

Pengaruh *environmental, social, and governance* (ESG) terhadap kinerja keuangan dengan CEO *power* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *energy* tahun 2021-2023

Nanang Putra Aji Pangestu*, Yuyun Isbanah

Universitas Negeri Surabaya

*Email korespondensi: nanang.21104@mhs.unesa.ac.id

Abstract

This study investigates the impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosures on the financial performance of energy sector companies in Indonesia during the 2021–2023 period, with CEO Pay Slice and CEO Tenure serving as moderating variables. The analysis uses panel-data regression with Stata 17. The findings indicate that ESG disclosures do not have a significant direct effect on Return on Assets (ROA). However, moderating effects reveal more nuanced relationships. CEO Pay Slice negatively moderates the relationship between Social Disclosure and ROA, suggesting that higher CEO compensation concentration may weaken the financial benefits of social disclosure practices. In contrast, CEO Pay Slice does not moderate the relationship between Environmental or Governance Disclosure and firm performance. Meanwhile, CEO Tenure strengthens the positive influence of Environmental Disclosure on ROA but weakens the relationship between Social Disclosure and ROA. CEO Tenure does not moderate the relationship between Governance Disclosure and financial performance. Overall, the results emphasize the importance of leadership structure and managerial incentives in shaping the effectiveness of ESG disclosures in enhancing firm performance.

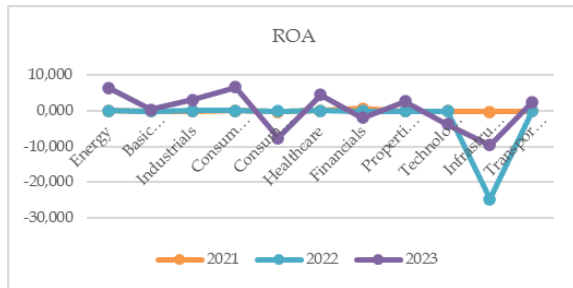
Keywords: *ceo pay slice; ceo tenure; energy sector; esg; sustainability*

<https://doi.org/10.26740/jim>

Received: July 29, 2025; Revised: February 24, 2026; Accepted: March 11, 2026; Available online: xxx
Copyright © 2025, The Authors. Published by Universitas Negeri Surabaya. This is an open access article under the CC-BY International License (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0>).

Pendahuluan

Kinerja keuangan mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya ekonomi dan menjadi dasar utama bagi investor dalam pengambilan keputusan (Inawati, *et al.*, 2023) *Return on Assets* (ROA) dipilih sebagai indikator kinerja karena mengukur efisiensi pemanfaatan aset, sangat relevan untuk sektor energi yang padat modal (Utami & Muslih, 2023). Berdasarkan pada gambar 1, data ROA sektor energi menunjukkan lonjakan signifikan dari 2,33% (2021) menjadi 650,93% (2023), dipicu oleh transisi energi dan pemulihan pasca-pandemi (Utomo, 2024) Berdasarkan data dari *Emissions Database for Global Atmospheric Research* (EDGAR) tahun 2024, peningkatan sebesar 38,77% tercatat dalam rentang tahun 2013 hingga 2020. Meningkatnya kesadaran akan risiko iklim mendorong perusahaan untuk mengadopsi prinsip ESG. Pengungkapan ESG, terutama aspek lingkungan, terbukti menurunkan emisi karbon dan meningkatkan daya tarik investor (Li *et al.*, 2024). Meski demikian, perusahaan kerap menghadapi dilema antara profitabilitas dan investasi berkelanjutan (Adenina *et al.*, 2024).



Sumber: idx.co.id (data diolah 2024)

Gambar 1. Perkembangan ROA Sektoral 2021-2023

Pengungkapan lingkungan mencerminkan upaya perusahaan dalam mengurangi dampak negatif terhadap lingkungan, seperti emisi karbon, pengelolaan limbah, dan penggunaan energi terbarukan (Merici *et al.*, 2023). Praktik lingkungan yang baik dapat meningkatkan citra dan legitimasi Perusahaan, menarik investor (Inawati, *et al.*, 2023), dan menghasilkan keuntungan jangka panjang (Al Amosh *et al.*, 2023). Namun, beberapa studi juga menunjukkan dampak negatif atau tidak signifikan terhadap kinerja keuangan karena implementasi lingkungan sering memerlukan waktu dan investasi yang besar (Alareeni & Hamdan, 2020). Aspek sosial menilai bagaimana perusahaan memperlakukan karyawan, komunitas, serta dampak sosial dari aktivitas bisnisnya (Merici *et al.*, 2023). Pengungkapan sosial yang kuat dapat meningkatkan reputasi dan dukungan dari publik serta investor (Zahroh, 2021), yang pada akhirnya mendorong kinerja keuangan (Al Amosh *et al.*, 2023). Namun demikian, beberapa penelitian menunjukkan tidak adanya hubungan signifikan antara aspek sosial dan profitabilitas, mengindikasikan kemungkinan efisiensi yang rendah dalam alokasi sumber daya sosial (Alareeni & Hamdan, 2020). Tata kelola berkaitan dengan struktur dan proses pengambilan keputusan perusahaan, termasuk transparansi, akuntabilitas, kompensasi manajemen, dan kepatuhan terhadap regulasi (Merici *et al.*, 2023). Tata kelola yang baik meningkatkan kepercayaan investor dan legitimasi perusahaan (Alareeni & Hamdan, 2020). Meskipun membutuhkan biaya besar dalam jangka pendek (Buallay, 2019), tata kelola yang solid dapat memperkuat reputasi dan menciptakan nilai jangka panjang.

Berdasarkan fenomena tersebut, penelitian ini berkontribusi pada pengembangan literatur mengenai hubungan antara *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan kinerja keuangan perusahaan. Kajian ini berfokus pada sektor energi di Indonesia yang memiliki peran strategis dalam perekonomian sekaligus menjadi kontributor signifikan terhadap emisi karbon. Penelitian ini juga mengintegrasikan *CEO Power* sebagai variabel moderasi yang diukur melalui *CEO Pay Slice* (CPS) dan *CEO Tenure* (CEOT) untuk menjelaskan bagaimana karakteristik kepemimpinan memengaruhi hubungan antara pengungkapan ESG dan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, penelitian ini menggunakan data perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2023, yang mencerminkan peningkatan kinerja sektor energi serta meningkatnya tuntutan terhadap praktik keberlanjutan dan transisi energi. Pendekatan ini diharapkan memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai peran kepemimpinan dalam memperkuat implementasi ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa karakteristik individu CEO, khususnya kekuatan CEO, berperan dalam memoderasi hubungan antara pengungkapan ESG dan kinerja keuangan perusahaan (Velte, 2019). CEO memiliki pengaruh besar terhadap pelaporan keuangan dan non-keuangan (Javeed & Lefen, 2019), di mana kekuatan CEO dipengaruhi oleh besarnya kompensasi relatif (*CEO Pay Slice*) dan lama masa jabatan (*CEO Tenure*) (Velte, 2019). Kedua indikator ini digunakan untuk mengukur *CEO Power* yang dianggap penting dalam pengambilan keputusan strategis, termasuk implementasi ESG. Berdasarkan fenomena peningkatan kinerja sektor energi, urgensi keberlanjutan, dan kesenjangan riset mengenai peran CEO sebagai moderator dalam hubungan ESG dan kinerja keuangan di sektor energi, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji “Pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dengan *CEO Power* sebagai Variabel Moderasi pada Sektor *Energy* (2021–2023).”

Kajian Pustaka

Legitimacy Theory

Teori legitimasi yang dikemukakan oleh Dowling & Pfeffer, (1975) menjelaskan bahwa keberlangsungan perusahaan sangat bergantung pada kesesuaiannya dengan nilai-nilai dan harapan masyarakat. Ketika terjadi ketidaksesuaian antara nilai-nilai perusahaan dan nilai-nilai sosial masyarakat, muncul *legitimacy gap* (Donovan, 1999). Salah satu cara untuk mengurangi kesenjangan ini adalah dengan melakukan pengungkapan ESG (*Environmental, Social, and Governance*), yang mencerminkan komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial, lingkungan, dan tata kelola yang baik. Dowling dan Pfeffer (1975) menekankan bahwa pengungkapan tersebut membantu menciptakan keselarasan antara nilai-nilai internal perusahaan dengan ekspektasi eksternal masyarakat. Dalam konteks sektor energi, ESG menjadi semakin penting karena industri ini sering mendapat sorotan terkait dampak lingkungan dan sosialnya. (Safriani & Utomo, 2024), menyebutkan bahwa melalui praktik ESG, perusahaan energi dapat menunjukkan pemenuhan standar yang diharapkan masyarakat dan regulator. Hal ini didukung oleh (Aryawati & Suardana, 2021), yang menyatakan bahwa ESG berperan dalam membangun citra positif dan memenuhi harapan hukum serta sosial masyarakat.

Agency Theory

Teori agensi menjelaskan hubungan antara pemilik perusahaan (prinsipal) dan manajemen (agen), yang seringkali menimbulkan konflik kepentingan akibat ketimpangan informasi dan moral hazard (Jensen & Meckling, 1976). Agen, yang lebih mengetahui kondisi internal perusahaan, dapat bertindak tidak sejalan dengan kepentingan prinsipal. Teori ini menekankan bahwa tugas utama manajemen adalah memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham. Oleh karena itu, kegiatan seperti tanggung jawab sosial dianggap sebagai beban karena dinilai mengurangi nilai ekonomi bagi pemilik (Husada & Handayani, 2021). Namun, dalam praktiknya, peran CEO menjadi kunci dalam menyelaraskan kepentingan ini. Visi dan kepemimpinan CEO berpengaruh besar dalam mendorong penerapan ESG di perusahaan (Mutiara, *et al.*, 2024), di mana komitmen CEO terhadap keberlanjutan dapat membentuk budaya perusahaan yang lebih bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan (Martínez-Ferrero *et al.*, 2024).

