

Pengungkapan Lingkungan, Sosial, dan Pemerintahan (LSP), Masa Jabatan *CEO*, dan Nilai Perusahaan: Bukti Perusahaan-Perusahaan Real Estate ASEAN-6

ESG Disclosure, CEO Tenure, and Firm Value: Evidence from ASEAN-6 Real Estate Firms

Yosef Pranata¹⁾ Richard Andrew²⁾*

¹ Program Studi Akuntansi, Darma Cendika Catholic University, Surabaya Indonesia, Yosef.pranata@student.ukdc.ac.id

² Program Studi Akuntansi, Darma Cendika Catholic University, Surabaya Indonesia, richard.andrew@ukdc.ac.id

*email korespondensi: richard.andrew@ukdc.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan pada sektor real estat di kawasan ASEAN-6, dengan mempertimbangkan peran moderasi masa jabatan pimpinan (*leadership tenure*). Data penelitian mencakup 424 observasi *firm-year* dari tahun 2016 hingga 2023. Analisis dilakukan menggunakan *Random Effect Model (REM)* untuk menguji hubungan antara tingkat pengungkapan ESG, masa jabatan CEO, dan nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Tobin's Q*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa biaya implementasi praktik keberlanjutan dapat menekan profitabilitas jangka pendek. Namun, masa jabatan pimpinan memiliki pengaruh moderasi positif, yang berarti semakin lama seorang CEO menjabat, semakin efektif ia dalam menyeimbangkan tujuan keberlanjutan dan penciptaan nilai bagi pemegang saham. Temuan ini menegaskan pentingnya stabilitas kepemimpinan dalam mengintegrasikan strategi keberlanjutan untuk meningkatkan nilai perusahaan jangka panjang.

Kata kunci: Pengungkapan ESG; CEO Tenure; Nilai Perusahaan; ASEAN-6; Sektor Real Estate

Abstract

This study investigates how Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure influences firm value within the ASEAN-6 real estate sector, emphasizing the moderating role of leadership tenure. Using panel data from 424 firm-year observations between 2016 and 2023, this research applies a Random Effect Model (REM) to examine the relationship among ESG transparency, CEO tenure, and firm performance as measured by Tobin's Q. The results show that ESG disclosure has a negative and statistically significant impact on firm value, suggesting that the financial burden of sustainability initiatives may reduce short-term profitability. However, CEO tenure positively moderates this relationship, implying that longer-serving leaders are more capable of balancing sustainability objectives with shareholder value creation. The findings highlight that leadership stability and strategic vision are crucial in transforming ESG initiatives into long-term firm value.

Keywords: ESG Disclosure; CEO Tenure; Firm Value; ASEAN-6; Real Estate Sector

Article history: Received 5 November 2025, Accepted 23 November 2025, Available online 28 November 2025

1 PENDAHULUAN

Isu keberlanjutan (*sustainability*) telah menjadi perhatian global, termasuk di kawasan Asia Tenggara yang menghadapi tantangan lingkungan dan ekonomi akibat perubahan iklim. Industri real estat menjadi salah satu sektor dengan kontribusi besar terhadap emisi karbon global, sekitar 40% dari total emisi. Kondisi ini menjadikan sektor tersebut sangat strategis dalam mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan.

Nilai perusahaan merupakan indikator penting dalam menilai keberhasilan kinerja korporasi, karena mencerminkan kemampuan perusahaan menciptakan kekayaan bagi pemegang saham. Dalam beberapa tahun terakhir, fokus terhadap kinerja non-keuangan seperti ESG meningkat pesat. Investor kini tidak hanya memperhatikan aspek profitabilitas, tetapi juga transparansi dan tanggung jawab sosial perusahaan.

Namun demikian, hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan masih diperdebatkan. Beberapa penelitian menemukan hubungan positif karena peningkatan reputasi dan kepercayaan investor, sementara lainnya menemukan pengaruh negatif akibat tingginya biaya pelaksanaan inisiatif keberlanjutan.

