

Pengaruh Praktik *Environmental, Social, and Governance-washing* (ESG-washing) terhadap Kinerja Keuangan dengan Karakteristik *Chief Executive Officer* (CEO) sebagai Variabel Moderasi

Wendi^{1*} Ratna Nurhayati ²

¹ Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Gadjah Mada, Kota Yogyakarta , Indonesia

² Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Gadjah Mada, Kota Yogyakarta , Indonesia

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh praktik *environmental, social, and governance-washing* (ESG-washing) terhadap kinerja keuangan perusahaan nonkeuangan di Indonesia serta menguji peran moderasi karakteristik *chief executive officer* (CEO), yaitu usia dan latar belakang pendidikan dalam hubungan tersebut. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2023. ESG-washing diukur menggunakan metode *peer-relative ESG-washing* dengan membandingkan skor pengungkapan ESG Bloomberg dan skor kinerja ESG Refinitiv. Kinerja keuangan diukur menggunakan *return on assets* (ROA) satu periode ke depan. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan memasukkan variabel interaksi untuk menguji efek moderasi karakteristik CEO, serta variabel kontrol berupa ukuran perusahaan, leverage, dan tipe industri. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG-washing berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa ketidaksesuaian antara klaim ESG dan kinerja aktual meningkatkan risiko reputasi dan menurunkan kepercayaan investor. Lebih lanjut, pendidikan CEO mampu memperlemah dampak negatif ESG-washing terhadap kinerja keuangan. Sebaliknya, usia CEO tidak terbukti memiliki peran moderasi yang signifikan. Penelitian ini terbatas pada periode pengamatan yang relatif singkat dan penggunaan skor ESG dari penyedia data tertentu. Secara praktis, hasil penelitian memberikan implikasi bagi manajemen perusahaan untuk menghindari praktik ESG-washing dan lebih menekankan implementasi ESG yang substansial. Dari sisi kebijakan, temuan ini menegaskan pentingnya penguatan standar dan pengawasan pengungkapan ESG oleh regulator guna meningkatkan kredibilitas laporan keberlanjutan di Indonesia.

ARTICLE INFO

Riwayat Artikel:

Tanggal masuk 4 Maret 2026

Versi revisian 25 Maret 2026

Diterima 8 April 2026

Kata Kunci:

ESG-washing; kinerja keuangan; karakteristik CEO; teori legitimasi; upper echelons theory; perusahaan nonkeuangan Indonesia.

ISSN: 2302-1500

* Corresponding Author Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Gadjah Mada, Kota Yogyakarta , Indonesia

E-mail address: wendi@mail.ugm.ac.id (author#1)

1. Pendahuluan

Dalam dua dekade terakhir, isu keberlanjutan telah menjadi bagian integral dari strategi bisnis perusahaan di seluruh dunia. Perusahaan tidak lagi dinilai semata-mata berdasarkan kinerja keuangan, tetapi juga berdasarkan kemampuan mereka dalam mengelola dampak lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (*environmental, social, and governance* atau ESG). Integrasi ESG dipandang sebagai mekanisme penting untuk menciptakan nilai jangka panjang dan memitigasi risiko nonkeuangan yang semakin kompleks (Agarwala dkk., 2024). Tekanan dari investor institusional, regulator, dan masyarakat mendorong perusahaan untuk meningkatkan transparansi dan kualitas pengungkapan ESG dalam laporan tahunan maupun laporan keberlanjutan.

Di Indonesia, komitmen terhadap praktik keberlanjutan diperkuat melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 51/POJK.03/2017 dan Surat Edaran OJK Nomor 16/SEOJK.04/2021 yang mewajibkan perusahaan publik menyampaikan laporan keberlanjutan. Kebijakan ini mendorong lonjakan signifikan dalam jumlah perusahaan yang mengungkapkan informasi ESG. Bursa Efek Indonesia mencatat bahwa mayoritas perusahaan tercatat telah menerbitkan laporan keberlanjutan dalam beberapa tahun terakhir. Namun demikian, peningkatan kuantitas pengungkapan ESG tersebut tidak selalu diikuti oleh peningkatan kualitas kinerja ESG yang sesungguhnya.