Return on Aset (ROA)

Kinerja keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba dalam periode tertentu, dan dapat dinilai melalui laporan keuangan (Rudianto, 2013). Salah satu indikator umum yang digunakan adalah tingkat profitabilitas (Jumingan, 2006), yang dapat diukur melalui rasio seperti *Return on Assets* (ROA) (Sutrisno, 2013). Penelitian ini menggunakan ROA sebagai proksi kinerja keuangan karena mampu menggambarkan efisiensi pemanfaatan aset secara keseluruhan dalam menghasilkan laba. ROA relevan terutama di sektor energi yang padat modal, serta mencerminkan efektivitas tata kelola perusahaan melalui transparansi, akuntabilitas, dan pengawasan yang baik, yang turut memengaruhi efisiensi operasional dan profitabilitas (Sudana, 2015).

$$\text{Return On Aset (ROA)} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots(1)$$

Environmental Disclosure

Penelitian oleh Hasibuan & Wirawati, (2020) menyatakan bahwa pengungkapan lingkungan termasuk dalam pelaporan tanggung jawab sosial perusahaan yang sukarela. Selain itu, Hamidi (2019) menyatakan bahwa pengungkapan lingkungan mencakup informasi tentang cara perusahaan mengelola dampak lingkungan, baik yang terjadi saat ini, maupun yang mungkin terjadi di masa mendatang. Konsep *sustainability development* menyatakan bahwa pembangunan harus mampu memenuhi kebutuhan generasi yang akan datang (Nurbaiti *et al.*, 2024). Oleh karena itu, pola proses pembangunan

mencakup *multiple set of variables* yang bergerak secara dinamis dan terus-menerus. Pengungkapan aspek *Environmental* menggunakan batasan GRI 300 tahun 2021.

$$ENDI = \frac{\Sigma ENDI}{\Sigma ENDI_{GRI}} \dots \dots \dots (2)$$

Social Disclosure

Kriteria sosial, menurut Ningwati *et al.*, (2022), menggambarkan hubungan perusahaan dengan pemasok, karyawan, kelompok masyarakat, pembeli, dan badan hukum lainnya yang memiliki hubungan dengan perusahaan. Konsep ini menegaskan bahwa perusahaan harus memperluas lingkup tanggung jawab sosialnya. Perusahaan memiliki hak dan tanggung jawab terhadap lingkungan (Wardani *et al.*, 2022). Perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan dan reputasinya dengan menyajikan laporan kinerja sosial. Pada akhirnya, nilai perusahaan terpengaruh oleh strategi ini. Komponen sosial diukur dari tanggung jawab produk, tanggung jawab karyawan, tanggung jawab hak asai manusia, dan kepatuhan (Dimic & Vähämaa, 2024). Kinerja sosial diukur berdasarkan pekerjaan, hubungan sosial, sumber etis, dan dampak sosial produk (Chang, 2016). Pengungkapan aspek sosial menggunakan batasan GRI 400 tahun 2021.

$$SODI = \frac{\Sigma SODI}{\Sigma SODI_{GRI}} \dots \dots \dots (3)$$

Governance Disclosure

Istilah *Corporate Governance* Untuk pertama kalinya digunakan oleh Komite Cadbury dalam laporan tahun 1992, yang dikenal sebagai *Cadbury Report*. Tujuan *Corporate Governance* adalah untuk mengontrol dan mengarahkan perusahaan dengan tujuan untuk mengimbangi wewenang yang dimiliki perusahaan untuk mempertahankan eksistensinya dan kewajibannya untuk memberikan pertanggungjawaban kepada semua pihak yang terlibat. Menurut Ningwati *et al.*, (2022), membahas proses pengelolaan perusahaan yang terstruktur, transparan, dan berkelanjutan merupakan standar tata kelola yang baik. Salah satu bentuk pengelolaan perusahaan yang baik adalah tata kelola karena dapat mengatur hubungan antara berbagai bagian perusahaan, seperti manajemen, investor, kreditor, pemerintah, karyawan, dan lainnya (Pingkan & Trisnaningsih, 2024). Transparansi adalah prinsip tata kelola perusahaan, yang berarti bahwa perusahaan harus memberikan informasi kepada para *stakeholder* secara jelas. Dalam konteks tata kelola lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG), tata kelola yang baik mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mengelola kegiatan bisnisnya secara profesional, etis, dan akuntabel (Hijazi, 2021). Pengungkapan aspek *Governance* menggunakan batasan GRI 2021.

$$GODI = \frac{\Sigma GODI}{\Sigma GODI_{GRI}} \dots \dots \dots (4)$$

CEO Pay Slice

CEO Pay Slice (CPS) adalah rasio kompensasi CEO terhadap total kompensasi tim eksekutif lainnya dan digunakan sebagai indikator dominasi CEO dalam struktur manajemen (Bebchuk *et al.*, 2011). CPS yang tinggi mencerminkan tingginya pengaruh CEO dalam pengambilan keputusan strategis, namun dapat menimbulkan risiko tata kelola seperti lemahnya pengawasan dewan direksi dan pengambilan keputusan yang bias. Penelitian menunjukkan bahwa CPS memiliki hubungan yang kompleks dengan kinerja perusahaan beberapa studi menilai CPS tinggi berdampak negatif karena menghambat kontribusi eksekutif lain (De Angelis & Grinstein, 2020), sementara studi lain melihatnya sebagai bentuk penghargaan atas kepemimpinan CEO (Li *et al.*, 2024). Dalam konteks ESG, CPS juga dapat memengaruhi pelaporan baik dengan meningkatkan inisiatif keberlanjutan sebagai bentuk reputasi, maupun menciptakan konflik kepentingan yang menurunkan transparansi (Velte, 2019).

$$\text{CEO Pay Slice} = \frac{\text{compensation of the top executive team}}{\text{CEO related to industry median}} \dots\dots\dots (5)$$

CEO Tenure

CEO *Tenure* adalah durasi masa jabatan seorang CEO dalam suatu perusahaan dan dianggap memengaruhi kepemimpinan serta kinerja organisasi (Fukutomi, 1991). CEO dengan masa jabatan panjang biasanya memiliki pemahaman mendalam tentang perusahaan dan dapat merancang strategi jangka panjang. Namun, jika terlalu lama menjabat, mereka berisiko mengalami stagnasi dan kehilangan perspektif baru. Hubungan antara CEO *Tenure* dan kinerja perusahaan bersifat non-linear, membentuk pola inverted U-shape, di mana efektivitas meningkat di awal masa jabatan namun menurun setelah titik tertentu (Henderson *et al.*, 2006). CEO yang baru menjabat cenderung lebih reaktif terhadap pasar, sementara yang berpengalaman lebih fokus pada keberlanjutan jangka panjang, namun juga rentan terhadap gaya kepemimpinan otokratis (Hill, 1992). Dalam konteks ESG, CEO yang telah lama menjabat memiliki peluang lebih besar untuk memperkuat pelaporan dan pelaksanaan kebijakan keberlanjutan (Velte, 2019), meskipun mendekati akhir masa jabatan, mereka bisa saja mengutamakan laba jangka pendek (Velte, 2019).

$$\text{CEO Tenure} = \text{Lamanya masa jabatan CEO dalam perusahaan yang diteliti} \dots\dots\dots (6)$$

Pengaruh antar Variabel

Aspek *environmental* dalam ESG mengevaluasi bagaimana perusahaan mengelola dampak lingkungan melalui praktik seperti pengurangan emisi karbon, pengelolaan limbah, dan penggunaan energi terbarukan. Berdasarkan kerangka legitimasi, pengelolaan isu lingkungan yang baik memungkinkan perusahaan memperoleh dukungan dari masyarakat dan pemangku kepentingan karena dianggap memenuhi ekspektasi sosial (Dowling & Pfeffer, 1975). Pengungkapan *environmental disclosure* juga dapat meningkatkan citra dan reputasi perusahaan, sehingga mendorong kepercayaan investor dan meningkatkan minat investasi (Merici *et al.*, 2023). Peningkatan investasi dan dukungan *stakeholder* tersebut berpotensi meningkatkan kinerja operasional dan laba perusahaan yang pada akhirnya tercermin dalam kinerja keuangan. Sejalan dengan hal tersebut, Al Amosh *et al.* (2023) menemukan bahwa kinerja lingkungan yang baik dapat menurunkan risiko legitimasi dan mendukung stabilitas keuntungan jangka panjang. Namun, Alareeni dan Hamdan (2020) menunjukkan bahwa indikator lingkungan tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan karena manfaat dari investasi lingkungan sering kali baru terlihat dalam jangka panjang.