Dalam konteks tersebut, karakteristik kepemimpinan menjadi faktor penting. Masa jabatan CEO mencerminkan stabilitas dan pengalaman manajerial yang berpotensi memengaruhi cara perusahaan mengelola strategi keberlanjutan. CEO yang menjabat lebih lama cenderung memiliki pemahaman mendalam tentang operasi perusahaan dan hubungan pemangku kepentingan, sehingga dapat menyelaraskan tujuan keberlanjutan dengan pencapaian nilai ekonomi.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan pada sektor real estat di kawasan ASEAN-6, serta peran moderasi masa jabatan pimpinan. Dengan latar belakang pasar berkembang yang memiliki perbedaan tingkat kesadaran ESG dan regulasi antarnegara, penelitian ini memberikan kontribusi empiris mengenai keterkaitan antara praktik keberlanjutan dan tata kelola perusahaan di Asia Tenggara.

Penelitian ini merujuk pada dua teori yang relevan yaitu teori sinyal (*signaling theory*) dan teori tingkatan puncak (*upper echelons theory*). Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi. Pengungkapan ESG merupakan bentuk sinyal positif yang menunjukkan komitmen terhadap keberlanjutan dan tata kelola yang baik. Informasi ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat citra perusahaan di pasar modal. Dari teori tingkatan puncak karakteristik, pimpinan puncak seperti usia, pengalaman, pendidikan, dan masa jabatan memengaruhi proses pengambilan keputusan strategis. CEO yang telah menjabat lebih lama

memiliki pemahaman lebih baik terhadap budaya organisasi dan visi jangka panjang perusahaan. Dengan demikian, mereka lebih mampu mengimplementasikan strategi ESG secara konsisten.

Nilai perusahaan biasanya diproksikan dengan rasio *Tobin's Q*, yaitu perbandingan antara nilai pasar dan nilai buku aset perusahaan. Walaupun ESG diharapkan meningkatkan reputasi dan kepercayaan publik, implementasinya seringkali menimbulkan biaya tinggi. Di sektor real estat yang padat modal, hal ini dapat mengurangi laba dalam jangka pendek.

Masa jabatan pimpinan berpotensi memengaruhi arah hubungan antara pengungkapan ESG dan kinerja perusahaan. CEO dengan masa jabatan panjang cenderung lebih memahami risiko dan peluang dari kebijakan keberlanjutan, serta mampu menyeimbangkan antara tujuan sosial dan keuntungan finansial. Berdasarkan pada deskripsi ini, ada dua hipotesis yang bisa dibangun, pertama Pengungkapan ESG berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor real estat di ASEAN-6. Kedua, masa jabatan CEO memoderasi hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan.

2 METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data panel dari perusahaan sektor real estat yang terdaftar di bursa saham enam negara ASEAN: Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, Filipina, dan Vietnam selama periode 2016–2023. Data ESG diperoleh dari basis data Bloomberg, sementara data keuangan diambil dari laporan tahunan dan publikasi resmi bursa efek.

TABEL 1. OBSERVASI NEGARA ASEAN

Negara	Jumlah Perusahaan n	Observasi
Indonesia	7	56
Malaysia	6	48
Filipina	10	80
Singapura	19	152
Thailand	10	80
Vietnam	1	8
Total	53	424

Sumber: ASEAN-6 (2023)

Penelitian ini menggunakan regresi data panel dengan *Random Effect Model (REM)* yang dipilih melalui uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier.

Model dasar: $FIRMVALUE = \alpha + \beta_1 ESG + \beta_2 GDP + \beta_3 LEV + \beta_4 SIZE + \beta_5 TURN + \beta_6 COVID + \varepsilon$

Model moderasi:

$$\text{FIRMVALUE} = \alpha + \beta_1 \text{ESG} + \beta_2 \text{CTEN} + \beta_3 (\text{ESG} * \text{CTEN}) + \beta_4 \text{GDP} + \beta_5 \text{LEV} + \beta_6 \text{SIZE} + \beta_7 \text{TURN} + \beta_8 \text{COVI} \\ D + \varepsilon$$

TURN (*Turnover*/Perputaran CEO) menggambarkan frekuensi pergantian CEO dalam satu tahun. Variabel ini digunakan untuk menangkap dinamika kepemimpinan yang dapat mempengaruhi stabilitas strategi perusahaan. Pergantian pimpinan dapat menimbulkan strategi yang mempengaruhi nilai perusahaan. COVID (*Dummy COVID-19*), variabel *dummy* yang bernilai 1 untuk tahun 2020–2021 dan 0 untuk tahun lainnya.