Fenomena ini memunculkan kekhawatiran mengenai praktik *ESG-washing*, yaitu strategi perusahaan dalam menonjolkan klaim ESG secara simbolik tanpa didukung oleh kinerja aktual yang sepadan (Chen dan Dagestani, 2023; Lyon dan Maxwell, 2011). *ESG-washing* merupakan bentuk perluasan dari *greenwashing* yang tidak hanya mencakup aspek lingkungan, tetapi juga dimensi sosial dan tata kelola perusahaan. Praktik ini sering digunakan sebagai alat legitimasi untuk merespons tekanan institusional dan ekspektasi pemangku kepentingan (Walker dan Wan, 2012).

Dari perspektif teori legitimasi, perusahaan berupaya mempertahankan kesesuaian antara nilai, aktivitas, dan harapan masyarakat untuk memperoleh penerimaan sosial (Deegan, 2002; Suchman, 1995). Pengungkapan ESG menjadi sarana komunikasi strategis untuk membangun citra keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Namun, ketika terdapat ketidaksesuaian antara pengungkapan dan kinerja aktual, legitimasi perusahaan justru dapat terancam

dan menimbulkan konsekuensi ekonomi yang merugikan (Birindelli dkk., 2024).

Literatur empiris menunjukkan hasil yang belum konklusif mengenai dampak *ESG-washing* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sejumlah penelitian menemukan bahwa *ESG-washing* berdampak negatif terhadap kinerja keuangan karena meningkatkan risiko reputasi dan menurunkan kepercayaan investor (Birindelli dkk., 2024; Walker dan Wan, 2012). Investor semakin mampu mengidentifikasi praktik simbolik, sehingga perusahaan yang terlibat *ESG-washing* cenderung menerima penalti pasar. Sebaliknya, beberapa studi lain menunjukkan bahwa *ESG-washing* dapat memberikan keuntungan jangka pendek, terutama dalam konteks pasar dengan tingkat pengawasan yang lemah dan asimetri informasi yang tinggi (Chen dan Dagestani, 2023; Li dkk., 2023). Ketidakkonsistenan temuan ini mengindikasikan adanya faktor kontinjensi yang memengaruhi hubungan antara *ESG-washing* dan kinerja keuangan.

Salah satu faktor internal yang berpotensi menjelaskan perbedaan tersebut adalah karakteristik pimpinan puncak perusahaan. *Upper echelons theory* menyatakan bahwa keputusan strategis perusahaan mencerminkan nilai, pengalaman, dan latar belakang kognitif eksekutif puncak, khususnya *chief executive officer* (CEO) (Hambrick dan Mason, 1984). CEO memiliki peran sentral dalam menentukan strategi pengungkapan ESG, pengelolaan risiko reputasi, serta respons perusahaan terhadap tekanan legitimasi.

Karakteristik CEO seperti usia dan latar belakang pendidikan telah banyak dikaitkan dengan preferensi risiko dan orientasi strategis perusahaan. CEO yang lebih tua umumnya dianggap lebih berhati-hati dan berorientasi pada stabilitas, sedangkan CEO yang lebih muda cenderung lebih agresif dalam strategi komunikasi dan pengambilan risiko (Naseem dkk., 2020; Suherman dkk., 2023). Sementara itu, CEO dengan latar belakang pendidikan bisnis memiliki pemahaman yang lebih kuat mengenai tata kelola perusahaan, implikasi ekonomi dari keputusan strategis, serta risiko yang terkait dengan praktik *ESG-washing* (Dong dkk., 2025; Lewis dkk., 2014).

