

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Tinjauan Teoritis

2.1.1 Stakeholder Theory, Agency Theory, Upper Echelon Theory

Fenomena outcome pengelolaan risiko ESG di perusahaan tidak dapat dijelaskan hanya dengan satu pendekatan teoretis. Menurut peneliti, ESG merupakan hasil interaksi antara tekanan eksternal dari pemangku kepentingan, mekanisme tata kelola perusahaan internal, dan ketetapan strategis yang dilakukan manajemen puncak, sehingga penelitian ini menggunakan pendekatan multi-teoretis dengan integrasi Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*), Teori Keagenan (*Agency Theory*), dan Teori Eselon Atas (*Upper Echelon Theory*) untuk menjelaskan pengaruh struktur kepemilikan, masa jabatan dan latar belakang CEO terhadap Skor ESG (*unmanaged material ESG risk*). *Stewardship Theory* (Donaldson & Davis, 1991) dapat digunakan sebagai pilihan teori pelengkap untuk memperkaya perspektif harmonis antara principal dan agen, namun tidak menjadi kerangka utama dalam penelitian ini karena prinsip harmoni principal-agen sudah terwadahi dalam mekanisme monitoring struktur kepemilikan yang dianalisis dengan Agency Theory.

Stakeholder Theory (Freeman, 2010) menjelaskan perusahaan merupakan entitas yang memiliki hubungan tanggung jawab dengan berbagai pemangku kepentingan. Ruang lingkup tanggung tidak terbatas pada pemegang saham, tetapi juga mencakup berbagai pemangku kepentingan seperti karyawan, klien, masyarakat, pihak pemerintah, dan lingkungan yang terdampak oleh kegiatan

perusahaan. Dari perspektif ini, implementasi ESG dipandang sebagai reaksi korporat terhadap meningkatnya permintaan dan harapan pemangku kepentingan terhadap praktik bisnis berkelanjutan (Cabaleiro-Cerviño & Mendi, 2024). Perusahaan yang dapat mengatur hubungan dengan pemangku kepentingan secara efektif cenderung lebih termotivasi untuk menerapkan kebijakan ESG perusahaan dengan baik, yang pada akhirnya bermuara pada kinerja ESG (Antonio et al., 2018).

Respons perusahaan terhadap tuntutan pemangku kepentingan tidak terjadi secara otomatis, melainkan sangat dipengaruhi oleh mekanisme pengawasan internal perusahaan. Dalam perspektif *Agency Theory*, keterkaitan si pemilik perusahaan dan pihak manajemen berpotensi menimbulkan benturan kepentingan karena terdapat perbedaan orientasi serta ketimpangan informasi antara prinsipal dan agen (Jensen & Meckling, 1976). Dalam konteks pengelolaan risiko ESG, struktur kepemilikan merupakan mekanisme penting yang menentukan efektivitas pengawasan manajemen dalam merumuskan dan menerapkan kebijakan keberlanjutan. Kepemilikan signifikan oleh pihak pemegang saham terutama investor institusional yang aktif dalam pemantauan portofolio mendorong terciptanya insentif yang lebih kuat untuk menginvestasikan sumber daya pada sistem pengelolaan risiko ESG yang matang sebagai bagian dari mekanisme perlindungan nilai jangka panjang. Melalui optimalisasi fungsi monitoring yang bertujuan menekan biaya keagenan, investor institusional diharapkan mampu meminimalkan porsi risiko ESG material yang tidak terkelola oleh perusahaan. Dengan demikian, integrasi perspektif keagenan ini memberikan landasan untuk memahami bagaimana struktur kepemilikan berfungsi sebagai instrumen tata kelola

guna menyelaraskan tindakan manajerial dengan tujuan mitigasi risiko keberlanjutan (Fadhly et al., 2025).

Selain mekanisme pengawasan melalui struktur kepemilikan, keputusan terkait pengelolaan risiko ESG juga sangat dipengaruhi oleh karakteristik individu dari kepemimpinan puncak perusahaan. **Teori Eselon Atas (Upper Echelon Theory)** menyatakan bahwa keputusan strategis perusahaan mencerminkan nilai-nilai, pengalaman, dan karakteristik pribadi para manajer puncak, khususnya CEO (Hambrick & Mason, 1984). Atribut personal CEO seperti usia, gender, latar belakang pendidikan, dan masa jabatan membentuk perspektif dan preferensi CEO tentang isu-isu strategis, termasuk komitmen terhadap keberlanjutan dan pengelolaan risiko ESG. CEO yang memiliki eksposur terhadap kerangka analisis risiko dan keberlanjutan cenderung lebih terbuka untuk memimpin investasi pada sistem pengelolaan risiko ESG yang kuat/*mature* (Cambrea et al., 2025; Peliu, 2024).

Dengan demikian, ketiga pendekatan teoretis ini saling melengkapi dalam menjelaskan outcome pengelolaan risiko ESG suatu perusahaan. *Stakeholder Theory* menjelaskan mengapa perusahaan perlu mengelola risiko ESG secara substantif sebagai bentuk tanggung jawab kepada berbagai pemangku kepentingan. *Agency Theory* menjelaskan bagaimana struktur kepemilikan berperan dalam mengawasi dan mengarahkan kebijakan pengelolaan risiko ESG melalui mekanisme monitoring. Sementara itu, *Upper Echelon Theory* karakteristik pimpinan puncak yang menentukan kualitas eksekusi pengelolaan risiko ESG melalui kerangka kognitif dan values yang mereka bawa. Integrasi ketiga teori ini

memberikan landasan konseptual yang kuat untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan, masa jabatan CEO, dan bidang pendidikan CEO terhadap Skor ESG (*unmanaged material ESG risk*) yang merepresentasikan outcome pengelolaan risiko ESG.

2.1.2 *Environmental, Social, and Governance (ESG)* dan Skor ESG (*unmanaged material ESG risk*)

ESG merupakan kerangka penilaian yang menekankan integrasi aspek ESG dalam menilai keberlanjutan serta kualitas pengelolaan perusahaan. Konsep ESG dikembangkan sebagai respons terhadap keterbatasan indikator keuangan tradisional, yang dianggap tidak mampu sepenuhnya mencerminkan risiko jangka panjang dan dampak non-keuangan dari operasi perusahaan. Dalam sudut pandang ini, ESG dilihat sebagai pendekatan yang lebih komprehensif untuk menilai kualitas dan keberlanjutan kinerja perusahaan.