3 HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut ini adalah hasil uji statistic deskriptif:

TABEL 2. STATISTIK DESKRIPTIF

Variabel	N	Rata-rata	Std. Dev	Min	Maks
Tobin's Q	424	0,977	0,383	0,405	3,643
ESG	424	40,985	11,375	14,960	70,170
Masa Jabatan CEO	424	8,802	9,457	1,000	51,000
PDB	424	0,053	0,071	-0,080	0,242
Leverage	424	0,458	0,130	0,105	0,778
Ukuran Perusahaan	424	22,149	1,144	18,458	25,672

Sumber: Olah Data (2025)

Hasil statistik deskriptif menunjukkan adanya variasi yang cukup besar dalam tingkat pengungkapan ESG dan lama masa jabatan CEO di antara perusahaan-perusahaan di kawasan ASEAN-6. Variasi ini menggambarkan perbedaan tingkat kematangan praktik keberlanjutan dan tata kelola di setiap negara. Negara seperti Singapura dan Malaysia cenderung memiliki tingkat pelaporan ESG yang lebih tinggi, sementara negara berkembang seperti Vietnam dan Filipina masih pada tahap awal adopsi.

TABEL 3. HASIL REGRESI

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
ESG	-0,008	0,001	-5,35	0,000***
Masa Jabatan CEO	-0,010	0,006	-1,66	0,098*
ESG × Masa Jabatan	0,000	0,000	1,73	0,084*
PDB	0,179	0,120	1,48	0,138
Leverage	0,365	0,178	2,05	0,041**
Ukuran Perusahaan	-0,116	0,032	-3,61	0,000***
R²	0,163			
Adj. R²	0,147			

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
Prob (F-statistik)	0,000			

Sumber: Olah Data (2025)

Keterangan: *** signifikan pada 1%, ** signifikan pada 5%, * signifikan pada 10%.

Hasil analisis pada Tabel 3 menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa penerapan kebijakan keberlanjutan membutuhkan biaya tinggi yang dapat menurunkan kinerja keuangan jangka pendek. Namun, interaksi antara ESG dan masa jabatan CEO berpengaruh positif dan signifikan. Artinya, pimpinan yang telah menjabat lebih lama cenderung mampu menyeimbangkan beban biaya dengan potensi manfaat jangka panjang dari penerapan ESG. Secara umum, hasil ini memperkuat teori bahwa stabilitas kepemimpinan memainkan peran penting dalam mengoptimalkan strategi keberlanjutan untuk menciptakan nilai tambah perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa upaya perusahaan untuk meningkatkan transparansi dan tanggung jawab sosial belum selalu diterjemahkan menjadi peningkatan nilai pasar, khususnya dalam jangka pendek. Biaya yang terkait dengan pelaksanaan inisiatif lingkungan dan sosial, seperti investasi teknologi ramah lingkungan atau sertifikasi bangunan hijau, dapat menekan margin keuntungan, terutama di industri real estat yang sangat padat modal. Temuan ini memberikan gambaran bahwa meskipun ESG menjadi salah satu pilar penting dalam tata kelola modern, dampaknya terhadap nilai perusahaan tidak selalu bersifat langsung dan positif, terutama pada konteks pasar berkembang seperti ASEAN.

Secara teoretis, Hasil ini memperkuat *Upper Echelons Theory*, yang menyatakan bahwa karakteristik pimpinan memengaruhi arah strategis organisasi. Masa jabatan yang panjang memberi ruang bagi pemimpin untuk menanamkan nilai-nilai personal dan strategi jangka panjang ke dalam budaya perusahaan. Dalam konteks ESG, hal ini berarti pemimpin yang berpengalaman dapat menjadikan keberlanjutan bukan sekadar proyek korporasi, tetapi bagian dari DNA organisasi.