Meskipun demikian, sebagian besar penelitian terdahulu mengenai *ESG-washing* dan kinerja keuangan masih berfokus pada konteks negara maju atau Tiongkok, serta menitikberatkan pada karakteristik dewan direksi secara agregat. Penelitian yang secara spesifik menguji peran karakteristik CEO dalam memoderasi hubungan antara *ESG-washing*

dan kinerja keuangan pada konteks negara berkembang, khususnya Indonesia pasca pandemi Covid-19, masih sangat terbatas. Kondisi ini menunjukkan adanya *research gap* yang signifikan dalam literatur.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *ESG-washing* terhadap kinerja keuangan perusahaan nonkeuangan di Indonesia serta menguji peran moderasi karakteristik CEO, yaitu usia dan latar belakang pendidikan, dalam hubungan tersebut. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoretis dengan memperkuat pemahaman mengenai mekanisme legitimasi dan *upper echelons theory* dalam konteks ESG, serta kontribusi praktis dan kebijakan dalam meningkatkan kualitas pengungkapan keberlanjutan dan tata kelola perusahaan di pasar berkembang.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 ESG-washing

Seiring meningkatnya tekanan institusional terhadap pengungkapan keberlanjutan, muncul fenomena *ESG-washing*, yaitu praktik perusahaan dalam menyampaikan klaim ESG secara simbolik tanpa didukung oleh kinerja yang substansial (Lyon dan Maxwell, 2011). *ESG-washing* merupakan bentuk lanjutan dari *greenwashing* yang mencakup tidak hanya aspek lingkungan, tetapi juga sosial dan tata kelola (Chen dan Dagestani, 2023).

Walker dan Wan (2012) menyatakan bahwa *ESG-washing* sering digunakan sebagai strategi legitimasi untuk merespons tekanan publik dan regulator. Dalam konteks ini, perusahaan berusaha mempertahankan citra positif dengan menonjolkan aktivitas ESG tertentu, meskipun implementasi nyata bersifat terbatas. Yu dkk. (2020) mengembangkan pendekatan *peer-relative ESG-washing* untuk mengukur ketidaksesuaian antara tingkat pengungkapan ESG dan kinerja ESG aktual perusahaan, yang kemudian banyak diadopsi dalam penelitian selanjutnya (Birindelli dkk., 2024).

2.2 Teori Legitimasi

Teori legitimasi menyatakan bahwa kelangsungan hidup perusahaan sangat bergantung pada penerimaan sosial dari lingkungan eksternalnya (Suchman, 1995). Perusahaan berupaya memastikan

bahwa nilai dan aktivitasnya sejalan dengan norma, nilai, dan harapan masyarakat. Pengungkapan ESG dipandang sebagai mekanisme komunikasi strategis untuk memperoleh dan mempertahankan legitimasi (Deegan, 2002).

Ketika terjadi ketidaksesuaian antara pengungkapan ESG dan kinerja aktual, legitimasi perusahaan dapat terancam. Praktik *ESG-washing* justru berpotensi menimbulkan reaksi negatif dari pemangku kepentingan ketika informasi yang disampaikan dianggap menyesatkan (Birindelli dkk., 2024). Dengan demikian, teori legitimasi memberikan dasar teoretis untuk menjelaskan dampak negatif *ESG-washing* terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2.3 ESG-washing dan Kinerja Keuangan

Hubungan antara *ESG-washing* dan kinerja keuangan masih menunjukkan hasil yang beragam dalam literatur. Sejumlah penelitian menemukan bahwa *ESG-washing* berdampak negatif terhadap kinerja keuangan karena meningkatkan risiko reputasi, biaya litigasi, dan menurunkan kepercayaan investor (Birindelli dkk., 2024; Walker dan Wan, 2012). Investor semakin mampu mengidentifikasi praktik simbolik, sehingga perusahaan yang terlibat *ESG-washing* cenderung dikenakan penalti pasar.

Namun, beberapa studi lain menemukan bahwa *ESG-washing* dapat memberikan manfaat jangka pendek terhadap kinerja keuangan, terutama dalam konteks pasar dengan tingkat pengawasan yang lemah dan asimetri informasi yang tinggi (Chen dan Dagestani, 2023; Li dkk., 2023). Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa *hubungan ESG-washing* dan kinerja keuangan bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan.

2.4 Upper Echelons Theory dan Karakteristik CEO

Upper echelons theory menyatakan bahwa karakteristik demografis dan kognitif eksekutif puncak memengaruhi interpretasi situasi dan keputusan strategis perusahaan (Hambrick dan Mason, 1984). CEO sebagai pengambil keputusan utama memiliki peran penting dalam menentukan kualitas pengungkapan ESG dan strategi keberlanjutan perusahaan.