Praktik keberlanjutan perusahaan tidak hanya terkait dengan kepatuhan terhadap peraturan atau tanggung jawab sosial, tetapi juga memengaruhi proses organisasi dan kinerja perusahaan jangka panjang (Eccles et al., 2014). Mereka menekankan bahwa perusahaan yang mengintegrasikan aspek ESG pada aktivitas operasional dan teknis bisnis mereka cenderung memiliki sistem pengambilan keputusan yang lebih matang dan berorientasi jangka panjang. Dengan demikian, ESG menjadi bagian dari strategi perusahaan, bukan sekadar aktivitas pelaporan tambahan.

Dalam praktiknya, informasi ESG tidak hanya disampaikan melalui laporan perusahaan tetapi juga diproses oleh pihak ketiga dalam bentuk penilaian eksternal.

ESG Risk Score yang disusun oleh Morningstar Sustainalytics dan dipublikasikan BEI melalui IDX Sustainability menggunakan konsep *risk decomposition* untuk menurunkan tingkat risiko tidak terkelola (unmanaged risk) suatu perusahaan (Cesarone et al., 2024; Setiani, 2023). **Peneliti menyederhanakan definisi Skor ESG** dengan pemahaman yaitu upaya perusahaan dalam mengelola isu-isu material terkait lingkungan, sosial dan tata kelola yang berpotensi menimbulkan risiko keuangan, yang diukur dengan seberapa besar risiko yang belum dikelola

Sustainalytics menilai dua dimensi: (i) exposure perusahaan terhadap risiko ESG material berdasarkan sub-industrinya, dan (ii) management of that exposure melalui kebijakan, program, dan komitmen perusahaan yang terdokumentasi publik (Mondal & Bauri, 2024; Ugolini et al., 2023). Skor akhir merupakan selisih antara exposure dan management ekuivalen sebagai penjumlahan dari unmanageable risk dan management gap.

Terdapat beberapa studi yang menggunakan konsep ini, diantaranya salah satu studi yang menggunakan skor "0" menunjukkan bahwa risiko ESG telah dikelola sepenuhnya, dan skor "100" menunjukkan tingkat tertinggi dari risiko yang tidak dikelola (Cesarone et al., 2024). Pada studi lain skor tersebut merepresentasikan porsi unmanaged material ESG risk yang menjadi perhatian dalam keputusan investasi dan portofolio kredit (Ugolini et al., 2023). Dengan formulasi ini, skor tidak semata-mata mencerminkan kualitas pengelolaan perusahaan karena sebagian paparan risiko bersumber dari karakteristik industri (misalnya pertambangan, energi, dan CPO memiliki paparan alamiah lebih tinggi dari pada perbankan atau telekomunikasi) (Cesarone et al., 2024).

Berbeda dengan anggapan umum, Skor ESG dari Morningstar Sustainalytics menggunakan skala terbuka (open-ended scale) yang dimulai dari nol (zero unmanaged risk) untuk perusahaan dengan risiko ESG material yang sepenuhnya dikelola, bukan skala baku 0–100 (Wanday & Ajour El Zein, 2022). Sustainalytics menggunakan sistem klasifikasi lima kategori: Negligible (0–9,99), Low (10–19,99), Medium (20–29,99), High (30–39,99), dan Severe (≥ 40) (Mondal & Bauri, 2024; Rakhmayani et al., 2024). Skor ini harus dipahami dengan konvensi terbalik: skor lebih rendah berarti unmanaged material ESG risk lebih kecil dan outcome pengelolaan risiko ESG relatif lebih baik; skor lebih tinggi berarti unmanaged material ESG risk lebih besar dan outcome pengelolaan relatif lebih buruk. Konvensi ini penting untuk dipahami sepanjang interpretasi koefisien regresi pada sub-bab berikutnya. Organisasi internasional seperti OECD menekankan bahwa implementasi prinsip ESG yang baik berkaitan erat dengan kualitas tata kelola perusahaan, transparansi, dan perlindungan kepentingan pemangku kepentingan (G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023, 2023), sehingga dampak pengelolaan risiko ESG menjadi elemen kunci dari strategi korporat modern. Perusahaan yang memperoleh skor ESG rendah (yang berarti outcome pengelolaan risiko ESG lebih baik) umumnya diasosiasikan dengan kualitas tata kelola yang lebih baik dan komitmen jangka panjang terhadap keberlanjutan. Dengan ini, peneliti menilai keberadaan sistem scoring ESG dari pihak ketiga dapat memberikan kontribusi penting dalam meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan, serta menjadi referensi bagi investor dalam menilai dampak pengelolaan risiko ESG.