H1: Aspek *enviromental* memengaruhi kinerja keuangan perusahaan sektor energi tahun 2021-2023

Pengungkapan *social* dalam ESG mencerminkan bagaimana perusahaan memperlakukan karyawan, komunitas, serta dampak sosial dari aktivitas bisnis (Merici *et al.*, 2023). Berdasarkan teori legitimasi, keterlibatan perusahaan dalam tanggung jawab sosial dapat meningkatkan kepercayaan dan dukungan dari masyarakat serta pemangku kepentingan (Velte, 2020). Dukungan tersebut dapat memperkuat hubungan dengan pelanggan, meningkatkan loyalitas konsumen, serta menarik perhatian investor, sehingga berpotensi meningkatkan kinerja operasional dan laba perusahaan (Zahroh, 2021). Al Amosh *et al.* (2023) juga menunjukkan bahwa komitmen sosial yang kuat dapat meningkatkan minat investor dan konsumen terhadap perusahaan. Namun, Alareeni dan Hamdan (2020) menemukan bahwa pengungkapan sosial tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan karena biaya implementasi yang tinggi atau manfaat yang baru terlihat dalam jangka panjang. Oleh karena itu, pengaruh *social disclosure* terhadap profitabilitas dapat bervariasi tergantung pada karakteristik sektor dan konteks perusahaan.

H2: Aspek *social* memengaruhi kinerja keuangan perusahaan sektor energi tahun 2021-2023

Pengungkapan *governance* dalam kerangka ESG menggambarkan bagaimana perusahaan dikelola dan diawasi, termasuk struktur dewan, kebijakan manajemen, serta sistem pengendalian internal (Merici *et al.*, 2023). Transparansi dan akuntabilitas dalam tata kelola dapat mengurangi risiko oportunistik manajemen serta meningkatkan kepercayaan investor dan pemangku kepentingan (Alareeni & Hamdan, 2020). Berdasarkan teori legitimasi, perusahaan yang menerapkan tata kelola yang baik cenderung memperoleh legitimasi publik karena dianggap mematuhi norma dan regulasi yang berlaku (Dowling & Pfeffer, 1975). Kepercayaan dan reputasi yang meningkat tersebut dapat memperkuat akses pendanaan dan mendukung kinerja operasional perusahaan, sehingga berdampak pada peningkatan laba dan kinerja keuangan. Meskipun penerapan tata kelola memerlukan biaya tambahan, seperti remunerasi komisaris independen dan sistem pengawasan (Buallay, 2019), investasi tersebut dapat memberikan manfaat jangka panjang melalui peningkatan reputasi dan kepercayaan investor.

H3: Aspek *governance* memengaruhi kinerja keuangan perusahaan sektor energi tahun 2021-2023

CEO pay slice berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara pengungkapan ESG dan kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, struktur kompensasi eksekutif memengaruhi perilaku manajemen dalam pengambilan keputusan strategis karena insentif yang diterima dapat menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Proporsi kompensasi CEO yang lebih besar dibandingkan dengan anggota manajemen lainnya mencerminkan tingkat kekuasaan CEO dalam menentukan arah kebijakan perusahaan. Kondisi ini memungkinkan CEO untuk mendorong implementasi strategi ESG yang berpotensi meningkatkan reputasi perusahaan, memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan, serta menarik minat investor sehingga berdampak pada peningkatan kinerja keuangan (Li *et al.*, 2024). Namun, dominasi kompensasi juga dapat memicu perilaku oportunistik apabila pengungkapan ESG dilakukan hanya sebagai sarana untuk membangun citra tanpa implementasi yang substansial (Zhang & Zhang, 2022). Selain itu, pada tingkat kompensasi yang lebih rendah, CEO cenderung lebih fokus pada efisiensi biaya dan pencapaian kinerja jangka pendek dibandingkan dengan investasi keberlanjutan yang bersifat jangka panjang (Cordeiro & Sarkis, 2007).

H4: *CEO pay slice* memoderasi aspek *enviromental* pada kinerja keuangan perusahaan sektor energi tahun 2021-2023

CEO pay slice dapat memoderasi hubungan antara pengungkapan sosial ESG dan kinerja keuangan perusahaan. Pengungkapan sosial mencerminkan komitmen perusahaan terhadap kesejahteraan karyawan, masyarakat, dan pemangku kepentingan lain, yang dapat meningkatkan reputasi perusahaan, kepercayaan publik, serta loyalitas konsumen. Kondisi tersebut berpotensi meningkatkan efisiensi operasional dan menarik minat investor sehingga berdampak pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Merici *et al.*, 2023). Berdasarkan teori keagenan, struktur kompensasi yang tercermin dalam *CEO Pay Slice* memengaruhi perilaku CEO dalam menentukan prioritas strategis perusahaan. Proporsi kompensasi yang lebih besar dapat mendorong CEO untuk lebih aktif dalam mengimplementasikan program sosial guna memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan dan meningkatkan nilai perusahaan (Velte, 2019). Namun, jika kompensasi lebih berorientasi pada kinerja jangka pendek, CEO dapat memprioritaskan efisiensi biaya dibandingkan dengan investasi sosial. Oleh karena itu, besarnya *CEO Pay Slice* dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh pengungkapan sosial terhadap kinerja keuangan perusahaan (Bhaskar *et al.*, 2023).

H5: *CEO pay slice* memoderasi aspek *Social* pada kinerja keuangan perusahaan sektor energi tahun 2021-2023

CEO pay slice dapat memoderasi hubungan antara pengungkapan *governance* dan kinerja keuangan perusahaan. Pengungkapan tata kelola yang baik meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan

efektivitas pengawasan manajemen, sehingga mampu mengurangi konflik kepentingan serta meningkatkan kualitas pengambilan keputusan strategis. Kondisi ini dapat meningkatkan efisiensi operasional dan kepercayaan investor yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Merici *et al.*, 2023). Berdasarkan teori keagenan, struktur kompensasi CEO yang tercermin dalam CPS memengaruhi sejauh mana CEO memiliki kekuatan dan insentif dalam menjalankan mekanisme tata kelola perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). CPS yang lebih tinggi dapat memperkuat peran CEO dalam mengarahkan implementasi tata kelola secara efektif sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Namun dalam beberapa konteks, CPS yang terlalu tinggi juga berpotensi menciptakan dominasi kekuasaan CEO yang dapat melemahkan fungsi pengawasan dewan.

Oleh karena itu, besarnya CEO Pay Slice dapat memperkuat maupun memperlemah pengaruh pengungkapan tata kelola terhadap kinerja keuangan perusahaan (Bebchuk & Fried, 2004).

H6: CEO *pay slice* memoderasi aspek *Governance* pada kinerja keuangan perusahaan sektor energi tahun 2021-2023

CEO *tenure* berpotensi memoderasi hubungan antara pengungkapan lingkungan dan kinerja keuangan perusahaan. Pengungkapan lingkungan menunjukkan komitmen perusahaan dalam mengelola dampak lingkungan seperti pengurangan emisi, pengelolaan limbah, dan efisiensi energi, yang dapat meningkatkan reputasi perusahaan serta kepercayaan pemangku kepentingan sehingga berdampak pada kinerja keuangan. Berdasarkan teori keagenan, CEO bertanggung jawab memastikan bahwa kebijakan lingkungan yang diterapkan perusahaan tetap selaras dengan kepentingan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). CEO dengan masa jabatan yang lebih panjang umumnya memiliki pemahaman yang lebih baik terhadap strategi perusahaan dan risiko lingkungan sehingga mampu mengintegrasikan kebijakan lingkungan ke dalam strategi bisnis jangka panjang (Velte, 2019). Selain itu, perusahaan sering mengungkapkan informasi lingkungan untuk memperoleh legitimasi sosial dari masyarakat dan pemangku kepentingan (Qiu *et al.*, 2016). Reputasi lingkungan yang baik dapat memperkuat hubungan dengan *stakeholder* dan mendukung peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Mumtazah & Purwanto, 2020). Oleh karena itu, masa jabatan CEO dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh pengungkapan lingkungan terhadap kinerja keuangan.

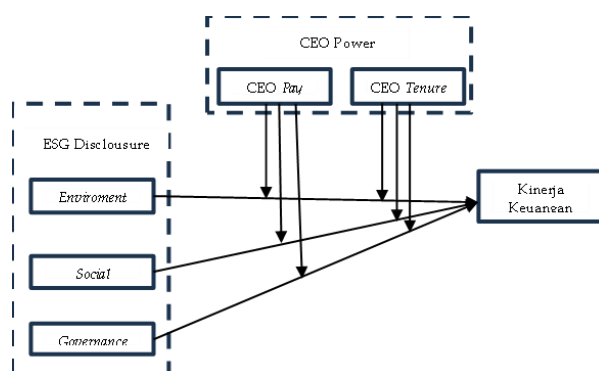
H7: CEO *tenure* memoderasi aspek *enviromental* pada kinerja keuangan perusahaan sektor energi tahun 2021-2023

CEO *tenure* juga dapat memoderasi hubungan antara pengungkapan sosial dan kinerja keuangan perusahaan. Pengungkapan sosial mencerminkan komitmen perusahaan terhadap kesejahteraan karyawan, masyarakat, dan pemangku kepentingan lainnya, yang dapat meningkatkan reputasi perusahaan, kepercayaan publik, serta loyalitas konsumen sehingga berpotensi meningkatkan kinerja keuangan. Berdasarkan teori keagenan, CEO sebagai agen bertanggung jawab mengelola hubungan dengan pemegang saham dan pemangku kepentingan melalui kebijakan sosial perusahaan. CEO dengan masa jabatan yang lebih lama umumnya memiliki pengalaman dan pemahaman yang lebih mendalam mengenai strategi perusahaan sehingga mampu mengoptimalkan manfaat aktivitas sosial terhadap kinerja keuangan (Velte, 2019). Namun, masa jabatan yang terlalu panjang juga dapat menurunkan tingkat keterlibatan dalam aktivitas sosial karena berkurangnya tekanan pengawasan atau perubahan orientasi karier manajerial (Chen *et al.*, 2019). Oleh karena itu, durasi masa jabatan CEO dapat memengaruhi kekuatan hubungan antara pengungkapan sosial dan kinerja keuangan perusahaan.