Usia CEO sering dikaitkan dengan pengalaman dan preferensi risiko. CEO yang lebih tua cenderung lebih

berhati-hati dan menghindari risiko reputasi, sedangkan CEO yang lebih muda cenderung lebih agresif dalam strategi komunikasi (Naseem dkk., 2020; Suherman dkk., 2023). Namun, bukti empiris mengenai pengaruh usia CEO terhadap kebijakan ESG masih menunjukkan hasil yang inkonsisten.

Selain usia, latar belakang pendidikan CEO mencerminkan kapasitas kognitif dan kompetensi manajerial. CEO dengan pendidikan bisnis memiliki pemahaman yang lebih baik mengenai tata kelola perusahaan, manajemen risiko, dan implikasi ekonomi dari praktik ESG (Dong dkk., 2025; Lewis dkk., 2014). Oleh karena itu, karakteristik CEO diperkirakan memengaruhi bagaimana perusahaan mengelola dan mengomunikasikan isu ESG.

2.5 Peran Moderasi Karakteristik CEO dalam Hubungan *ESG-washing* dan Kinerja Keuangan

Berdasarkan *upper echelons theory*, karakteristik CEO berpotensi memoderasi hubungan antara *ESG-washing* dan kinerja keuangan. CEO yang memiliki kompetensi dan pemahaman bisnis yang kuat cenderung menghindari praktik *ESG-washing* yang bersifat oportunistik dan lebih menekankan implementasi ESG yang substansial.

Kallias dkk. (2023) menekankan bahwa kualitas kepemimpinan berperan penting dalam menentukan kredibilitas strategi keberlanjutan perusahaan. Dalam konteks ini, pendidikan CEO diperkirakan mampu memperlemah dampak negatif *ESG-washing* terhadap kinerja keuangan, sementara usia CEO belum tentu memiliki pengaruh yang signifikan.

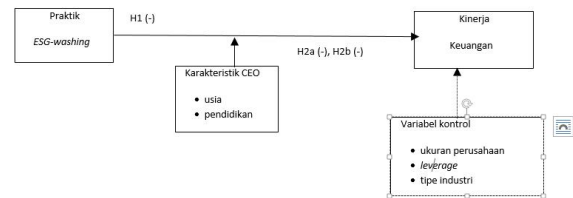
2.6 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan kajian teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H1: Praktik *ESG-washing* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan

H2a: Usia CEO memperlemah pengaruh negatif praktik *ESG-washing* terhadap kinerja keuangan

H2b: Pendidikan CEO memperlemah pengaruh negatif praktik *ESG-washing* terhadap kinerja keuangan



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

3. Metode Penelitian

3.1 Desain dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan **kuantitatif** untuk menguji hubungan kausal antara praktik *ESG-washing* dan kinerja keuangan perusahaan, serta peran moderasi karakteristik *chief executive officer* (CEO). Pendekatan kuantitatif dipilih karena memungkinkan pengujian hipotesis secara empiris melalui analisis statistik berbasis regresi (Creswell, 2014).

Data yang digunakan merupakan **data panel**, yaitu gabungan data *cross-section* dan *time series*, yang memungkinkan peningkatan jumlah observasi serta efisiensi estimasi model (Gurajati, 2011). Periode observasi penelitian mencakup tahun **2021–2023**.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah seluruh **perusahaan nonkeuangan** yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian. Pemilihan perusahaan nonkeuangan dilakukan untuk menghindari perbedaan karakteristik regulasi dan struktur laporan keuangan pada sektor keuangan.

Teknik pengambilan sampel menggunakan metode **purposive sampling** dengan kriteria:

1. Perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI selama periode 2021–2023;
2. Perusahaan yang memiliki **skor pengungkapan ESG dari Bloomberg** dan **skor kinerja ESG dari Refinitiv**;

3. Perusahaan dengan data keuangan dan karakteristik CEO yang lengkap.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh **52 perusahaan** dengan total **156 observasi**.