2.1.3 Perkembangan Regulasi ESG dan Skoring ESG di Indonesia

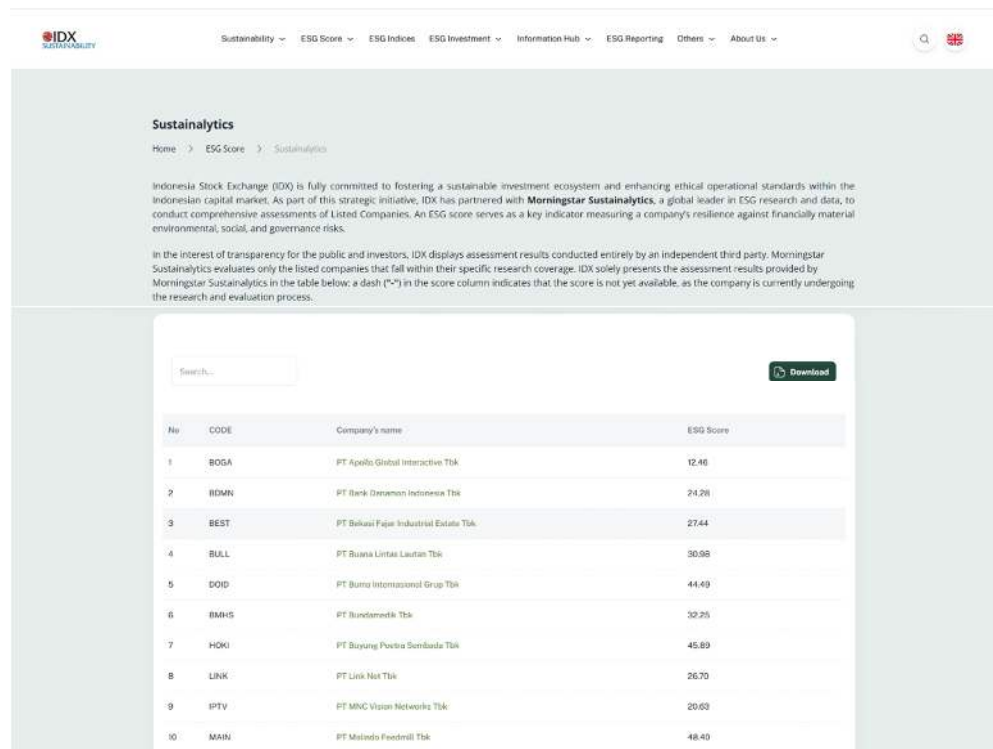
Perkembangan praktik ESG di Indonesia tidak dapat dilepaskan dari dukungan regulasi, khususnya dalam sektor keuangan dan pasar modal. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai lembaga pemerintah memainkan peran untuk memperkuat kerangka keuangan berkelanjutan melalui penerbitan Peraturan OJK No. 51/POJK.03/2017, merupakan pedoman dalam implementasi keuangan berkelanjutan untuk perusahaan-perusahaan sesuai kriteria regulasi. Regulasi ini berdampak pada aksi perusahaan untuk tidak hanya mengungkapkan informasi keuangan saja, tetapi juga mengungkap informasi keberlanjutan lebih terarah melalui laporan keberlanjutan. Dengan adanya ketentuan tersebut, penerapan ESG mulai diarahkan sebagai bagian dari pengelolaan risiko, tata kelola, dan strategi perusahaan, bukan sekadar pemenuhan kewajiban administratif (Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia, 2017).

Sejalan dengan penguatan regulasi tersebut, Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan *Morningstar Sustainalytics* untuk menyediakan Skor ESG yang merupakan *unmanaged material ESG risk* bagi perusahaan tercatat melalui platform IDX Sustainability (Setiani, 2023). BEI hanya menampilkan asesmen yang telah dilakukan oleh Sustainalytics dengan metodologi terstandarisasi, sehingga setiap perusahaan tercatat memperoleh skor yang telah melewati proses asesmen independen pihak ketiga. Skor ini menjadi informasi eksternal bagi investor dan pemangku kepentingan untuk melihat outcome pengelolaan risiko ESG perusahaan. Sebagai catatan kontekstual, cakupan asesmen ini tidak untuk

seluruh emiten BEI melainkan hanya untuk perusahaan yang tercakup dalam asesmen Sustainalytics (Rakhmayani et al., 2024; Setiani, 2023).

Skor ESG tersebut dapat diakses pada laman resminya seperti terlihat pada gambar berikut:

Gambar 1. Portal IDX tentang Skor ESG



Sustainalytics

Home > ESG Score > Sustainalytics

Indonesia Stock Exchange (IDX) is fully committed to fostering a sustainable investment ecosystem and enhancing ethical operational standards within the Indonesian capital market. As part of this strategic initiative, IDX has partnered with **Morningstar Sustainalytics**, a global leader in ESG research and data, to conduct comprehensive assessments of Listed Companies. An ESG score serves as a key indicator measuring a company's resilience against financially material environmental, social, and governance risks.

In the interest of transparency for the public and investors, IDX displays assessment results conducted entirely by an independent third party, Morningstar Sustainalytics evaluates only the listed companies that fall within their specific research coverage. IDX solely presents the assessment results provided by Morningstar Sustainalytics in the table below; a dash ("—") in the score column indicates that the score is not yet available, as the company is currently undergoing the research and evaluation process.

Search...

Download

No	CODE	Company's name	ESG Score
1	BOGA	PT Apollo Global Interactive Tbk	12.46
2	BDMN	PT Bank Danamon Indonesia Tbk	24.26
3	BEST	PT Belkasi Pajar Industrial Estate Tbk	27.44
4	BULL	PT Buana Lintas Lautan Tbk	30.98
5	DOD	PT Bumi Internasional Grup Tbk	44.49
6	BMHS	PT Bundamasih Tbk	32.25
7	HOKI	PT Bopung Pustaka Sumbada Tbk	45.89
8	LINK	PT Link Net Tbk	26.70
9	IPTV	PT MNC Vision Networks Tbk	20.63
10	MAIN	PT Maitindo Feedroll Tbk	48.40

Sumber: (IDX Sustainability, 2025)

Dalam penelitian ini, skor ESG IDX yang merupakan *unmanaged material ESG risk* digunakan sebagai variabel dependen karena mencerminkan asesmen eksternal terhadap outcome pengelolaan risiko ESG perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia. Penggunaan skor ini dipandang relevan karena mampu memberikan ukuran yang lebih objektif dibandingkan ESG disclosure yang berasal dari laporan internal perusahaan. Dengan demikian, skor ESG IDX digunakan

sebagai dasar untuk menganalisis apakah faktor internal perusahaan; struktur kepemilikan, masa jabatan CEO, dan bidang pendidikan CEO berpengaruh terhadap outcome pengelolaan risiko ESG perusahaan yang diproksikan dengan Skor ESG IDX.

2.1.4 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan mengindikasikan komposisi dan sebaran kepemilikan saham, yang memainkan peran penting dalam mekanisme pengawasan dan pengambilan keputusan strategis. Dari perspektif Agency Theory (Jensen & Meckling, 1976), struktur kepemilikan dapat dilihat sebagai cara untuk menekan potensi konflik kepentingan antara pemilik dan manajemen dengan meningkatkan fungsi pengawasan kebijakan perusahaan.