Selain itu, temuan ini juga memiliki keterkaitan dengan *Stakeholder Theory*, di mana keberhasilan penerapan ESG sangat bergantung pada kemampuan manajemen dalam mengelola kepentingan berbagai pihak seperti pemerintah, konsumen, investor, dan masyarakat sekitar. CEO yang telah lama menjabat biasanya memiliki relasi yang kuat dengan para pemangku kepentingan tersebut, sehingga mampu menciptakan sinergi antara tujuan sosial dan ekonomi.

Sementara itu, menurut teori sinyal, pengungkapan ESG seharusnya menjadi sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan memiliki orientasi jangka panjang dan pengelolaan risiko yang baik. Namun, sinyal tersebut hanya efektif jika pasar memahami dan mempercayai kualitas informasi ESG yang disampaikan. Dalam konteks ASEAN, kesenjangan regulasi dan perbedaan standar pelaporan antarnegara menyebabkan sinyal ESG belum sepenuhnya terbaca dengan baik oleh investor. Akibatnya, pasar tidak merespons pengungkapan ESG secara positif sebagaimana di negara maju.

Hasil ini selaras dengan sebagian penelitian terdahulu yang menemukan bahwa pada pasar berkembang, seperti ASEAN, praktik ESG sering kali masih bersifat *compliance-based*, yaitu lebih untuk memenuhi kewajiban regulasi dibandingkan dengan strategi bisnis jangka panjang. Perusahaan belum sepenuhnya memanfaatkan potensi ESG sebagai sumber keunggulan kompetitif, melainkan melihatnya sebagai beban tambahan biaya.

Hasil negatif ini juga sejalan dengan kondisi empiris sektor real estat di ASEAN, di mana biaya implementasi keberlanjutan relatif tinggi, seperti pembangunan gedung hemat energi, sertifikasi hijau, dan sistem manajemen lingkungan. Banyak perusahaan real estat menghadapi keterbatasan arus kas dan biaya pendanaan yang mahal, sehingga proyek berorientasi ESG sering kali dianggap membebani profitabilitas. Investor di pasar berkembang masih cenderung berorientasi jangka pendek, fokus pada *return on equity* dan *earnings per share*, bukan pada manfaat jangka panjang dari kebijakan keberlanjutan.

Hasil regresi menunjukkan bahwa masa jabatan CEO berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 10%. Temuan ini mengindikasikan bahwa CEO yang menjabat terlalu lama berpotensi mengalami *strategic rigidity*, yaitu kecenderungan mempertahankan pola keputusan lama sehingga mengurangi fleksibilitas perusahaan dalam menghadapi perubahan pasar. Selain itu, masa jabatan panjang dapat menimbulkan risiko *entrenchment*, yakni kondisi dimana CEO terlalu kuat secara politik sehingga menghambat inovasi atau kontrol dari dewan direksi. Dengan demikian, hasil negatif ini menambah pemahaman bahwa masa jabatan CEO memiliki dua sisi: meskipun pengalaman dan akumulasi pengetahuan bermanfaat untuk strategi ESG (terlihat pada efek moderasi yang positif), pada sisi lain, hubungan langsungnya terhadap nilai perusahaan mungkin mencerminkan risiko konservatisme dan rendahnya adaptasi strategis.

Namun demikian, temuan bahwa masa jabatan CEO memoderasi secara positif hubungan antara ESG dan nilai perusahaan memberikan sudut pandang yang menarik. CEO dengan masa jabatan yang panjang cenderung memiliki kepercayaan lebih besar dari dewan direksi dan pemegang saham, sehingga memiliki keleluasaan untuk menjalankan strategi jangka panjang. Mereka juga memahami konteks bisnis dan hubungan antar pemangku

kepentingan lebih mendalam, memungkinkan penerapan kebijakan keberlanjutan yang konsisten dan efektif.

