

## **BAB V PENUTUP**

### **5.1. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada sampel efektif 28 perusahaan IDX30 yang tercakup dalam asesmen Morningstar Sustainalytics melalui IDX Sustainability tahun 2024, penelitian ini menyimpulkan empat hal utama.

Pertama, Kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap skor ESG Risk Score. Tanda koefisien negatif secara naratif konsisten dengan hipotesis Agency Theory, namun signifikansi statistik tidak cukup kuat pada sampel 28 perusahaan IDX30. H1 tidak didukung secara empirik pada konteks riset ini. Temuan ini selaras studi lain pada konteks Indonesia non-finansial yang lebih luas (Zairin et al., 2025), dan mengisyaratkan bahwa efek monitoring institusi pada outcome pengelolaan risiko ESG belum terdeteksi secara konsisten pada desain riset ini.

Kedua, Masa jabatan CEO memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Skor ESG. Konsistensi dengan entrenchment hypothesis dari Agency Theory mengindikasikan bahwa CEO dengan masa jabatan panjang diasosiasikan dengan outcome pengelolaan risiko ESG yang lebih buruk, melalui pola pikir stale in the saddle dan resistensi terhadap investasi jangka panjang pada sistem keberlanjutan (Dorsaf, 2025; Farrakhova, 2022; Lazareva, 2022).

Ketiga, Bidang pendidikan CEO (dummy finansial/business education) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Skor ESG. Arah koefisien positif berlawanan dengan prediksi awal Upper Echelons Theory yang dikemukakan

dalam hipotesis riset ini, dan konsisten dengan counter-evidence empiris dari studi lain (Heubeck & Ahrens, 2025), serta sebagian bukti emerging market (Lazareva, 2022). Namun, studi lain menemukannya asosiasi positif antara CEO MBA dan Corporate Environmental Performance yang mendukung prediksi UET pada proksi CEP di pasar AS (Slater & Dixon-Fowler, 2017), bukan menentanginya, sehingga tidak digunakan sebagai counter-evidence untuk H3 pada proksi unmanaged risk. Signifikansi H3 pada riset ini didukung secara statistik dengan keputusan Diterima, dengan arah koefisien justru berlawanan dengan arah teoretis yang diprediksi.

Keempat, Ukuran perusahaan yang signifikan, mengonfirmasi bahwa perusahaan besar memiliki outcome pengelolaan risiko ESG yang secara konsisten lebih baik pada sampel IDX30. Nilai perusahaan yang tidak signifikan teridentifikasi bukan bersumber dari data outlier tetapi dari sebaran MBV yang relatif rendah pada perusahaan IDX30 non-keuangan.

Dalam aspek spesifikasi model dan diagnostik asumsi klasik, model regresi yang diestimasi menunjukkan signifikansi statistik secara keseluruhan, dengan kemampuan menjelaskan 44 persen variasi skor ESG. Seluruh uji asumsi klasik, meliputi normalitas residual, non-multikolinearitas, dan homoskedastisitas telah terpenuhi, sehingga estimator Ordinary Least Squares yang dihasilkan bersifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) dan valid untuk keperluan inferensi.

## **5.2. Keterbatasan Penelitian**

Studi ini tidak terlepas dari sejumlah keterbatasan yang perlu dipertimbangkan, antara lain sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan desain cross-sectional pada 28 perusahaan IDX30 untuk satu tahun pengamatan. Ukuran sampel yang relatif kecil membatasi kemampuan untuk mendeteksi efek lemah seperti pada InstOWN dan MBV yang mungkin memiliki efek substantif namun tidak signifikan secara statistik pada ukuran sampel ini. Penggunaan data panel multi-tahun di masa depan akan memungkinkan peningkatan ukuran sampel dan mengatasi keterbatasan cross-sectional.
2. Observasi sampel UNVR dikeluarkan dari analisis akhir karena pencilan/data outlier MBV terdistorsi keluar dari distribusi normal. Keputusan ini diambil setelah evaluasi diagnostik dan mempertimbangkan ketiga uji asumsi klasik, namun menghasilkan sampel efektif yang lebih kecil (28 dari 29 perusahaan). Generalisasi hasil ke seluruh populasi IDX30 dan utamanya ke perusahaan consumer goods dengan karakter MBV ekstrim perlu dilakukan secara hati-hati, mengingat pencilan yang ditangani mungkin menyimpan informasi substantif tentang heterogenitas sub-industri.
3. Skor ESG menggunakan konvensi unmanaged material risk dari Sustainalytics/IDX yang mencakup komponen exposure industri yang tidak sepenuhnya dapat dikendalikan dalam desain cross-sectional. Dengan demikian, koefisien penelitian ini tidak hanya menangkap efek manajemen perusahaan, tetapi juga sebagian efek variasi industri yang melekat pada skor. Variabel kontrol SIZE hanya menangkap sebagian variasi ini, kontrol

industri formal atau *fixed effect* pada desain panel akan mengatasi keterbatasan ini lebih baik.