Berbagai jenis kepemilikan mencerminkan perbedaan orientasi dan kepentingan pemilik. Pemegang saham dengan kepemilikan yang signifikan, terutama mereka yang berorientasi jangka panjang, cenderung memiliki insentif yang lebih kuat untuk mengupayakan dan mendorong tata kelola yang baik dan praktik keberlanjutan, serta berinvestasi pada sistem pengelolaan risiko ESG yang dikembangkan secara bertahap. Dalam konteks ESG, struktur kepemilikan berperan dalam menentukan sejauh mana suatu perusahaan menanggapi tekanan pemangku kepentingan dan mengintegrasikan prinsip-prinsip keberlanjutan, termasuk pengelolaan risiko ESG, ke dalam taktik bisnisnya, sesuai dengan Stakeholder Theory (Freeman, 2010)

Beberapa studi empiris mendukung peran struktur kepemilikan dalam membentuk dampak pengelolaan risiko ESG perusahaan. Struktur kepemilikan di

negara berkembang memengaruhi kinerja ESG, terutama melalui kepemilikan jangka panjang (Fadhly et al., 2025). Penelitian di kawasan ASEAN menemukan variasi dalam struktur kepemilikan berkontribusi pada perbedaan skor ESG antar perusahaan, dengan efek yang bergantung pada konteks kelembagaan masing-masing negara (Octavio et al., 2025). sementara penelitian non-finansial 705 perusahaan menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak secara signifikan memengaruhi ESG performance (Zairin et al., 2025). Perbedaan temuan ini mengindikasikan bahwa efek struktur kepemilikan masih konteks-spesifik pada sub-sampel dan ukuran perusahaan

Dalam konteks penelitian ini, struktur kepemilikan direpresentasikan melalui kepemilikan institusional, yaitu persentase saham perusahaan yang berada dalam kepemilikan institusi dari keseluruhan saham yang beredar. Korporat yang dimaksud meliputi perusahaan investasi, dana pensiun, perusahaan asuransi, bank, reksa dana, lembaga keuangan, serta bentuk institusi lain yang terdaftar sebagai pemegang saham perusahaan. Kepemilikan institusional digunakan sebagai proksi karena investor institusi umumnya memiliki kapasitas pengawasan yang lebih memadai terhadap kebijakan manajemen. Selain itu, mereka juga memiliki kepentingan ekonomi yang signifikan untuk memastikan korporat dikelola secara benar dan bertanggung jawab. Dalam konteks ESG, keberadaan investor institusional dapat menjadi salah satu mekanisme yang mendorong manajemen untuk lebih memperhatikan risiko jangka panjang, transparansi, serta kualitas tata pengelolaan risiko ESG (García-Sánchez et al., 2020; Kräussl et al., 2024; Rau & Yu, 2024).

2.1.5 Masa Jabatan dan Latar Belakang Pendidikan CEO

Karakteristik CEO mencerminkan atribut pribadi dan profesional dari kepemimpinan puncak perusahaan, yang memainkan peran penting dalam menentukan arah kebijakan dan keputusan strategis. Berdasarkan Teori Eselon Atas (Hambrick & Mason, 1984), keputusan perusahaan terkait erat dengan pengalaman dan kapasitas kognitif CEO. Oleh karena itu, perbedaan karakteristik kepemimpinan berpotensi memengaruhi respons perusahaan terhadap isu-isu strategis, termasuk keberlanjutan dan outcome pengelolaan risiko ESG. Dalam studi ini, karakteristik CEO diwakili oleh masa jabatan dan latar belakang pendidikan CEO.

a) Masa Jabatan CEO

Masa jabatan CEO merupakan salah satu indikator penting dalam menggambarkan pengalaman dan stabilitas kepemimpinan dalam suatu perusahaan. Berdasarkan perspektif Upper Echelon Theory, keputusan strategis perusahaan sangat dipengaruhi oleh pengalaman dan pemahaman yang dimiliki oleh pimpinan puncak (Hambrick & Mason, 1984). Dalam hal ini, masa jabatan CEO mencerminkan sejauh mana seorang pemimpin telah menginternalisasi pengetahuan mengenai struktur organisasi, dinamika operasional, serta risiko jangka panjang yang dihadapi perusahaan.

CEO dengan masa jabatan lebih panjang secara umum memiliki dua narasi teoritik yang saling bertentangan, sehingga pengaruhnya terhadap dampak pengelolaan risiko ESG tidak bersifat satu arah (Farrakhova, 2022; Lazareva, 2022).

- Pertama, *entrenchment hypothesis* dalam Agency Theory mengasumsikan bahwa durasi jabatan CEO yang panjang dapat memicu *managerial entrenchment*, yang ditandai dengan kecenderungan mempertahankan kebijakan yang sudah mapan sebagai status quo. Hal ini pada gilirannya mengurangi insentif untuk melakukan investasi jangka panjang yang menghasilkan nilai-nilai tak berwujud/intangible (Dorsaf, 2025).
- Kedua, hipotesis *deep imprint* dalam Upper Echelons Theory berargumen bahwa masa jabatan CEO yang panjang memfasilitasi pengembangan kerangka kognitif yang matang serta perluasan jejaring pemangku kepentingan, yang pada gilirannya memperkuat efektivitas kepemimpinan dalam pengelolaan risiko ESG. Bukti empiris menunjukkan bahwa hubungan antara masa jabatan CEO dan eksposur risiko lingkungan mengikuti pola inverse-U di pasar Amerika Serikat¹ (Hussain et al., 2025).

Oleh karena sifat ambivalen ini, dalam penelitian ini pengaruh masa jabatan CEO diuji secara dua arah (*two-tailed*)

Penelitian empiris menunjukkan bahwa CEO lama diasosiasikan dengan ESG performance yang lebih lemah pada beberapa konteks (Farrakhova,

¹ Temuan empiris lintas konteks menunjukkan pola inverse-U pada hubungan antara masa jabatan CEO dan eksposur risiko lingkungan perusahaan; yaitu, outcome pengelolaan risiko lingkungan cenderung kurang baik pada CEO dengan masa jabatan sedang (medium-tenure), sementara CEO pendek (short-tenure) maupun panjang (long-tenure) relatif menunjukkan outcome yang lebih baik karena CEO medium-tenure cenderung sudah melampaui energi strategic experimentation dari fase awal, tetapi belum cukup cognitive security tenure panjang untuk memilih stabilisasi strategi rendah risiko. Fenomena ini teridentifikasi pada perusahaan-perusahaan di pasar modal AS (Hussain et al., 2025)