H8: CEO *tenure* memoderasi aspek *social* pada kinerja keuangan perusahaan sektor energi tahun 2021-2023

CEO *tenure* juga dapat memoderasi hubungan antara pengungkapan tata kelola dan kinerja keuangan perusahaan. Pengungkapan tata kelola meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan efektivitas pengawasan manajemen sehingga dapat mengurangi konflik kepentingan dan meningkatkan kualitas pengambilan keputusan strategis. Berdasarkan teori keagenan, mekanisme tata kelola perusahaan bertujuan mengendalikan konflik antara manajemen dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). CEO dengan masa jabatan yang lebih panjang umumnya memiliki pemahaman yang lebih mendalam terhadap operasi perusahaan sehingga mampu memperkuat implementasi tata kelola dan menekan biaya agensi (Velte, 2019). Posisi CEO juga berperan penting dalam menentukan arah strategis perusahaan dan efektivitas penerapan kebijakan tata kelola (Javeed & Lefen, 2019). Ketika komunikasi dengan pemangku kepentingan terjalin dengan baik, perusahaan cenderung menunjukkan pelaporan yang lebih transparan sehingga dapat meningkatkan reputasi dan kinerja keuangan secara berkelanjutan (Clarkson *et al.*, 2019). Dengan demikian, masa jabatan CEO dapat memperkuat maupun memperlemah pengaruh pengungkapan tata kelola terhadap kinerja keuangan perusahaan.

H9: CEO *Tenure* memoderasi aspek *Governance* pada kinerja keuangan perusahaan sektor energi tahun 2021-2023



Sumber: Diolah penulis dengan mengadaptasi Velte (2019)

Gambar 2. Model Penelitian

Hasil penelitian ini dianalisis dengan menggunakan kerangka konseptual sebagaimana ditunjukkan pada Gambar 2. Model tersebut memperlihatkan hubungan antara pengungkapan ESG (*Environment*, *Social*, *Governance*) dan karakteristik kekuasaan CEO (*revenue* dan *tenure*) terhadap kinerja keuangan perusahaan. Panah dalam model menunjukkan arah pengaruh, di mana variabel ESG dan kekuatan CEO berperan langsung maupun tidak langsung dalam menentukan hasil kinerja.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif karena mampu menguji hubungan kausal secara objektif dan terukur antara variabel ESG dan kinerja keuangan, dengan CEO sebagai variabel moderasi (Sugiyono, 2021). Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan tahunan dan laporan keberlanjutan periode 2021-2023, yang diperoleh dari situs resmi perusahaan. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI selama tahun 2021–2023 sebanyak 73 perusahaan. Melalui teknik *purposive sampling*, dipilih 34 perusahaan yang memenuhi kriteria, yaitu menyampaikan laporan keberlanjutan serta informasi remunerasi direksi dan komisaris. Dengan cakupan tiga tahun pengamatan, total data observasi yang dianalisis berjumlah 102. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif, regresi linier berganda dengan *software* STATA 17. Untuk menguji pengaruh moderasi, digunakan dua model regresi, yaitu Model 1 menguji peran moderasi CEO *Pay Slice* terhadap hubungan ESG dan kinerja keuangan, sedangkan Model 2 menguji peran moderasi CEO *Tenure* dalam hubungan yang sama. Pembagian model ini bertujuan untuk menangkap efek moderasi secara lebih spesifik dan menghindari multikolinearitas antar variabel moderasi.

Hasil Penelitian

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

<i>Variable</i>	<i>Obs</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. dev.</i>	<i>Min</i>	<i>Max</i>
ROA	102	3.883262	10.48757	-20.035	53.0852
<i>Enviromental</i>	102	0.4222011	0.2961411	0	1
<i>Social</i>	102	0.414488	0.2766116	0.0555556	1
<i>Governance</i>	102	0.7849673	0.2973527	0.1	1
CEO Pay Slice	102	6.343137	7.412186	1	31
CEO Tenure	102	6.343137	7.412186	1	31

Sumber: STATA 17 (data diolah, 2024)

Berdasarkan Tabel 1, hasil statistik deskriptif dari 102 observasi, rata-rata *Return on Assets* (ROA) sebesar 3,88 dengan standar deviasi 10,49 menunjukkan fluktuasi profitabilitas yang tinggi antar perusahaan energi, dengan nilai minimum -20,04 dan maksimum 53,09. Rata-rata pengungkapan ESG masih tergolong sedang, dengan nilai *Environmental* sebesar 0,42, *Social* 0,41, dan *Governance* 0,78. Sementara itu, variabel CEO Pay Slice dan CEO Tenure memiliki rata-rata yang sama yaitu 6,34, namun dengan standar deviasi yang tinggi (7,41), menunjukkan adanya variasi besar dalam struktur kompensasi dan masa jabatan CEO. Sebaran nilai yang lebar pada beberapa variabel mengindikasikan potensi adanya outlier dan distribusi yang tidak simetris.

Hasil Pemelihan Model Estimasi

Pemilihan model regresi dalam penelitian ini didasarkan pada hasil uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier (LM). Pada model 1 dan model 2, uji Chow dan LM menunjukkan bahwa model Pooled OLS (common effect) lebih tepat dibandingkan Fixed Effect dan Random Effect. Meskipun uji Hausman cenderung mendukung Fixed Effect, hasil uji lainnya tidak menunjukkan keunggulan yang signifikan. Oleh karena itu, pendekatan Pooled OLS dipilih sebagai model regresi paling sesuai untuk analisis data panel dalam kedua model.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Model pertama dan kedua umumnya memenuhi asumsi klasik regresi seperti normalitas (Shapiro-Wilk), tidak adanya multikolinearitas ($VIF < 5$), serta bebas autokorelasi (uji Wooldridge). Namun, keduanya mengalami heteroskedastisitas berdasarkan uji Breusch-Pagan/Cook-Weisberg. Untuk mengatasi hal ini, model pertama menggunakan pendekatan *clustered standard error*, sedangkan model kedua menerapkan *Feasible Generalized Least Squares (FGLS)* melalui perintah `xtgls, panels(heteroskedastic)` di STATA 17. Metode FGLS dipilih karena lebih efisien dalam menangani heteroskedastisitas antar panel dan sesuai dengan rekomendasi dari Greene (2012) dan Wooldridge (2002), terutama saat heteroskedastisitas cukup parah. Hasil regresi menunjukkan bahwa model pertama signifikan ($Prob > F = 0,009$; $R^2 = 0,2212$), sementara model kedua juga signifikan ($Prob > chi2 = 0,0154$) dengan 68 observasi dari 34 kelompok.

Uji Statistik F

Hasil uji F pada model regresi pertama menunjukkan nilai $Prob > F$ sebesar 0.0090, yang berada di bawah tingkat signifikansi 5%. Hal ini berarti model regresi secara keseluruhan signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen ROA. Hasil uji F pada model regresi kedua ditunjukkan oleh nilai $Prob > chi2$ sebesar 0.0154, yang berada di bawah tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi secara simultan signifikan, artinya seluruh variabel independen dalam model secara bersama-sama berpengaruh terhadap ROA.

Uji Statistik t

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Err.	P> t
<i>Enviromental</i>	18,91375	9,642168	0,058
<i>Social</i>	-1,16688	6,475389	0,858
<i>Governance</i>	0,92336	6,101942	0,881
<i>CEO Pay Slice</i>	-0,0030351	0,118029	0,980
<i>CEO Tenure</i>	0,322054	0,605345	0,588
<i>Enviromental* CEO Pay Slice</i>	0,1009446	0,713788	0,888
<i>Social*CEO Pay Slice</i>	-4,668143	1,485705	0,004
<i>Governance* CEO Pay Slice</i>	-0,4139833	1,750521	0,814
<i>Enviromental* CEO Tenure</i>	2,581504	1,280933	0,044
<i>Social*CEO Tenure</i>	-3,48734	0,962025	0,000
<i>Governance*CEO Tenure</i>	-0,96465	1,590289	0,544

Sumber: Ouput STATA 17 (data diolah, 2024)

Uji Koefisien Determinan (R^2)

Berdasarkan hasil regresi model 1 pada Tabel 2, nilai Adjusted R-squared sebesar 0.1303 menunjukkan bahwa sekitar 13,03% variasi dalam *Return on Assets* (ROA) dapat dijelaskan oleh variabel independen yang digunakan dalam model dan interaksi moderasi masing-masing aspek ESG dengan *CEO Pay Slice*. Berdasarkan hasil regresi model 2 pada regresi OLS, nilai Adjusted R-squared (Adj R^2) sebesar 0.1184 menunjukkan bahwa sekitar 11,84% variasi dalam kinerja keuangan perusahaan, yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA), dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen dalam model, yaitu *Enviromental*, *Social*, *Governance*, dan *CEO Tenure*.

Pembahasan

Pengaruh Aspek *Enviromental* terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Environmental Disclosure* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor energi yang diukur melalui ROA. Dalam perspektif *Legitimacy Theory*, pengungkapan informasi lingkungan lebih banyak dilakukan untuk memperoleh penerimaan sosial dan menjaga legitimasi dari masyarakat serta pemangku kepentingan. Karena itu, pengungkapan lingkungan sering kali muncul sebagai respons terhadap tekanan eksternal, sehingga tidak selalu berkorelasi langsung dengan peningkatan profitabilitas perusahaan.