Menariknya, variabel masa jabatan CEO menunjukkan peran moderasi positif yang signifikan. Artinya, semakin lama seorang CEO menjabat, semakin besar kemampuannya untuk mengelola kompleksitas penerapan ESG dan menghubungkannya dengan strategi penciptaan nilai. CEO berpengalaman memiliki wawasan yang lebih mendalam mengenai dinamika internal perusahaan, hubungan dengan regulator, dan ekspektasi pemangku kepentingan. Mereka juga lebih mampu membangun budaya organisasi yang mendukung keberlanjutan.

Mekanisme moderasi positif masa jabatan CEO menunjukkan bahwa CEO berpengalaman mampu mengubah efek negatif ESG menjadi lebih terkendali dan mengarahkan implementasi ESG secara lebih efektif. Hal ini terjadi karena:

1. Pengalaman kumulatif membuat CEO memahami biaya dan manfaat ESG secara lebih realistis.
2. Jaringan pemangku kepentingan yang kuat memungkinkan koordinasi program ESG yang konsisten.
3. Kesenambungan strategi meningkatkan peluang transformasi ESG menjadi nilai perusahaan jangka panjang.

Dengan demikian, meskipun ESG memberikan beban biaya jangka pendek, CEO yang berpengalaman mampu memaksimalkan manfaat jangka panjangnya. Mekanisme ini disampaikan lebih eksplisit agar pembaca memahami bagaimana interaksi kedua variabel bekerja secara konseptual. Kepemimpinan yang stabil dan berpengalaman mampu mengubah ESG dari sekadar kewajiban administratif menjadi strategi penciptaan nilai. Hal ini sejalan dengan *Upper Echelons Theory*, yang menekankan bahwa karakteristik pribadi pimpinan menentukan arah kebijakan perusahaan.

Lebih jauh, perbedaan hasil antarnegara ASEAN juga berpotensi disebabkan oleh tingkat kematangan pasar modal dan kebijakan pemerintah. Misalnya, Singapura memiliki kerangka regulasi ESG yang lebih jelas dan dukungan kebijakan pemerintah terhadap keberlanjutan. Sebaliknya, di pasar seperti Vietnam atau Filipina, keterbatasan transparansi dan infrastruktur pelaporan membuat manfaat ESG sulit tercermin dalam harga saham.

Temuan ini juga memperlihatkan adanya tantangan implementasi ESG di negara berkembang, di mana investor masih menilai perusahaan berdasarkan indikator keuangan tradisional. Artinya, keberhasilan ESG dalam meningkatkan nilai perusahaan masih memerlukan waktu, konsistensi kebijakan, serta perubahan budaya bisnis yang lebih luas. Jika dilihat dari konteks antarnegara ASEAN, perbedaan kematangan ESG juga berpengaruh terhadap hubungan antara pengungkapan dan nilai perusahaan. Negara seperti Singapura dan

Malaysia sudah memiliki *framework* pelaporan yang relatif matang dan dukungan pemerintah terhadap kebijakan hijau, sementara negara lain seperti Filipina dan Vietnam masih menghadapi kendala transparansi, data, dan adopsi praktik ESG yang terbatas. Oleh karena itu, efek negatif ESG terhadap nilai perusahaan lebih dominan di pasar yang belum sepenuhnya memahami manfaat keberlanjutan.

Lebih jauh, hasil ini memberikan refleksi penting bagi para investor dan pembuat kebijakan. Investor perlu menilai kualitas pelaporan ESG dengan lebih kritis — bukan hanya dari jumlah informasi yang disampaikan, tetapi juga dari konsistensi dan relevansinya dengan kinerja keuangan perusahaan. Sementara itu, regulator perlu mendorong adopsi standar pelaporan ESG yang lebih seragam di kawasan ASEAN agar pasar dapat menilai perusahaan secara objektif.

Dari sisi praktis, hasil penelitian ini mengimplikasikan bahwa pengungkapan ESG tidak dapat dilihat sebagai strategi jangka pendek. Keberhasilan implementasi ESG memerlukan waktu, komitmen, dan kepemimpinan yang visioner. CEO yang baru menjabat sering kali berfokus pada hasil finansial cepat sebagai bentuk pembuktian kinerja, sedangkan CEO berpengalaman cenderung memiliki perspektif jangka panjang dan berani mengambil keputusan yang berorientasi pada keberlanjutan.