2022; Hussain et al., 2025), dan hubungan antara tenure dan eksposur risiko lingkungan bersifat non-linier di pasar AS. Pada konteks Indonesia, penelitian terdahulu menemukan masa jabatan CEO berpengaruh terhadap tingkat pengungkapan ESG perusahaan, namun belum banyak yang menguji pengaruhnya terhadap ESG Risk Score sebagai outcome pengelolaan (Triyani et al., 2020). Dengan ini, implikasi teoritis bahwa dengan tidak adanya prediksi arah yang dominan dari yang sebelumnya, pengujian dua arah sesuai dengan konvensi probabilitas ($P > |t|$) dan mengurangi risiko *error inflation* dari pengujian *one-tailed* yang tidak berdasar kuat pada bukti sebelumnya.

b) Latar Belakang Pendidikan CEO

Latar belakang pendidikan CEO mencerminkan kapasitas kognitif, pola pikir, serta orientasi nilai yang dimiliki oleh pimpinan puncak dalam menghadapi kompleksitas lingkungan bisnis. Dalam kerangka Upper Echelon Theory, pendidikan merupakan salah satu atribut yang memengaruhi cara individu dalam memproses informasi dan mengambil keputusan strategis (Hambrick & Mason, 1984).

Hubungan antara pendidikan CEO dan outcome pengelolaan risiko ESG telah menjadi perhatian dalam literatur internasional; Slater & Dixon-Fowler menemukan bahwa CEO dengan MBA degree ditemukan positif terkait dengan corporate environmental performance (Slater & Dixon-Fowler, 2017), studi lain menemukan bahwa CEO berlatar belakang engineering menunjukkan ESG performance yang secara signifikan lebih

tinggi (Garcia-Blandon et al., 2019), studi lainnya yang meneliti di pasar modal negara berkembang mendapati bahwa *industry experience* dan *technical educational background* berpengaruh signifikan terhadap efektivitas pendekatan ESG (Lazareva, 2022). Pada konteks Indonesia, memberikan konteks lokal bahwa karakteristik CEO berpengaruh terhadap konsistensi kebijakan keberlanjutan dan dampak pengelolaan ESG (Oehoedoe et al., 2023; Thomas & Suhardianto, 2025; Ulinnuha et al., 2024). CEO dengan *functional cognitive frame* dari pendidikan bisnis/ekonomi/keuangan/akuntansi/manajemen diasumsikan melihatnya memiliki eksposur terhadap kerangka analisis risiko, *materiality assessment*, dan praktik *enterprise risk management*, yang menjadi bekal dalam memimpin investasi pada sistem pengelolaan risiko ESG yang dikembangkan secara bertahap (Settembre-Blundo et al., 2021). Definisi operasional CEO berpendidikan bisnis diklasifikasikan mengikuti studi lain yang mendefinisikan financial education sebagai dummy bernilai 1 untuk derajat di bidang ekonomi, akuntansi, keuangan, atau manajemen, dan 0 untuk non-bisnis; definisi ini diadaptasi untuk unit analisis CEO dengan klarifikasi eksplisit (Ferreira et al., 2018). Studi tersebut menguji variabel ini pada tingkat direktur (board), namun karena konteks upper echelons pendidikan CEO relevan secara konseptual, klasifikasi yang sama diadopsi untuk CEO dengan modifikasi unit analisis ini.

Literatur menunjukkan hubungan yang tidak terduga pada konteks tertentu: CEO dengan MBA tertentu diasosiasikan dengan outcome ESG yang lebih

lemah (Lazareva, 2022), dan CEO dengan elite atau *Ivy League background* menunjukkan ESG performance yang lebih buruk (Heubeck & Ahrens, 2025; Slater & Dixon-Fowler, 2017). Dengan demikian, pengaruh pendidikan bisnis terhadap dampak pengelolaan risiko ESG tidak dapat dipastikan secara teoretis, sehingga studi ini menggunakan bukti empiris untuk menentukan arah koefisien tersebut. Detail operasional dan justifikasi definisi finansial/business-education dummy tersedia pada sub-bab 3.4.2

2.1.6 Ukuran dan Nilai Perusahaan sebagai Kontrol

Untuk pengendalian kemungkinan pengaruh faktor lain di luar variabel utama yang dapat memengaruhi Skor ESG (*unmanaged material ESG risk*), studi ini menambahkan variabel kontrol, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan perlu dikendalikan karena perusahaan berskala besar umumnya memiliki kapasitas sumber daya yang lebih baik, sistem pelaporan yang lebih tertata, serta tingkat perhatian publik yang lebih luas. Kondisi tersebut dapat memengaruhi dorongan perusahaan dalam mengelola aspek keberlanjutan dan pengelolaan risiko ESG. Penelitian lain juga menemukan ukuran perusahaan dapat berhubungan dengan ESG, karena mereka cenderung mempunyai kemampuan dan sumber daya yang lebih untuk mengungkapkan informasi ESG, serta untuk membangun sistem pengelolaan risiko ESG yang dikembangkan secara bertahap (Andoko, 2024; Drempetic et al., 2019; Li et al., 2021; Octavio et al., 2025; Triyani et al., 2020). Namun perlu diperhatikan bahwa variasi ukuran perusahaan pada sampel IDX30 juga merefleksikan perbedaan karakteristik industri, sehingga estimasi koefisien SIZE sebagian turut menangkap efek industri. Keterbatasan ini

diakui secara eksplisit pada sub-bab 5.2 Keterbatasan Penelitian sehingga menjadi catatan untuk interpretasi independen.

Penggunaan Nilai perusahaan sebagai variabel kontrol karena variabel ini dapat menggambarkan pandangan pasar terhadap prospek dan kualitas perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai pasar tinggi umumnya menghadapi tuntutan reputasi yang lebih besar untuk stabilitas kepercayaan investor dan pemangku kepentingan, sehingga memiliki dorongan lebih besar untuk memperbaiki sistem. Dalam konteks ESG, nilai perusahaan dapat berkaitan dengan cara pasar menilai tata kelola, reputasi, dan komitmen keberlanjutan perusahaan dan pengelolaan risiko ESG. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pasar menghargai perusahaan dengan outcome pengelolaan risiko ESG yang baik, dan nilai perusahaan dapat berfungsi sebagai kontrol atas hubungan struktur kepemilikan dan outcome ESG (Handriani, 2020; Wu et al., 2022). Dengan demikian, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol agar pengaruh struktur kepemilikan, masa jabatan CEO, dan bidang pendidikan CEO terhadap ESG Risk Score dapat dianalisis dengan lebih tepat.