Secara empiris, data deskriptif memperlihatkan adanya ketidakkonsistenan antara tingkat pengungkapan lingkungan dan nilai ROA. Beberapa perusahaan dengan tingkat *Environmental Disclosure* tinggi justru mencatat ROA negatif, sementara perusahaan lain dengan pengungkapan rendah memiliki ROA tinggi. Rata-rata nilai pengungkapan lingkungan dalam sampel hanya sebesar 0,42, bahkan masih terdapat perusahaan yang sama sekali tidak mengungkapkan aspek lingkungan. Kondisi ini menunjukkan bahwa praktik pengungkapan lingkungan di sektor energi Indonesia masih relatif rendah dan belum terintegrasi secara strategis dengan aktivitas operasional perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Aydoğmuş et al. (2022) yang menekankan bahwa investasi dan kebijakan lingkungan bersifat jangka panjang sehingga belum memberikan dampak finansial langsung terhadap kinerja perusahaan. Sebaliknya, hasil penelitian ini tidak mendukung temuan Al Amosh et al. (2023) serta Inawati & Rahmawati (2023) yang menemukan adanya pengaruh positif pengungkapan lingkungan terhadap kinerja keuangan. Perbedaan hasil tersebut kemungkinan dipengaruhi oleh karakteristik industri, tingkat regulasi, serta sejauh mana strategi keberlanjutan diintegrasikan dalam operasional perusahaan.

Implikasi praktis dari temuan ini adalah perlunya perusahaan sektor energi di Indonesia untuk mengintegrasikan kebijakan lingkungan ke dalam strategi bisnis inti agar tidak sekadar berfungsi sebagai simbol kepatuhan. Pengungkapan lingkungan sebaiknya diarahkan pada indikator yang terukur dan terkait langsung dengan efisiensi operasional, transparansi, serta penghematan biaya. Selain itu, perusahaan perlu meningkatkan kualitas pengungkapan agar mencerminkan komitmen nyata terhadap keberlanjutan, sekaligus melibatkan pemangku kepentingan dalam perencanaan dan evaluasi kebijakan lingkungan. Dengan langkah tersebut, *Environmental Disclosure* berpotensi menjadi instrumen strategis yang tidak hanya menjaga legitimasi sosial, tetapi juga mendukung peningkatan kinerja keuangan perusahaan sektor energi di masa mendatang.

Pengaruh Aspek Social terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Social Disclosure* tidak berpengaruh terhadap *Return on Assets* (ROA) perusahaan sektor energi di Indonesia. Dalam perspektif *Legitimacy Theory*, pengungkapan sosial dilakukan perusahaan untuk memperoleh dukungan masyarakat dan menjaga reputasi, namun tujuan legitimasi tersebut tidak selalu diikuti dengan peningkatan kinerja keuangan dalam jangka pendek. Data penelitian memperlihatkan bahwa rata-rata pengungkapan sosial meningkat dari 0,33 pada tahun 2021 menjadi 0,47 pada tahun 2023, tetapi peningkatan tersebut tidak diiringi oleh kenaikan profitabilitas. Ketidaksesuaian ini menegaskan bahwa aktivitas sosial perusahaan masih lebih bersifat simbolik dan belum sepenuhnya terintegrasi dengan strategi bisnis yang mampu menciptakan nilai ekonomi secara langsung.

Karakteristik sektor energi yang memiliki risiko sosial tinggi, seperti potensi konflik dengan masyarakat sekitar, juga mendorong perusahaan untuk melakukan aktivitas sosial sebagai bentuk mitigasi risiko. Namun, kegiatan tersebut sering kali menimbulkan biaya tambahan yang dapat menekan profitabilitas dalam jangka pendek. Temuan ini sejalan dengan penelitian Ghazali (2020) yang menyatakan bahwa aktivitas sosial perusahaan lebih berfungsi untuk menjaga legitimasi daripada memberikan dampak finansial langsung. Sebaliknya, hasil ini berbeda dengan penelitian Velte (2019) yang menemukan bahwa pengungkapan sosial dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan berdampak positif terhadap kinerja keuangan. Perbedaan hasil tersebut kemungkinan dipengaruhi oleh tingkat kematangan implementasi *Corporate Social Responsibility* (CSR) serta kondisi institusional di masing-masing negara.

Implikasi praktis dari temuan ini adalah perlunya perusahaan sektor energi di Indonesia untuk mengarahkan pengungkapan sosial pada program yang terukur dan terintegrasi dengan strategi bisnis inti. Aktivitas sosial sebaiknya tidak hanya berfungsi sebagai sarana legitimasi, tetapi juga diarahkan pada penciptaan nilai ekonomi melalui peningkatan efisiensi, penguatan hubungan dengan masyarakat, serta pengurangan risiko sosial yang berpotensi mengganggu operasional. Dengan integrasi yang lebih mendalam, *Social Disclosure* dapat berkembang dari sekadar simbol kepatuhan menjadi instrumen strategis yang mendukung keberlanjutan sekaligus kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh Aspek Governance terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Governance Disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur melalui ROA. Dalam perspektif *Agency Theory*, tata kelola perusahaan seharusnya berfungsi untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham melalui mekanisme pengawasan yang lebih efektif. Namun, temuan ini memperlihatkan bahwa tingkat pengungkapan tata kelola belum mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan secara langsung. Data penelitian menunjukkan bahwa rata-rata pengungkapan *Governance* meningkat dari 0,76 pada tahun 2021 menjadi 0,80 pada tahun 2023, tetapi nilai ROA perusahaan relatif stagnan. Bahkan terdapat perusahaan dengan tingkat pengungkapan tata kelola tinggi namun mencatat ROA negatif, sementara perusahaan lain dengan pengungkapan lebih rendah justru memiliki ROA tinggi. Kondisi ini mengindikasikan bahwa praktik tata kelola yang dilaporkan dalam laporan perusahaan kemungkinan masih bersifat formalitas dan belum sepenuhnya diimplementasikan dalam proses pengambilan keputusan strategis.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Ghazali (2020) yang menekankan bahwa tata kelola perusahaan lebih berperan dalam membangun reputasi dan mengurangi risiko dalam jangka panjang, bukan secara langsung meningkatkan profitabilitas. Sebaliknya, hasil penelitian ini berbeda dengan Alareeni & Hamdan (2020) yang menemukan bahwa *governance* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan, serta penelitian Buallay (2019) yang menunjukkan bahwa *governance* dapat berdampak negatif dalam jangka pendek namun positif dalam jangka panjang. Perbedaan hasil tersebut kemungkinan disebabkan oleh tingkat efektivitas implementasi tata kelola serta perbedaan lingkungan regulasi di masing-masing negara.

Implikasi praktis dari temuan ini adalah perlunya perusahaan sektor energi di Indonesia untuk memperkuat implementasi tata kelola agar tidak berhenti pada aspek formalitas dalam laporan, melainkan benar-benar diterapkan dalam pengambilan keputusan strategis. Tata kelola yang efektif seharusnya diarahkan pada peningkatan transparansi, akuntabilitas, dan pengawasan internal yang mampu mendukung efisiensi operasional serta mengurangi risiko perusahaan. Dengan integrasi yang lebih mendalam, *Governance Disclosure* berpotensi menjadi instrumen strategis yang tidak hanya menjaga reputasi dan legitimasi, tetapi juga memberikan kontribusi nyata terhadap kinerja keuangan perusahaan dalam jangka panjang.

Pengaruh CEO Pay Slice dalam Memoderasi Aspek Environmental terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa interaksi antara *Environmental Disclosure* dan *CEO Pay Slice* (CPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA. Temuan ini mengindikasikan bahwa CPS tidak mampu memoderasi hubungan antara pengungkapan lingkungan dan profitabilitas perusahaan sektor energi. Meskipun rata-rata *Environmental Disclosure* dan CPS mengalami peningkatan selama periode 2021–2023, nilai ROA perusahaan relatif stagnan sehingga peningkatan kompensasi CEO tidak memperkuat pengaruh pengungkapan lingkungan terhadap kinerja keuangan.

Dalam perspektif *Agency Theory*, kompensasi manajemen dirancang untuk menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Namun, ketika struktur kompensasi terlalu terpusat pada CEO melalui CPS yang tinggi, insentif tersebut tidak selalu mendorong pengambilan keputusan yang mendukung strategi keberlanjutan jangka panjang. CEO cenderung lebih berfokus pada pencapaian target keuangan jangka pendek dibandingkan dengan investasi lingkungan yang manfaat finansialnya baru terlihat dalam jangka panjang.

Temuan ini tidak sejalan dengan penelitian Li et al. (2024), Zhang & Zhang (2022), dan Cordeiro (2007) yang menemukan bahwa kompensasi CEO dapat mendorong kinerja lingkungan perusahaan. Perbedaan hasil tersebut kemungkinan disebabkan oleh konteks institusional dan tingkat integrasi strategi keberlanjutan dalam perusahaan. Di negara dengan regulasi lingkungan yang lebih ketat, kompensasi CEO sering dikaitkan langsung dengan indikator keberlanjutan sehingga mampu memperkuat hubungan antara kinerja lingkungan dan kinerja keuangan. Sebaliknya, hasil penelitian ini sejalan dengan Rousseau et al. (2023) yang menyatakan bahwa ketimpangan kompensasi yang terlalu besar dapat menurunkan efektivitas kerja tim eksekutif dan melemahkan implementasi strategi jangka panjang seperti kebijakan lingkungan.