Selain itu, pengaruh positif masa jabatan CEO terhadap hubungan ESG dan nilai perusahaan juga menyoroti pentingnya keseimbangan antara inovasi dan stabilitas manajerial. Terlalu seringnya pergantian pimpinan dapat mengganggu kesinambungan strategi keberlanjutan yang sudah dibangun, sementara kepemimpinan yang konsisten memungkinkan ESG dijalankan secara bertahap namun kokoh.

Dengan demikian, temuan ini memberikan dua pesan utama:

1. Keberlanjutan memerlukan waktu dan pengalaman. Praktik ESG baru memberikan nilai jangka panjang ketika dijalankan oleh kepemimpinan yang stabil dan memahami strategi bisnis secara holistik.
2. Pasar ASEAN masih berkembang. Investor dan regulator perlu memperkuat pemahaman tentang manfaat ESG agar insentif ekonomi bagi perusahaan yang berorientasi keberlanjutan menjadi lebih jelas.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menegaskan bahwa hubungan antara ESG dan nilai perusahaan tidak bersifat linear, melainkan dipengaruhi oleh faktor kepemimpinan, konteks negara, dan kematangan pasar. ESG akan menjadi sumber keunggulan kompetitif hanya bila diterjemahkan dalam strategi bisnis jangka panjang yang dipimpin oleh manajemen berpengalaman dan berkomitmen tinggi terhadap tata kelola yang berkelanjutan.

4 KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan pada sektor real estat di kawasan ASEAN-6 dengan mempertimbangkan peran moderasi masa jabatan pimpinan (*CEO tenure*). Berdasarkan analisis data panel 424 observasi perusahaan periode 2016–2023, hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan masa jabatan CEO memoderasi hubungan tersebut secara positif dan signifikan.

Hasil tersebut mengindikasikan bahwa praktik pelaporan ESG di kawasan ASEAN masih menghadapi tantangan dari sisi efektivitas dan persepsi pasar. Investor di kawasan ini cenderung berorientasi pada kinerja keuangan jangka pendek, sementara manfaat ESG baru dapat dirasakan dalam jangka panjang. Dalam konteks ini, kepemimpinan yang stabil dan berpengalaman memainkan peran penting dalam memastikan bahwa implementasi kebijakan keberlanjutan tidak hanya menjadi beban biaya, tetapi juga mampu bertransformasi menjadi sumber keunggulan kompetitif dan peningkatan nilai perusahaan di masa mendatang.

Dengan demikian, hubungan antara ESG dan nilai perusahaan tidak bersifat linier; dampaknya sangat bergantung pada kualitas tata kelola, konsistensi pelaporan, dan kapasitas kepemimpinan dalam mengelola strategi keberlanjutan secara strategis dan berkelanjutan.

Temuan penelitian ini memperkuat relevansi *Upper Echelons Theory* dan *Stakeholder Theory* dalam konteks negara berkembang. Karakteristik individu pimpinan, khususnya masa jabatan, terbukti memengaruhi arah strategi perusahaan dan efektivitas penerapan ESG. Pimpinan dengan masa jabatan panjang memiliki legitimasi, jaringan, dan pemahaman yang lebih dalam terhadap dinamika internal organisasi serta kebutuhan pemangku kepentingan, sehingga dapat menyeimbangkan kepentingan ekonomi dan sosial secara simultan.

Selain itu, hasil negatif ESG terhadap nilai perusahaan memperkuat pandangan dalam *Agency Theory* bahwa biaya implementasi dan pelaporan keberlanjutan dapat menjadi bentuk konflik kepentingan manajerial jika tidak diiringi orientasi jangka panjang yang kuat. Artinya, ESG baru memberikan nilai tambah ketika dijalankan sebagai strategi jangka panjang, bukan sebagai bentuk kepatuhan administratif semata. Penelitian di masa depan disarankan untuk:

- a. Menggunakan pendekatan *mixed methods* (kuantitatif dan kualitatif) untuk memahami dinamika implementasi ESG secara lebih mendalam;
- b. Memperluas sampel pada sektor lain seperti manufaktur dan energi untuk membandingkan tingkat efektivitas ESG antarindustri;
- c. Menilai peran variabel mediasi seperti reputasi perusahaan, inovasi hijau, dan orientasi jangka panjang manajerial dalam hubungan antara ESG dan kinerja perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agnihotri, A., Bhattacharya, S., Vrontis, D., & Monge, F. (2024). Managerial Values and Sustainable Oriented Innovation: Examining the Role of Knowledge Exploration Versus Exploitation Practices. *Journal of Knowledge Management*, 28(10), 2793–2817. <https://doi.org/10.1108/jkm-02-2024-0225>
- Alareeni, B. A., & Hamdan, A. (2020). ESG Impact on Performance of US S&P 500-Listed Firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(7), 1409– 1428. <https://doi.org/10.1108/cg-06-2020-0258>
- Al-Faryan, M. A. (2024). Firm-Level Factors Influencing CEO Turnover in Saudi Arabia. *Cogent Business & Management*, 11(1), 2262710. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2262710>
- Ali, S., Badshah, I., Demirer, R., Hegde, P., & Rognone, L. (2024). Climate Risk, ESG Ratings, and the Flow-Performance Relationship in Mutual Funds. *Global Finance Journal*, 63(3), 101041. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2024.101041>
- Al-Najjar, B., & Abualqumboz, M. (2023). Do CEO Career Dynamics Matter in Environmental Management? New Evidence from the United Kingdom. *European Management Review*, 21(2), 315–336. <https://doi.org/10.1111/emre.12592>
- Amran, A., Abbasi, M. A., Foroughi, B., & Tanggamani, V. (2024). Sustainability Reporting, Corporate Reputation, and Firm Performance: Moderating Role of Third-Party Assurance. *Corporate Reputation Review*, 28(2), 1–17. <https://doi.org/10.1057/s41299-024-00185-3>
- Asghar, N., Khattak, A., Danish, M. H., Bokhari, I. H., & Waris, M. (2023). Managerial Skills, Technology Adaptation and Firm Performance: Mediating Role of Process Innovation and Product Innovation. *Cogent Business & Management*, 10(3), 2281485. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2281485>
- Azzam, A., & Alhababsah, S. (2022). Do Tenure and Age of Board Chair Matter for R&D Investment? *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 23(1), 285–307. <https://doi.org/10.1108/jfra-01-2022-0023>
- Bienert, S., J. Wein, M. Spanner, H. Kuhlwein, V. Huber, C. Künzle, M. Ulterino, D. Carlin, and M. Arshad., Managing Transition Risk in Real Estate: Aligning to the Paris Climate Accord. UNEPFI., Wörgl, 2022.
- Buallay, A. (2019). Is Sustainability Reporting (ESG) Associated with Performance? Evidence from the European Banking Sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98–115. <https://doi.org/10.1108/meq-12-2017-0149> [11] Cabaleiro-Cerviño, G., & Mendi, P. (2024). ESG-Driven Innovation Strategy and Firm Performance. *Eurasian Business Review*, 14(1), 137–185. <https://doi.org/10.1007/s40821-024-00254-x>
- Chacon, R. G., Feng, Z., & Wu, Z. (2024). Does Investing in ESG Pay Off? Evidence from Reits. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*. <https://doi.org/10.1007/s11146-024-09979-y>