2.2. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) telah memperlihatkan perkembangan signifikan, seiring meningkatnya perhatian investor, regulator, dan akademisi terhadap isu keberlanjutan perusahaan.

Sebagian besar studi sebelumnya mengaitkan ESG dengan faktor internal perusahaan, khususnya struktur kepemilikan dan atribut personal manajemen puncak. Penelitian global menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dengan

orientasi jangka panjang berperan dalam mendorong outcome ESG perusahaan. Lebih lanjut, beberapa studi telah mengkonfirmasi bahwa ESG mencerminkan kualitas tata kelola dan sistem pengelolaan risiko ESG yang dikembangkan secara bertahap, bukan sekadar kepatuhan terhadap peraturan.

Di tingkat regional dan nasional, penelitian ESG terus menghasilkan hasil yang beragam. Di kawasan ASEAN, struktur kepemilikan, masa jabatan dan latar belakang CEO telah ditemukan memengaruhi skor ESG, tetapi kekuatan dan arah pengaruh ini bervariasi di berbagai negara. Sementara itu, dalam konteks Indonesia, sebagian besar penelitian berfokus pada pengungkapan ESG, dengan temuan beragam mengenai pengaruh struktur kepemilikan, masa jabatan, dan bidang pendidikan CEO terhadap outcome ESG perusahaan. Kesenjangan utama yang diidentifikasi adalah terbatasnya penelitian yang secara spesifik menggunakan Skor ESG IDX yang merupakan *unmanaged material ESG risk* (bukan *disclosure score*) sebagai ukuran outcome pengelolaan risiko ESG pada perusahaan Indonesia, khususnya pada konteks perusahaan IDX30

Untuk memperkuat dasar penelitian, bagian berikut menyajikan ringkasan penelitian terdahulu yang relevan,

Tabel 1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun	Desain Penelitian	Temuan	Relevansi dengan Penelitian ini
1	Octavio et al., 2025	Studi panel terhadap perusahaan listing BEI yang tercakup skor agregat disclosure-leaning Refinitiv selama 2018–2022; variabel utama berupa kepemilikan	Ketiga jenis kepemilikan besar berpengaruh positif signifikan terhadap skor agregat ESG; karakteristik CEO ikut berkontribusi signifikan terhadap	Menjadi rujukan terdekat terkait Kepemilikan Institusional dan karakter CEO pada konteks BEI; perbedaannya riset ini memakai variabel ESG Risk Score unmanaged Sustainalytics/IDX sebagai proksi outcome.

No	Peneliti, Tahun	Desain Penelitian	Temuan	Relevansi dengan Penelitian ini
		institusional, asing, dan pemerintah serta karakteristik CEO; dianalisis dengan regresi data panel.	skor agregat perusahaan.	
2	Zairin et al., 2025	Regresi lintas sektor pada 705 perusahaan non-finansial BEI yang memiliki skor ESG agregat disclosure-leaning, dengan kontrol industri dan ukuran perusahaan.	Hasilnya tidak berhasil menemukan pengaruh signifikan kepemilikan institusional terhadap skor ESG agregat.	Memberikan counter-evidence terkait Kepemilikan Institusional pada konteks Indonesia skala luas; riset ini menyempitkan sampel ke 28 perusahaan IDX30.
3	Kräussl et al., 2024	Tinjauan naratif multi-pasar tentang perilaku investor ESG.	Institusi jangka panjang dengan stewardship aktif memperbaiki outcome portofolio.	Berperan sebagai landasan konseptual Kepemilikan Institusional.
4	Rau & Yu, 2024	Survei lintas-bidang terhadap investasi ESG global.	Sustainable funds tumbuh signifikan; efek stewardship baru tampak dalam jangka panjang.	Menjadi penguat kerangka Kepemilikan Institusional pada tataran cross-country.
5	Hussain et al., 2025	Regresi panel pada perusahaan listing di pasar modal AS menggunakan spesifikasi kuadratik untuk masa jabatan CEO.	Hubungan antara masa jabatan CEO dan eksposur risiko iklim bukan linear melainkan mengikuti pola inverse-U.	Bukti pelengkap pada konteks Indonesia.
6	Farrakhova, 2022	Kerangka konseptual berbasis tinjauan literatur riset pada pasar Rusia.	Outcome ESG cenderung menurun pada fase tenure yang lebih panjang.	Berperan sebagai rujukan teoritis interpretatif untuk variabel Masa Jabatan CEO melalui narasi entrenchment.
7	Lazareva, 2022	Regresi cross-sectional pada listed firms di pasar modal Rusia.	Technical educational background dan pengalaman industri terbukti signifikan secara positif pada outcome ESG.	Menjadi rujukan terdekat pada kombinasi variabel Masa Jabatan CEO dan Latar Belakang Pendidikan CEO.
8	Triyani et al., 2020	Regresi moderasi pada 159 perusahaan Indonesia.	Masa jabatan CEO secara signifikan memperlemah hubungan positif ESG disclosure-ROE.	Memperkuat relevansi variabel Masa Jabatan CEO pada konteks Indonesia.
9	Slater & Dixon-Fowler, 2017	Regresi cross-sectional/panel pada listed firms di pasar AS untuk menguji hubungan antara	CEO dengan MBA ditemukan positif terkait dengan CEP; CEO MBA diasosiasikan	Studi tersebut mendukung prediksi UET untuk proksi CEP, sehingga tidak digunakan sebagai counter-evidence untuk Latar