Implikasi praktis dari temuan ini adalah perlunya perusahaan sektor energi di Indonesia untuk merancang struktur kompensasi yang lebih seimbang dan berbasis pada indikator keberlanjutan. Kompensasi CEO sebaiknya tidak hanya berorientasi pada pencapaian target keuangan jangka pendek, tetapi juga dikaitkan dengan keberhasilan implementasi program lingkungan yang terukur. Dengan demikian, CPS dapat diarahkan untuk mendukung strategi keberlanjutan yang konsisten, memperkuat legitimasi sosial, dan pada akhirnya memberikan kontribusi positif terhadap kinerja keuangan perusahaan dalam jangka panjang.

Pengaruh CEO Pay Slice dalam Memoderasi Aspek Social terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *CEO Pay Slice* (CPS) berpengaruh negatif dalam memoderasi hubungan antara *Social Disclosure* dan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA. Temuan ini menegaskan bahwa semakin besar dominasi kompensasi CEO dibandingkan eksekutif lain, semakin lemah pengaruh aktivitas sosial perusahaan terhadap profitabilitas. Meskipun *Social Disclosure* meningkat dari 0,33 pada tahun 2021 menjadi 0,47 pada tahun 2023, rata-rata ROA perusahaan tetap stagnan, sehingga peningkatan aktivitas sosial tidak mampu meningkatkan kinerja keuangan ketika CPS berada pada tingkat yang tinggi.

Dalam perspektif *Agency Theory*, ketidakseimbangan struktur kompensasi antara CEO dan eksekutif lainnya dapat menimbulkan konflik kepentingan di tingkat manajemen. CPS yang tinggi menunjukkan konsentrasi insentif pada CEO sehingga dapat mengurangi kolaborasi tim eksekutif dalam menjalankan strategi perusahaan, termasuk aktivitas sosial. Akibatnya, program sosial yang dijalankan perusahaan tidak terintegrasi secara optimal dengan strategi bisnis sehingga tidak memberikan kontribusi signifikan terhadap profitabilitas.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Bhaskar et al. (2023) yang menyatakan bahwa kompensasi CEO yang terlalu dominan dapat mengurangi efektivitas implementasi tanggung jawab sosial perusahaan. Sebaliknya, hasil penelitian ini tidak mendukung temuan Velte (2019) dan Kong (2017) yang menemukan bahwa CPS dapat memperkuat pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap kinerja perusahaan. Perbedaan hasil tersebut kemungkinan disebabkan oleh karakteristik industri serta tingkat kedewasaan praktik CSR di masing-masing negara. Pada sektor energi di negara berkembang, aktivitas sosial sering kali masih bersifat simbolik atau sekadar respons terhadap tekanan eksternal sehingga belum mampu menghasilkan manfaat ekonomi yang signifikan dalam jangka pendek.

Implikasi praktis dari temuan ini adalah perlunya perusahaan sektor energi di Indonesia untuk merancang struktur kompensasi yang lebih seimbang antara CEO dan eksekutif lainnya, serta mengaitkan kompensasi dengan indikator keberhasilan program sosial yang terukur. Dengan demikian, aktivitas sosial perusahaan dapat lebih terintegrasi dengan strategi bisnis inti, memperkuat legitimasi sosial, dan pada akhirnya memberikan kontribusi positif terhadap kinerja keuangan dalam jangka panjang.

Pengaruh CEO Pay Slice dalam Memoderasi Aspek Governance terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *CEO Pay Slice* (CPS) tidak memoderasi hubungan antara *Governance Disclosure* dan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA. Meskipun tingkat pengungkapan tata kelola meningkat dari 0,76 pada tahun 2021 menjadi 0,80 pada tahun 2023, serta CPS juga mengalami peningkatan, kinerja keuangan perusahaan tidak menunjukkan perubahan yang signifikan. Hal ini menegaskan bahwa besarnya dominasi kompensasi CEO tidak memperkuat pengaruh praktik tata kelola terhadap profitabilitas.

Dalam perspektif *Agency Theory*, sistem kompensasi seharusnya berfungsi sebagai mekanisme pengendalian untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Namun, ketika kompensasi CEO terlalu dominan dibandingkan anggota manajemen lainnya, mekanisme tersebut menjadi kurang efektif dalam mendorong implementasi tata kelola yang lebih baik. Dengan kata lain, tingginya CPS tidak selalu mampu meningkatkan efektivitas tata kelola perusahaan dalam menghasilkan kinerja keuangan yang lebih tinggi.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Bebchuk dan Fried (2004) yang menyatakan bahwa tingginya kompensasi CEO tidak selalu berkorelasi dengan peningkatan kinerja perusahaan. Sebaliknya, hasil penelitian ini berbeda dengan Velte (2019) dan Bhaskar et al. (2023) yang menemukan bahwa struktur kompensasi eksekutif dapat memperkuat hubungan antara tata kelola perusahaan dan kinerja keuangan. Perbedaan hasil tersebut kemungkinan disebabkan oleh tingkat efektivitas implementasi tata kelola serta perbedaan lingkungan regulasi di masing-masing negara.

Implikasi praktis dari temuan ini adalah perlunya perusahaan sektor energi di Indonesia untuk merancang sistem kompensasi eksekutif yang lebih seimbang, tidak hanya berfokus pada insentif individual CEO, tetapi juga mempertimbangkan keseimbangan kompensasi dalam tim manajemen. Dengan struktur kompensasi yang lebih proporsional, kolaborasi eksekutif dapat ditingkatkan sehingga mendukung implementasi strategi keberlanjutan dan tata kelola perusahaan secara lebih efektif. Pada akhirnya, hal ini akan memperkuat legitimasi perusahaan sekaligus membuka peluang terciptanya kinerja keuangan yang lebih berkelanjutan dalam jangka panjang.

Pengaruh CEO Tenure dalam Memoderasi Aspek Environmental terhadap Kinerja Keuangan

Hasil regresi menunjukkan bahwa *CEO Tenure* secara signifikan memoderasi hubungan antara *Environmental Disclosure* dan kinerja keuangan (ROA). Temuan ini menegaskan bahwa semakin lama masa jabatan CEO, semakin kuat pengaruh pengungkapan lingkungan terhadap profitabilitas perusahaan. Pengalaman dan stabilitas kepemimpinan yang lebih panjang memungkinkan CEO untuk memperkuat implementasi strategi lingkungan sehingga mampu memberikan kontribusi nyata terhadap peningkatan kinerja perusahaan.

Dalam perspektif *Agency Theory*, masa jabatan CEO yang lebih panjang memberikan kesempatan bagi terbentuknya pemahaman mendalam terhadap strategi perusahaan serta hubungan dengan pemangku kepentingan. Kondisi ini dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sekaligus mendorong CEO untuk mengintegrasikan kebijakan lingkungan ke dalam strategi bisnis jangka panjang. Dengan demikian, pengungkapan lingkungan menjadi lebih kredibel dan berpotensi memberikan dampak positif terhadap kinerja keuangan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Carnahan et al. (2010) yang menyatakan bahwa CEO dengan pengalaman dan masa jabatan lebih lama cenderung lebih aktif dalam mendorong praktik keberlanjutan perusahaan. Sebaliknya, hasil ini berbeda dengan penelitian Oware dan Awunyo-Vitor (2021) yang tidak menemukan pengaruh signifikan antara masa jabatan CEO dan praktik lingkungan. Perbedaan tersebut kemungkinan disebabkan oleh variasi konteks industri serta kualitas pelaporan keberlanjutan di masing-masing negara.

Implikasi praktis dari temuan ini adalah perlunya perusahaan sektor energi di Indonesia untuk mempertimbangkan masa jabatan CEO sebagai faktor penting dalam keberhasilan strategi keberlanjutan. CEO yang berpengalaman dapat diarahkan untuk memastikan bahwa kebijakan lingkungan tidak hanya bersifat simbolik, tetapi benar-benar terintegrasi dengan strategi bisnis inti. Dengan kepemimpinan yang stabil, perusahaan memiliki peluang lebih besar untuk membangun legitimasi sosial, meningkatkan efisiensi operasional, dan pada akhirnya memperkuat kinerja keuangan secara berkelanjutan.

Pengaruh CEO Tenure dalam Memoderasi Aspek Social terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *CEO Tenure* secara signifikan memoderasi hubungan antara *Social Disclosure* dan kinerja keuangan dengan arah negatif. Temuan ini menegaskan bahwa semakin lama masa jabatan CEO, semakin lemah pengaruh pengungkapan sosial terhadap profitabilitas perusahaan. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa kepemimpinan yang terlalu lama dapat menimbulkan kecenderungan stagnasi dalam pengembangan strategi sosial perusahaan.

Dalam perspektif *Agency Theory*, masa jabatan CEO yang terlalu panjang berpotensi meningkatkan kekuasaan manajerial dan melemahkan efektivitas mekanisme pengawasan. Situasi ini dapat menimbulkan perilaku oportunistik atau menurunkan motivasi untuk mengembangkan strategi baru, termasuk inovasi dalam program tanggung jawab sosial perusahaan. Akibatnya, aktivitas sosial yang dijalankan perusahaan tidak lagi memberikan kontribusi signifikan terhadap peningkatan kinerja keuangan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Choi et al. (2020) yang menemukan bahwa aktivitas *Corporate Social Responsibility* (CSR) cenderung menurun seiring dengan semakin lamanya masa jabatan CEO.