4. Definisi bidang pendidikan CEO menggunakan binary dummy finansial/business-education mengikuti studi sebelumnya pada tingkat direktur (Ferreira et al., 2018), disesuaikan untuk unit analisis CEO. Definisi ini tidak membedakan antara CEO dengan derajat engineering, MBA dari universitas bereputasi, atau variasi gelar lainnya pada studi lain (Heubeck & Ahrens, 2025; Slater & Dixon-Fowler, 2017) memiliki efek yang berbeda terhadap outcome ESG. Riset selanjutnya dapat memperkaya definisi melalui klasifikasi multi-kategori atau penggunaan proksi reputasi institusi.
5. Variabel kontrol ukuran perusahaan menggunakan logaritma natural dari total aset. Pada konteks Indonesia, ukuran perusahaan juga berkorelasi dengan industri, sehingga estimasi koefisien SIZE mungkin menangkap sebagian efek industri yang seharusnya dikontrol secara terpisah.
6. Hasil penelitian ini didasarkan pada perusahaan IDX30 yaitu perusahaan dengan kapitalisasi pasar besar, likuiditas tinggi, dan kualitas tata kelola yang relatif baik, sehingga generalisasi ke perusahaan *smaller-cap* atau non-IDX30 perlu dilakukan secara hati-hati.

### 5.3. Saran

#### 5.3.1. Saran Penelitian Selanjutnya

- a. Memperluas desain menjadi data panel multi-tahun untuk peningkatan ukuran sampel, kontrol fixed effect industri, dan deteksi pola.

- b. Memperkaya definisi EduCEO dengan klasifikasi multi-kategori (engineering, MBA, finance, accounting, non-bisnis) atau menggunakan proksi reputasi institusi pendidikan (Heubeck & Ahrens, 2025) untuk membedakan efek granular yang tidak tertangkap oleh binary dummy.
- c. Memasukkan variabel kontrol tambahan seperti ukuran komite sustainability, leverage, dan intensitas R&D, agar variasi outcome pengelolaan ESG dapat dijelaskan dengan model yang lebih komprehensif.
- d. Menambah proksi outcome ESG untuk triangulasi temuan, misalnya bersamaan dengan menggunakan proksi disclosure sukarela (Oehoedoe et al., 2023; Ulinnuha et al., 2024) sehingga kontribusi riset terhadap tension disclosure dengan unmanaged risk dapat lebih eksplisit.
- e. Menggunakan desain two-stage least squares atau variabel instrumental untuk menguji *endogeneity*, sehingga arah kausalitas antara variabel independen dan skor ESG dapat lebih kuat dijamin.

### 5.3.2. Saran Kebijakan

- a. Hasil empiris menunjukkan bahwa CEO dengan masa jabatan lebih panjang diasosiasikan dengan outcome pengelolaan risiko ESG yang lebih lemah. Konsisten dengan rekomendasi Agency Theory dan bukti empirik riset ini, perusahaan besar IDX30 perlu secara serius merancang kebijakan suksesi CEO dan mekanisme *term limits* untuk menjaga kualitas keputusan strategis jangka panjang.
- b. Walaupun hasil menemukan pengaruh kepemilikan institusional yang lemah pada konteks IDX30, riset lain (Kräussl et al., 2024; Octavio et al., 2025;

Rau & Yu, 2024) tetap menunjukkan potensi besar kapasitas institusi dalam memperbaiki outcome ESG. Otoritas Jasa Keuangan bersama BEI dapat memperkuat stewardship code Indonesia agar investor institusional tidak hanya memegang saham, tetapi secara aktif menjalankan keterlibatan substantif terhadap perusahaan portofolio dalam kerangka outcome pengelolaan risiko ESG (Kräussl et al., 2024; Rau & Yu, 2024).

- c. Hasil riset ini menggunakan proksi unmanaged material ESG risk dari Sustainalytics/IDX sebagai ukuran outcome pengelolaan risiko ESG, bukan sebagai ukuran kepatuhan disclosure sukarela. Regulator dan BEI dapat memperkuat sinergi dengan Sustainalytics dan pihak ketiga lainnya untuk memastikan bahwa asesmen outcome pengelolaan risiko ESG terus menjadi basis informasi yang lebih komprehensif bagi investor dan pemangku kepentingan.
- d. Hasil penelitian ini memperkuat argumen bahwa outcome pengelolaan risiko ESG merupakan hasil interaksi antara mekanisme tata kelola (kepemilikan), kualitas kepemimpinan, dan kapasitas kognitif. Oleh karena itu, kebijakan keberlanjutan perusahaan dan regulator perlu diarahkan pada integrasi ketiga dimensi ini secara simultan, bukan sebagai variabel yang terpisah.