No	Peneliti, Tahun	Desain Penelitian	Temuan	Relevansi dengan Penelitian ini
		gelar MBA CEO dan CEP.	dengan corporate environmental performance yang lebih baik.	Belakang Pendidikan CEO pada proksi unmanaged risk riset ini.
10	Garcia-Blandon et al., 2019	Regresi cross-sectional pada perusahaan listing.	Engineering background CEO outcome ESG lebih tinggi; MBA tidak signifikan.	Berperan sebagai rujukan kontras engineering-vs-business background.
11	Heubeck & Ahrens, 2025	Regresi panel pada listed firms di pasar AS.	CEO Ivy League menunjukkan outcome ESG agregat yang lebih lemah.	Counter-evidence yang valid terkait Latar Belakang Pendidikan CEO.
12	Thomas & Suhardianto, 2025	Regresi cross-sectional pada perusahaan LQ45 BEI.	CEO financial education secara signifikan terkait dengan skor ESG disclosure leaning.	Berhubungan paling dekat dengan riset ini secara definisi operasional Latar Belakang Pendidikan CEO pada proksi disclosure leaning.
13	Oehoedoe et al., 2023	Regresi panel pada 533 perusahaan BEI 2010–2020.	CEO dengan latar belakang akuntansi terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap disclosure sukarela.	Empirical evidence konteks BEI pada variabel Latar Belakang Pendidikan CEO terutama pada proksi disclosure sukarela.
14	(Ulinnuha et al., 2024)	Regresi panel pada 332 perusahaan Indonesia 2016–2020.	CEO MBA atau engineering dari universitas bereputasi tinggi berpengaruh positif signifikan terhadap ESG disclosure sukarela.	Empirical anchor untuk variabel Latar Belakang Pendidikan CEO pada konteks Indonesia.

Sumber: Olah data, 2026

2.3. Kerangka Pikir

Untuk mendeskripsikan hubungan antara struktur kepemilikan, masa jabatan CEO, dan latar belakang pendidikan CEO dengan skor ESG (*unmanaged material ESG risk*), dirumuskan dalam kerangka pikir. Skor ESG digunakan sebagai ukuran eksternal atas outcome pengelolaan risiko ESG Perusahaan.

Faktor internal perusahaan dapat berdampak pada perbedaan ESG Risk Score antar perusahaan melalui mekanisme tata kelola dan atribut personal

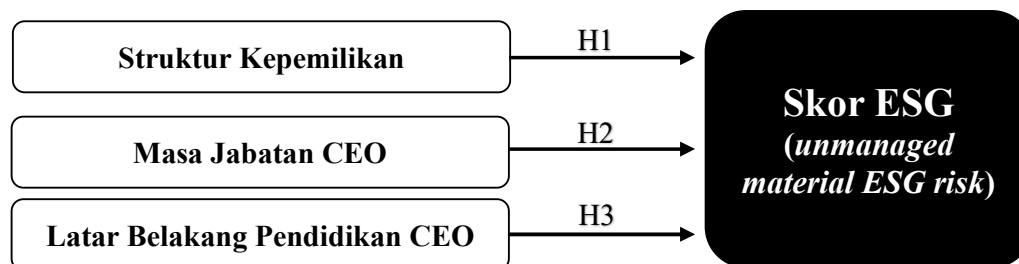
pimpinan puncak. Struktur kepemilikan berperan sebagai salah satu mekanisme pengawasan terhadap manajemen. Melalui mekanisme tersebut, pemilik perusahaan dapat memengaruhi arah kebijakan manajemen, termasuk investasi pada sistem pengelolaan risiko ESG yang dikembangkan secara bertahap.

Selain struktur kepemilikan, masa jabatan CEO dan latar belakang pendidikan CEO juga dipandang sebagai faktor determinan terhadap keputusan strategis perusahaan. Masa jabatan CEO mencerminkan pengalaman dan pemahaman pimpinan terhadap kondisi organisasi, sedangkan latar belakang pendidikan CEO menggambarkan kapasitas kognitif dalam memahami isu bisnis, tata kelola, dan keberlanjutan.

Ukuran perusahaan dan nilai perusahaan sebagai variabel kontrol digunakan untuk mengendalikan pengaruh karakteristik perusahaan lain yang berpotensi memengaruhi skor ESG, sehingga hubungan antara variabel utama dan skor ESG dapat dianalisis secara lebih tepat.

Dengan demikian, peneliti merumuskan kerangka konseptual sebagai berikut:

Gambar 2. Kerangka Pikir Penelitian



2.4. Pengembangan Hipotesis

Hipotesis penelitian ini disusun berdasarkan integrasi antara landasan teoretis dan temuan empiris yang relevan. Dampak/Outcome pengelolaan resiko ESG merupakan refleksi dari efektivitas mekanisme tata kelola internal perusahaan serta kualitas pengambilan keputusan strategis oleh manajemen puncak. Dalam konteks ini, struktur kepemilikan dan karakteristik Chief Executive Officer (CEO) menjadi dua faktor internal utama yang berpotensi memengaruhi variasi Skor ESG perusahaan. Skor tersebut diukur dengan konvensi terbalik (skor rendah berarti pengelolaan risiko baik yang menunjukkan banyak risiko ESG yang sudah dikelola; skor tinggi berarti pengelolaan risiko buruk yang menunjukkan hanya sedikit risiko ESG yang sudah dikelola), sehingga arah koefisien pada skor ESG perlu dibaca secara terbalik untuk inferensi makna substantif.

Hipotesis dirumuskan secara tidak berarah (signifikan atau tidak signifikan terhadap Skor ESG) dengan arah prediksi koefisien dijelaskan secara naratif di bawah masing-masing hipotesis sebagai derivasi teoritis. Pendekatan ini konsisten dengan rekomendasi studi sebelumnya bahwa hubungan linear sederhana dalam ESG metrics perlu diuji secara konservatif untuk menghindari bias inferensi (Cesarone et al., 2024)

2.4.1 Struktur Kepemilikan dan Skor ESG

Struktur kepemilikan bertindak sebagai mekanisme pengawasan yang memengaruhi perilaku manajemen dan keputusan strategis perusahaan. Berdasarkan Agency Theory, pemilik dengan kepentingan ekonomi yang signifikan memiliki insentif untuk memastikan pihak manajemen menjalankan perusahaan

secara tepat dan benar disertai fokus jangka panjang. Dalam konteks pengelolaan risiko ESG, pemilik dengan orientasi jangka panjang cenderung mendorong perusahaan untuk mengelola risiko ESG sebagai bagian dari strategi mitigasi risiko dan peningkatan reputasi nilai perusahaan.