Sebaliknya, hasil penelitian ini berbeda dengan temuan Velte (2019) dan Carnahan et al. (2010) yang menyatakan bahwa CEO berpengalaman dapat meningkatkan efektivitas strategi sosial perusahaan. Perbedaan hasil tersebut kemungkinan dipengaruhi oleh karakteristik sektor energi yang memiliki biaya sosial tinggi serta orientasi profitabilitas yang kuat, sehingga aktivitas sosial perusahaan belum sepenuhnya terintegrasi dengan strategi bisnis utama.

Implikasi praktis dari temuan ini adalah perlunya perusahaan sektor energi di Indonesia untuk menyeimbangkan masa jabatan CEO dengan kebutuhan inovasi dalam strategi sosial. Perusahaan dapat mempertimbangkan pembatasan masa jabatan atau memperkuat mekanisme pengawasan agar kepemimpinan tidak menimbulkan stagnasi. Selain itu, aktivitas sosial perlu diarahkan pada program yang terukur dan terintegrasi dengan strategi bisnis inti, sehingga tidak hanya berfungsi sebagai legitimasi sosial, tetapi juga mampu memberikan kontribusi nyata terhadap kinerja keuangan dalam jangka panjang.

Pengaruh CEO Tenure dalam Memoderasi Aspek Governance terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *CEO Tenure* tidak memoderasi hubungan antara *Governance Disclosure* dan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA. Meskipun rata-rata masa jabatan CEO dan tingkat pengungkapan tata kelola meningkat selama periode penelitian, kinerja keuangan perusahaan tidak mengalami perubahan yang signifikan. Hal ini menegaskan bahwa lamanya masa jabatan CEO tidak memperkuat pengaruh praktik tata kelola terhadap profitabilitas.

Dalam perspektif *Agency Theory*, masa jabatan CEO yang terlalu panjang berpotensi meningkatkan dominasi manajerial sehingga mengurangi efektivitas mekanisme pengawasan yang menjadi inti dari tata kelola perusahaan. Ketika pengawasan dari dewan direksi atau pemegang saham melemah, pengungkapan tata kelola cenderung bersifat formalitas dan tidak sepenuhnya mencerminkan praktik tata kelola yang efektif dalam meningkatkan kinerja keuangan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Prafiani dan Utama (2024) yang menunjukkan bahwa masa jabatan CEO tidak berpengaruh signifikan terhadap praktik ESG. Sebaliknya, hasil penelitian ini berbeda dengan temuan Javeed dan Lefen (2019) yang menyatakan bahwa kepemimpinan CEO yang kuat dapat meningkatkan efektivitas tata kelola perusahaan dan kinerja organisasi. Perbedaan hasil tersebut kemungkinan disebabkan oleh kualitas implementasi tata kelola serta tingkat pengawasan yang berbeda di masing-masing perusahaan.

Implikasi praktis dari temuan ini adalah perlunya perusahaan sektor energi di Indonesia memastikan bahwa masa jabatan CEO tetap diimbangi dengan mekanisme pengawasan yang kuat. Dewan direksi dan pemegang saham perlu memperkuat peran pengawasan agar pengungkapan tata kelola tidak hanya menjadi formalitas, tetapi benar-benar mencerminkan praktik yang efektif. Dengan keseimbangan antara kepemimpinan yang stabil dan pengawasan yang ketat, tata kelola perusahaan dapat berfungsi optimal dalam mendukung strategi keberlanjutan sekaligus meningkatkan kinerja keuangan secara berkelanjutan.

Kesimpulan, Keterbatasan Penelitian, dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini menyimpulkan bahwa pengungkapan aspek *Environmental*, *Social*, dan *Governance* tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor energi di Indonesia pada 2021–2023. Namun, karakteristik CEO terbukti berperan sebagai variabel moderasi *CEO Pay Slice* hanya memoderasi secara negatif hubungan *Social Disclosure* terhadap kinerja keuangan, sedangkan *CEO Tenure* memoderasi secara positif hubungan *Environmental Disclosure* dan secara negatif hubungan *Social Disclosure*. Temuan ini menguatkan relevansi teori agensi dan legitimasi, serta menegaskan bahwa keberhasilan strategi keberlanjutan sangat dipengaruhi oleh karakteristik kepemimpinan. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, penilaian ESG dilakukan secara manual berdasarkan interpretasi penulis terhadap indikator GRI, sehingga

mengandung unsur subjektivitas dan berpotensi menimbulkan bias karena tidak ada proses verifikasi independen. Kedua, ketidaksesuaian antara standar GRI 2021 yang digunakan dan standar GRI 2016 yang masih banyak dipakai oleh perusahaan pada tahun 2021 dapat memengaruhi akurasi penilaian ESG. Oleh karena itu, hasil pengukuran perlu ditafsirkan dengan hati-hati dan menjadi pertimbangan dalam penyempurnaan metodologi pada penelitian selanjutnya. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan menggunakan indikator ESG dari lembaga penilai pihak ketiga seperti Refinitiv serta memperluas pengukuran kinerja keuangan, misalnya dengan ROE, Tobin's Q, atau nilai perusahaan. Selain itu, karakteristik CEO lain seperti gender, pendidikan, kepemilikan saham, atau dualitas jabatan dapat dipertimbangkan sebagai variabel moderasi, serta menambahkan variabel kontrol seperti kepemilikan institusional, regulasi, dan kondisi ekonomi agar hasil penelitian menjadi lebih komprehensif dan kontekstual.

Pernyataan Konflik Kepentingan

Penulis menyatakan bahwa tidak terdapat konflik kepentingan dalam penelitian ini. Seluruh proses penelitian dan penulisan artikel ini dilakukan secara independen, tanpa adanya kepentingan pribadi, komersial, atau institusional yang dapat memengaruhi hasil atau interpretasi dari penelitian ini.

Daftar Pustaka

- Al Amosh, H., Khatib, S. F. A., & Ananzeh, H. (2023). *Environmental, Social and Governance* impact on financial performance: evidence from the Levant countries. *Corporate Governance (Bingley)*, 23(3), 493–513. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2022-0105>
- Alareeni, B. A., & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(7), 1409–1428. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>
- Aryawati, N. P. A., & Suardana, I. K. P. (2021). Pengungkapan Tanggung Jawab Perusahaan Sebagai Bentuk Komunikasi Citra Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Komunikasi Hindu*, 3(No. 2), 547–556. <https://doi.org/10.53977/sadharananikara.v3i2.340>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22(22), S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Bebchuk, L. A., Cremers, K. J. M., & Peyer, U. C. (2011). The CEO Pay Slice. *Journal of Financial Economics*, 102(11), 199–221. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.05.006>
- Bebchuk, L. A., & Fried, J. M. (2004). Power And Pay. Pay Without Performance: The Unfulfilled Promise Of Executive Compensation. *Journal of Financial Economic*. Harvard Law School, and Research Associate, National Bureau of Economic Research. <https://ssrn.com/abstract=537783>
- Bhaskar, R., Bansal, S., Abbassi, W., & Pandey, D. K. (2023). CEO compensation and CSR: Economic implications and policy recommendations. *Economic Analysis and Policy*, 79(July), 232–256. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2023.06.016>
- 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>
- Carnahan, S., Agarwal, R., Campbell, B., & Franco, A. (2010). The Effect Of Firm Compensation Structures On Employee Mobility And Employee Entrepreneurship Of Extreme Performers. *Atlanta Competitive Advantage Conference 2010 Paper*, 1–40.

- Chang, N. C. (2016). Internal Corporate *Social* Responsibility and Performance : A Study of Publicly Traded Companies. *Brazilian Administrastion Review*, 13(No. 4), 1–19. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1590/1807-7692bar2016160083>
- Chen, W. (Tina), Zhou, G. (Stephen), & Zhu, X. (Kevin). (2019). CEO *Tenure* and corporate *Social* responsibility performance. *Journal of Business Research*, 95(August), 292–302. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.08.018>
- Choi, J. H., Kim, S., & Lee, A. (2020). CEO *Tenure*, corporate *Social* performance, and corporate *Governance*: A Korean study. *Sustainability (Switzerland)*, 12(1), 1–17. <https://doi.org/10.3390/SU12010099>
- Clarkson, P., Li, Y., Richardson, G., & Tsang, A. (2019). Causes and consequences of voluntary assurance of CSR reports: International evidence involving Dow Jones Sustainability Index Inclusion and Firm Valuation. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 32(8), 2451–2474. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-03-2018-3424>
- Coelho, I., Cilaine, G., Filho, F., & Rubens, J. (2019). Effects of the Corporate *Governance* Practices on the Executive Compensation. *International OFEL Conference on Governance, Management and Entrepreneurship*, 4(5), 41–58. <https://doi.org/https://hdl.handle.net/10419/196072>
- Cordeiro, J. J., & Sarkis, J. (2007). Why do some us firms link environmental performance to executive compensation? Does it matter? *Academy of Management Annual Meeting Proceedings*, 585, 395–5793. <https://doi.org/10.5465/ambpp.2007.26536345>
- De Angelis, D., & Grinstein, Y. (2020). Relative performance evaluation in CEO compensation: A talent-retention explanation. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 55(7), 2099–2123. <https://doi.org/10.1017/S0022109019000504>
- Dimic, N., & Vähämaa, S. (2024). Religiosity and corporate *Social* responsibility : A study of firm-level adherence to Christian values in the United States. *Corporate Social Responsibility and Enviromental Management*, 31(July 2023), 396–413. <https://doi.org/10.1002/csr.2576>
- Donovan, G. O. (1999). Environmental *Disclosures* in the annual report. *Accounring, Auditing & Accountability Journal*, 15(No. 3, Tahun 2002), 344–371. <https://doi.org/10.1108/09513570210435870>
- Dowling & Pfeffer, J. (1975). Organizational Legitimacy : Social Values And Organizational Behavior Between The Organizations Seek To Establish Congruence. 18(1), 122–136. <https://doi.org/10.2307/1388226>
- Frecilia Adenina, A., Ekonomi, F., Bisnis, D., & Lampung, U. (2024). Analysis Of The Influence Of Environmental, *Social*, *Governance* (ESG) *Disclosure* and Research & Development Intensity On Financial Performance In Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 5(2), 9251–9269. <http://journal.yrpiuku.com/index.php/msej>
- Fukutomi, G. D. S. (1991). the Seasons of a Ceo ' S *Tenure*. *The Academy of Management Review*, 16(4), 719–742. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/258978>
- Ghazali, A. (2020). Pengaruh Pengungkapan Environmental , *Social* , and *Governance* (ESG) Terhadap Tingkat Profitabilitas Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Prosiding SNAM PNJ*.

