financial Performance?" *Journal of International Financial*

- Markets, Institutions and Money* 96(September):102056. doi: 10.1016/j.intfin.2024.102056.
- Ningrum, Dwi Rahayu, Ricko Nurmansyah, Victoria Djamhari, Eka Afrina Fanggidae, Herni Ramdhaningrum, A. Maftuchan, and Rahmawati Retno Winarni. 2022. "Pengungkapan dan Pelaporan." *Book*.
- Nugroho, A. 2024. "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Dan Pengungkapan Sustainability Reporting Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Pertumbuhan Penjualan Sebagai Variabel Pemediasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia IDX-80 Periode 2018-2022". *Bachelor Thesis, Universitas Nasional*. 11(1):1–14.
- Oktrivina, Amelia, Sri Ambarwati, and Elly Rosdiana. 2024. "Pengaruh ESG Risk Rating Score, Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan."
- Patresia, Diana, and Farida Idayati. 2022. "Pengaruh Kebijakan Hutang, Deviden Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 11(11):1–17.
- Prabawati, Paulina Inggita, and Isna Putri Rahmawati. 2022. "The Effects of Environmental , Social , and Governance (ESG) Scores on Firm Values in ASEAN Member Countries." *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia* 26(2).
- Priandhana, Fahry. 2022. "Pengaruh Risiko Environment Social and Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Didalam Indeks IDXESGL)." *Business Economic, Communication, and Social Sciences (BECOSS) Journal* 4(1):59–63. doi: 10.21512/becossjournal.v4i1.7797.
- Shakil, Mohammad Hassan. 2021. "Environmental, Social and Governance Performance and Financial Risk: Moderating Role of ESG Controversies and Board Gender Diversity." *Resources Policy* 72(May). doi: 10.1016/j.resourpol.2021.102144.
- Signori, Silvana, Leire San-Jose, Jose Luis Retolaza, and Gianfranco Rusconi. 2021. "Stakeholder Value Creation: Comparing Esg and Value Added in European Companies." *Sustainability (Switzerland)* 13(3):1–16. doi: 10.3390/su13031392.
- Triyani, Agus, Suhita Whini Setyahuni, and Kiryanto Kiryanto. 2020. "The Effect Of Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure on Firm Performance: The Role of Ceo Tenure." *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan* 10(2):261. doi: 10.22219/jrak.v10i2.11820.
- Velte, Patrick. 2020. "Does CEO Power Moderate the Link between ESG Performance and Financial Performance?: A Focus on the German Two-Tier System." *Management Research Review* 43(5):497–520. doi: 10.1108/MRR-04-2019-0182.
- Wang, Changrong, Lufeng Gou, and Xuemei Li. 2022. "Is Education Beneficial to Environmentally Friendly Behaviors? Evidence from CEOs." *International Journal of Environmental Research and Public Health* 19(18). doi: 10.3390/ijerph191811391.
- Xaviera, Areta, and Annisaa Rahman. 2023. "Pengaruh Kinerja ESG Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Siklus Hidup Perusahaan Sebagai Moderasi : Bukti dari Indonesia Pendahuluan." 16(2):226–47.
- Yu, Xiaoling, and Kaitian Xiao. 2022. "Does ESG Performance Affect Firm Value? Evidence from a New ESG-Scoring Approach for Chinese Enterprises." *Sustainability (Switzerland)* 14(24):1–40. doi: 10.3390/su142416940.