Beberapa penelitian empiris menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berkaitan dengan kinerja ESG perusahaan. Kepemilikan institusional terbukti mendorong peningkatan transparansi dan pengelolaan risiko ESG karena kemampuan monitoring yang lebih kuat (García-Sánchez et al., 2020). Selain itu, pada konteks Indonesia, kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif signifikan terhadap ESG performance (Octavio et al., 2025). Namun, temuan ini tidak selalu konstan; pada sampel non-finansial 705 perusahaan di Indonesia, kepemilikan institusional tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap ESG performance (Zairin et al., 2025) dan pada konteks pasar emerging secara umum efek positif terlihat terutama untuk kepemilikan jangka panjang (Li et al., 2021)

Berdasarkan integrasi teori ini, kepemilikan institusional diprediksi memiliki pengaruh terhadap Skor ESG. Secara naratif, apabila institusi menjalankan fungsi monitoring secara efektif, perusahaan akan mengelola risiko ESG lebih baik, semakin sedikit risiko ESG yang tidak dikelola (*unmanaged risk* turun), sehingga prediksi hasil statistik dengan koefisien negatif pada Skor ESG. Namun mengingat bukti empiris yang beragam dan kemungkinan efek positif pada *outcome disclosure* pada konteks tertentu, prediksi arah tidak dikunci secara formal; pengujian mengikuti prosedur *two-tailed*:

H1. *Struktur kepemilikan yang diproksikan dengan Kepemilikan Institusi berpengaruh terhadap skor ESG (unmanaged material ESG risk) perusahaan.*

Arah prediksi adalah koefisien negatif, berlawanan konvensi unmanaged risk, yang berarti semakin besar kepemilikan institusional maka outcome pengelolaan risiko ESG semakin baik, sehingga unmanaged risk turun dan Skor ESG rendah.

2.4.2 Masa Jabatan CEO dan Skor ESG

Selain mekanisme pengawasan melalui struktur kepemilikan, dampak pengelolaan risiko ESG perusahaan juga dipengaruhi oleh karakteristik individu yang berperan sebagai pengambil keputusan strategis, yaitu CEO. Dalam perspektif Upper Echelon Theory, keputusan strategis perusahaan merupakan refleksi dari pengalaman, nilai, dan kapasitas kognitif manajemen puncak (Hambrick & Mason, 1984). Oleh karena itu, karakteristik CEO menjadi faktor penting dalam menentukan arah kebijakan perusahaan, termasuk dalam pengelolaan risiko ESG.

Masa jabatan CEO menggambarkan pengalaman kepemimpinan dan stabilitas dalam pengambilan keputusan strategis. CEO yang telah menjabat lebih lama memiliki dua narasi teoritik yang seimbang-kuat dan saling bertentangan, sehingga arah pengaruhnya tidak dapat diprediksi satu arah. Pertama, *Entrenchment effect* dari Agency Theory: CEO lama mengembangkan managerial entrenchment, enggan berinvestasi pada sistem pengelolaan risiko ESG dalam jangka panjang, soft-returned, sehingga outcome pengelolaan memburuk, dan membuat Skor ESG naik/koefisien positif (Dorsaf, 2025; Lazareva, 2022). Kedua, *Deep imprint effect* dari Upper Echelons Theory: CEO lama memiliki pengetahuan organisasional mendalam dan jejaring stakeholder luas sehingga mampu mengelola risiko ESG

material lebih efektif sehingga outcome pengelola membaik dan membuat skor ESG turun/koeffisien negatif (Hussain et al., 2025). Literatur empiris pada pasar AS dan Cina menunjukkan bahwa CEO lama cenderung diasosiasikan dengan outcome ESG yang lebih lemah dengan pola hubungan yang tidak monoton (Hussain et al., 2025).

Karena kedua arah memiliki dukungan empiris dan teoritik yang seimbang dan tidak ada bukti konvergen yang memenangkan satu arah di muka, hipotesis masa jabatan diuji secara dua arah (two-tailed):

H2. Masa jabatan CEO berpengaruh terhadap skor ESG (unmanaged material ESG risk) perusahaan.

2.4.3 Latar Belakang Pendidikan CEO dan Skor ESG

Selain pengalaman kepemimpinan, latar belakang pendidikan CEO juga menjadi karakteristik penting yang dapat mempengaruhi outcome pengelolaan resiko. Dalam perspektif Upper Echelon Theory, pendidikan membentuk cara individu memahami informasi, menilai risiko, dan menentukan arah kebijakan perusahaan (Hambrick & Mason, 1984). Oleh karena itu, latar belakang pendidikan CEO dapat mencerminkan kapasitas kognitif dan kemampuan analitis dalam menghadapi isu bisnis yang kompleks.

Hubungan antara pendidikan CEO dan outcome ESG telah menjadi perhatian dalam literatur internasional. CEO dengan MBA diasosiasikan dengan corporate environmental performance yang lebih baik (Slater & Dixon-Fowler, 2017); penelitian lain menemukan CEO dengan pendidikan teknik menunjukkan ESG performance yang secara signifikan lebih tinggi (Garcia-Blandon et al., 2019), pada emerging market Rusia mendapati bahwa technical educational background

dan industry experience berpengaruh signifikan terhadap efektivitas pendekatan ESG (Lazareva, 2022). Pada konteks Indonesia, karakteristik CEO berkaitan dengan konsistensi kebijakan keberlanjutan (Oehoedoe et al., 2023; Thomas & Suhardianto, 2025; Ulinnuha et al., 2024). Definisi klasifikasi bidang pendidikan CEO mengikuti rekomendasi studi sebelumnya (Ferreira et al., 2018) dengan modifikasi untuk unit analisis CEO.

Definisi klasifikasi bidang pendidikan CEO mengikuti rekomendasi studi sebelumnya dengan modifikasi untuk unit analisis CEO. Berdasarkan integrasi Upper Echelons Theory dengan konvensi unmanaged risk, bahwa CEO dengan functional cognitive frame dari pendidikan bisnis diprediksi memiliki outcome pengelolaan risiko ESG lebih baik dan menghasilkan skor lebih rendah dengan koefisien negatif. Namun, temuan studi lain menunjukkan hasil berlawanan dengan prediksi (Heubeck & Ahrens, 2025), sejalan dengan temuan studi pada emerging market (Lazareva, 2022), menyarankan bahwa hubungan education-ESG tidak konsisten satu arah. Dengan demikian, CEO berpendidikan bisnis/ekonomi/keuangan/akuntansi/manajemen diprediksi memiliki ESG Risk Score lebih rendah, sehingga dirumuskan:

H3. Latar Belakang Pendidikan CEO berpengaruh terhadap skor ESG (unmanaged material ESG risk) perusahaan.