- Nanang Putra Aji Pangestu, Yuyun Isbanah. Pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap Kinerja Keuangan dengan *CEO Power* sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor *Energy* Tahun 2021-2023
- Greene, W. H. (2012). *Econometric Analysis* (7th ed). NJ: Prentice Hall.
- Hasibuan, M. E., Gusti, N., & Wirawati, P. (2020). Open Access The Effect Of Financial Performance , Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility On Company Value (Empirical Study On Food And Beverage Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*. 1 (4), 391–397. <http://dx.doi.org/10.53697/emak.v2i4.269>
- Hijazi, H. A. (2021). The Impact of Applying Good *Governance* Principles on Job Satisfaction among Public Sector Employees in Jordan. *Open Journal of Business and Management*, 09(01), 1–31. <https://doi.org/10.4236/ojbm.2021.91001>
- Hill, W. L. (1992). Stakeholder-agency theory charles w. l. hill thomas. *Journal of Management Studies*, 26(No. 2, March 1992), 0022–2380. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.1992.tb00657.x>
- Husada, E. V., & Handayani, S. (2021). Pengaruh Pengungkapan Esg Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2017-2019). *Jurnal Bina Akuntansi*, 8(2), 122–144. <https://doi.org/10.52859/jba.v8i2.173>
- Javeed, S. A., & Lefen, L. (2019). An analysis of corporate *Social* responsibility and firm performance with moderating effects of *CEO Power* and ownership structure: A case study of the manufacturing sector of Pakistan. *Sustainability (Switzerland)*, 11(1). <https://doi.org/10.3390/su11010248>
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Kong, X. (2017). Relationship between *CEO Pay Slice* and Firm Performance. *SSRN Electronic Journal*, 4(24), 1–25. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2957769>
- Larasati Pingkan C.H, & Sri Trisnaningsih. (2024). Application Of Business Ethics and Good Corporate *Governance* To Company Financial Performance. *International Journal of Management Research and Economics*, 2(3), 244–254. <https://doi.org/10.54066/ijmre-itb.v2i3.2042>
- Li, K., Lin, T. Y., & Zhu, G. (2024). The effect of CEO's compensation in driving corporate ESG greenwashing: Evidence from China. *PLoS ONE*, 19(10 October), 1–22. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0312247>
- Martínez-Ferrero, J., Ramón-Llorens, M. C., & García-Meca, E. (2024). CEO narcissism and ESG misconduct. *Research in International Business and Finance*, 69(March 2023). <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102284>
- Maulida Nur Safriani, & Dwi Cahyo Utomo. (2024). Pengaruh Environmental, *Social* dan *Governance* (ESG) *Disclosure* terhadap Kinerja Perusahaan. *Bandung Conference Series: Accountancy*, 4(1), 300–306. <https://doi.org/10.29313/bcsa.v4i1.11584>
- Merici, A., Aboladaka, J., & Neonufa, G. F. (2023). *Environmental, Social* dan *Governance* (ESG) dan Kinerja Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(2), 1186–1195. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1371>
- Mumtazah, F., & Purwanto, A. (2020). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Pengungkapan Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(2), 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>

- Mutiara N, I., Oktaria, E. T., & Sari, P. N. (2024). Tantangan dan Peluang ESG (*Environmental, Social, and Governance*) Reporting: Analisis Literatur tentang Peran Akuntansi dalam Pengukuran Kinerja Berkelanjutan Perusahaan. *Jurnal Relevansi : Ekonomi, Manajemen Dan Bisnis*, 8(1), 30–36. <https://doi.org/10.61401/relevansi.v8i1.115>
- Ningwati, G., Septiyanti, R., & Desriani, N. (2022). Pengaruh Environment, Social and Governance Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan. *Goodwood Akuntansi Dan Auditing Reviu*, 1(1), 67–78. <https://doi.org/10.35912/gaar.v1i1.1500>
- Nurbaiti, N., Armayani Hasibuan, R. R., & Siregar, S. N. (2024). Konsep Sustainable Development (Pembangunan Berkelanjutan) Berbasis Sosial Dan Ekonomi Terhadap Perlindungan Sumber Daya Alam Perspektif Maqashid Syariah. *Jurnal Manajemen Akuntansi (JUMSI)*, 4(3), 741–750. <https://doi.org/10.36987/jumsi.v4i3.4146>
- Oware, K. M., & Awunyo-Vitor, D. (2021). CEO characteristics and *Environmental Disclosure* of listed firms in an emerging economy: Does sustainability reporting format matter? *Business Strategy and Development*, 4(4), 399–410. <https://doi.org/10.1002/bsd2.166>
- Prafiani, H., & Utama, C. A. (2024). The Effect Of Concurrent Position And *Tenure* Of President Director And Ownership Structure On *Environmental, Social, And Governance* (ESG) Value. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 12(3), 2463–2474. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v12i3.5932>
- Pucheta-Martínez, M. C., & Gallego-álvarez, I. (2021). The role of ceo *Power* on csr reporting: The moderating effect of linking ceo compensation to shareholder return. *Sustainability (Switzerland)*, 13(6), 1–19. <https://doi.org/10.3390/su13063197>
- Qiu, Y., Shaukat, A., & Tharyan, R. (2016). *Environmental and Social Disclosures*: Link with corporate financial performance. *British Accounting Review*, 48(1), 102–116. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2014.10.007>
- Rousseau, D., Kim, B. J., Splenda, R., Young, S., Lee, J., & Beck, D. (2023). Does chief executive compensation predict financial performance or inaccurate financial reporting in listed companies: A systematic review. *Campbell Systematic Reviews*, 19(4). <https://doi.org/10.1002/cl2.1370>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1989). Management entrenchment. The case of manager-specific investments. *Journal of Financial Economics*, 25(1), 123–139. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(89\)90099-8](https://doi.org/10.1016/0304-405X(89)90099-8)
- Sugiyono. (2021). *Sugiyono - Metode Penelitian Pendidikan 2021 (1)*.
- Utami, R. P., & Muslih, M. (2023). The Effect of Total Asset Turnover Ratio, Return on Asset, and Dividend Policy on The Investment Opportunity Set (IOS). *Proceedings of the 3rd Asia Pacific International Conference on Industrial Engineering and Operations Management, Johor*, 4002–4010. <https://doi.org/10.46254/ap03.20220644>
- Utomo, L. P. (2024). Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Energi Di Indonesia. *Jurnal Trial Balance (JUTRIANCE)*, 2(1), 52–61. <https://journal.icma-nasional.or.id/index.php/JUTRIANCE>
- Velte, P. (2019). 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. <https://doi.org/10.1108/MRR-04-2019-0182>

- Nanang Putra Aji Pangestu, Yuyun Isbanah. Pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap Kinerja Keuangan dengan *CEO Power* sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor *Energy* Tahun 2021-2023
- Wahdan Arum Inawati, & Rahmawati, R. (2023). Dampak *Environmental, Social, Dan Governance* (ESG) Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 6(2), 225–241. <https://doi.org/10.22219/jaa.v6i2.26674>
- Wang, H., & Qian, C. (2011). Corporate Philanthropy And Corporate Financial Performance : The Roles Of Stakeholder Response And Political Access *Hong Kong University of Science and Technology*. 54(6), 1159–1181.
- Wardani, W., Ummi Arfah, S., & Lubis, S. (2022). *All Fields of Science J-LAS Dampak kenaikan Bahan Bakar Minyak (BBM) Terhadap Inflasi dan Implikasinya Terhadap Makroekonomi di Indonesia* *Impact of the increase in fuel oil (BBM) on inflation and its implications for macroeconomics in Indonesia*. 2(3), 63–70. <https://j-las.lemkomindo.org/index.php/AFoSJ-LAS/index>
- Wooldridge, J. M. (2002). Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data. *Booksgooglecom*, 58(2), 752. <https://doi.org/10.1515/humr.2003.021>
- Zahroh, B. M. H. (2021a). Pengaruh Kinerja Environmental, Social, Dan Governance Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Kekuatan Ceo Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019). *Diponegoro Journal Of Management*, 10(1), 1–15. <https://doi.org/10.59246/muqaddimah.v2i4.1073>
- Zhang, Y., & Zhang, X. (2022). The Threshold Effect of Executive Compensation on Corporate *Environmental* Responsibility: Based on the Moderating Effect of Industry Competition. *Sustainability (Switzerland)*, 14(14), 11–35. <https://doi.org/10.3390/su14148711>