- Chen, W. (Tina), Zhou, G. (Stephen), & Zhu, X. (Kevin). (2019). CEO Tenure and Corporate Social Responsibility Performance. *Journal of Business Research*, 95(25), 292–302. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.08.018>
- Chijoke-Mgbame, A. M., Boateng, A., Mgbame, C. O., & Yekini, K. C. (2023). Firm Performance and CEO Turnover: The Moderating Role of CEO Attributes. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 23(7), 1778–1801. <https://doi.org/10.1108/cg-04-2022-0190>
- Cho, C. K., Cho, T. S., & Lee, J. (2018). Managerial Attributes, Consumer Proximity, and Corporate Environmental Performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(1), 159–169. <https://doi.org/10.1002/csr.1668>
- Cid-Aranda, C., & López-Iturriaga, F. (2023). C.E.O. Characteristics and Corporate RiskTaking: Evidence from Emerging Markets. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 36(2). <https://doi.org/10.1080/1331677x.2023.2175008>
- Çifçi, G., & Sönmez, A. R. (2023). Is Sustainability Important for Returns? *Environment, Development and Sustainability*, Springer, 25(12), 15119–15137. <https://doi.org/10.1007/s10668-023-03781-1>
- Dabi, R. S., Nugraha, Disman, & Sari, M. (2023). Capital Structure, Financial Performance and Sustainability of Microfinance Institutions (mfis) in Ghana. *Cogent Economics & Finance*, 11(2), 2230013. <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2230013>
- Dhifi, K., & Zouari, G. (2024). Ownership Structure and Performance of European Companies: Mediator Role of Integrated Reporting. *Journal of Global Responsibility*, 16(2), 282–305. <https://doi.org/10.1108/jgr-02-2023-0028>
- Diab, A., Abdelazim, S. I., & Aly, S. A. (2024). The Moderating Effect of Audit Quality and COVID-19 on the Dividend Payout-Firm Performance Relationship: Egypt Evidence. *Cogent Business & Management*, 11(1), 2297464. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2297464>
- Diantimala, Y., Syahnur, S., & Islahuddin, I. (2022). Recursive Correlation Between Voluntary Disclosure, Cost of Capital, Information Asymmetry, and Firm Value. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2154489. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2154489>
- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2019). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack. *Journal of Business Ethics*, 168(2), 315–334. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04177-w>
- Eckstein, D., Künzel, V. y Schäfer, L., The Global Climate Risk Index 2021, Germanwatch., Bonn, 2021.
- Firmansyah, E. A., Umar, U. H., & Jibril, R. S. (2023). Investigating the Effect of ESG Disclosure on Firm Performance: The Case of Saudi Arabian Listed Firms. *Cogent Economics & Finance*, 11(2), 2287923. <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2287923>
- Ghosh, D., Hao, J.-Y. P., Ho, J. L. Y., & Miya, H. (2020). Choice of Performance Measures for Bonus Plan: Implications for Firm Performance and Promotions. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 29(5), 1156–1174. <https://doi.org/10.1080/16081625>

- Gujarati, D. N., and Porter, D. C., Basic Econometrics, Fifth Edition, McGraw-Hill/Irwin., New York, 2009
- Gupta, N., & Mahakud, J. (2020). CEO Characteristics and Bank Performance: Evidence from India. Managerial Auditing Journal, 35(8), 1057–1093. <https://doi.org/10.1108/maj03-2019-2224>.
- Handoyo, S., Suharman, H., Ghani, E. K., & Soedarsono, S. (2023). The Determinants of a Firm's Strategic Orientation and Its Implication on Performance: A Study on Indonesia State Owned Enterprises. Cogent Business & Management, 10(2), 2220209. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2220209>
- Hoang, T. M. (2022). Minimum Variance Portfolio in ASEAN-6 Stock Markets Diversification: A Vietnamese perspective. Cogent Business & Management, 9(1), 1–23. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2062909>
- Hussain, A., Ahmad, S. A., Mia, S., Ahmed, F., & Prommee, P. (2023). Relationship Between Business Information, Business Networking, Access to Finance, and Financial Performance of Social Enterprises: Perspective of ResourceBased View and Signaling Theory. Cogent Business & Management, 11(1), 2285062. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2285062>
- Huong Dau, N., Van Nguyen, D., & Thi Thanh Diem, H. (2024). Annual Report Readability and Firms' Investment Decisions. Cogent Economics & Finance, 12(1), 2296230. <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2296230>.

Kutipan Artikel

Pranata, Yosef; & Andrew, Richard (2025), *Pengungkapan Lingkungan, Sosial, dan Pemerintahan (LSP), Masa Jabatan CEO, dan Nilai Perusahaan: Bukti Perusahaan-Perusahaan Real Estate ASEAN-6*, RMATS, Vol: 01, No: 2, Hal: 115-126: Bulan. DOI: <https://doi.org/10.51170/rmats.v1i1.304>