3.3 Variabel Dependen: Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan diukur menggunakan **Return on Assets (ROA)**. ROA mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari keseluruhan aset yang dimiliki dan banyak digunakan dalam penelitian tata kelola perusahaan (Hoskisson dkk., 1994).

Untuk menangkap dampak tertunda dari keputusan strategis ESG, penelitian ini menggunakan **ROA satu periode ke depan (lag t+1)** sebagaimana digunakan oleh (Walker dan Wan, 2012).

Rumus ROA:

$$ROA_{t+1} = \frac{\text{Laba bersih}_{t+1}}{\text{Total aset}_{t+1}}$$

Keterangan:

- ROA_{t+1} = kinerja keuangan perusahaan pada periode berikutnya
- Laba bersih = laba setelah pajak
- Total aset = total aset perusahaan

Penggunaan *lag* bertujuan mengurangi potensi *reverse causality* antara *ESG-washing* dan kinerja keuangan.

3.4 Variabel Independen: ESG-washing

ESG-washing diukur menggunakan metode **peer-relative ESG-washing** yang dikembangkan oleh Yu dkk. (2020). Metode ini mengukur ketidaksesuaian antara **tingkat pengungkapan ESG** dan **kinerja ESG aktual** perusahaan.

Tahap 1: Normalisasi Skor Pengungkapan ESG

$$\text{Normalized } BENVD_{it} = \left(\frac{BENVD_{it} - \bar{X}_{BENVD}}{\sigma_{BENVD}} \right)$$

Keterangan:

- $BENVD_{it}$ = skor pengungkapan ESG Bloomberg perusahaan *i* pada periode *t*
- $\bar{X}_{BENVD}$ = rata-rata skor pengungkapan ESG
- σ_{BENVD} = standar deviasi skor pengungkapan ESG

Normalisasi dilakukan agar skor memiliki skala yang sebanding dan mengurangi bias distribusi data.

Tahap 2: Normalisasi Skor Kinerja ESG

$$\text{Normalized } ENVP_{it} = \left(\frac{ENVP_{it} - \bar{X}_{ENVP}}{\sigma_{ENVP}} \right)$$

Keterangan:

- $ENVP_{it}$ = skor kinerja ESG Refinitiv perusahaan *i* pada periode *t*
- $\bar{X}_{ENVP}$ = rata-rata skor kinerja ESG
- σ_{ENVP} = standar deviasi skor kinerja ESG

Skor Refinitiv merepresentasikan kinerja aktual perusahaan pada aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola.

Tahap 3: Perhitungan ESG-washing

$$ESGW_{it} = \text{Normalized } BENVD_{it} - \text{Normalized } ENVP_{it}$$

Keterangan:

- $ESGW_{it}$ = tingkat *ESG-washing* perusahaan *i* pada periode *t*

Nilai *ESG-washing* yang **positif dan tinggi** menunjukkan bahwa perusahaan lebih menonjolkan pengungkapan ESG dibandingkan kinerja aktualnya, yang mengindikasikan praktik *ESG-washing*.

3.5 Variabel Moderasi: Karakteristik CEO Usia CEO

Usia CEO diukur dalam satuan tahun pada periode observasi (Suherman dkk., 2023). Usia digunakan sebagai proksi pengalaman dan preferensi risiko CEO.

Pendidikan CEO

Pendidikan CEO diukur menggunakan variabel *dummy*:

- 1 = CEO memiliki latar belakang pendidikan bisnis
- 0 = CEO memiliki latar belakang non-bisnis

Pengukuran ini mengacu pada Dong dkk. (2025) yang menekankan pentingnya kompetensi manajerial dalam pengambilan keputusan strategis.

3.6 Variabel Kontrol

Penelitian ini menggunakan variabel kontrol untuk meminimalkan bias estimasi:

- **Ukuran perusahaan (Size)**
Size = Ln (total aset perusahaan)
- **Leverage (Lev)**
Leverage = $\frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total aset}}$
- **Tipe industri (Type)**
Dummy: 1 = industri *high profile*; 0 = *low profile*. Berdasarkan penelitian Deegan (2014) yang termasuk perusahaan *high profile* adalah pertanian, pertambangan, kehutanan, perikanan, kertas, semen, kimia, farmasi, otomotif, telekomunikasi, infrastruktur, penerbangan, rokok, energi, dan transportasi. Di sisi lain, perusahaan yang termasuk *low profile* adalah perbankan, keuangan, investasi, barang konsumsi, konstruksi, properti, perdagangan, dan retail.

Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Simbol	Pengukuran
ROA	ROA _{t+1}	Laba Bersih / Total Aset
ESG-washing	ESGW	ESGDisclosure – ESGPerformance
Usia CEO	CEOAge	Usia CEO (tahun)
Pendidikan	CEOEdu	Dummy (1 = bisnis; 0 =

CEO		non-bisnis)
Ukuran Perusahaan	Size	Ln Total Aset
Leverage	Lev	Total Liabilitas / Total Aset
Tipe Industri	Type	Dummy industri

3.7 Model Persamaan Regresi

Model 1: Pengaruh Langsung ESG-washing

$$FP_{i,t+1} = \alpha_0 + \beta_1 ESGW_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Lev_{i,t} + \beta_4 Type_{i,t} + e_{i,t}$$

Model 2: Moderasi CEO

$$FP_{i,t+1} = \alpha_0 + \beta_1 ESGW_{i,t} + \beta_2 ESGW_{i,t} * CEO age_{i,t} + \beta_3 ESGW_{i,t} * CEO edu_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 Type_{i,t} + e_{i,t}$$

4. Temuan

4.1 Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2023. Data diperoleh dari basis data Bloomberg, Refinitiv, serta laporan tahunan perusahaan. Berdasarkan proses seleksi sampel, dari total 812 perusahaan nonkeuangan yang terdaftar, hanya 52 perusahaan memenuhi seluruh kriteria penelitian. Dengan periode observasi selama tiga tahun, diperoleh total 156 unit observasi.

Tabel 4.1 Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan nonkeuangan terdaftar di BEI (2021–2023)	812
2	Tidak memiliki skor pengungkapan dan kinerja ESG	(760)
	Jumlah perusahaan sampel	52
	Periode penelitian (tahun)	3
	Jumlah observasi	156

Distribusi sampel menunjukkan dominasi industri *consumer non-cyclicals* dan *energy*, yang merupakan sektor dengan sensitivitas tinggi terhadap isu lingkungan dan sosial. Hal ini relevan dengan fokus penelitian mengenai praktik *ESG-washing*.

Tabel 4.2 Distribusi Sampel Berdasarkan Industri dan Tahun

Industri	2021	2022	2023	Total
<i>Consumer Non-Cyclicals</i>	11	11	11	33
<i>Consumer Cyclicals</i>	4	4	4	12
<i>Energy</i>	11	11	11	33
<i>Real Estate</i>	6	6	6	18
<i>Materials</i>	10	10	10	30
<i>Industrials</i>	3	3	3	9
<i>Healthcare</i>	1	1	1	3
<i>Technology</i>	6	6	6	18
Total	52	52	52	156

4.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik data penelitian yang meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi.

Tabel 4.3 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
ESGW	156	-1,31	1,40	0,0033	0,68752
ROA	156	0,14	0,21	0,1795	0,01548
CEOAge	156	46,00	68,00	56,71	6,57
CEOEdu	156	0	1	0,71	0,455
Lev	156	0,05	0,63	0,3409	0,10737

Size (Ln)	156	22,34	26,75	24,50	0,927
Size (miliar Rp)	156	5,75	445,68	66,5397	71,516
Type	156	0	1	0,65	0,477

Nilai rata-rata *ESG-washing* yang mendekati nol menunjukkan bahwa secara umum perusahaan relatif seimbang antara pengungkapan dan kinerja ESG, namun nilai standar deviasi yang cukup besar mengindikasikan adanya variasi praktik *ESG-washing* antar perusahaan. Rata-rata usia CEO sebesar 56,71 tahun mencerminkan dominasi CEO berusia paruh baya hingga senior, sedangkan 71% CEO memiliki latar belakang pendidikan bisnis.

4.3 Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Seluruh model regresi telah memenuhi asumsi klasik. Uji normalitas Kolmogorov–Smirnov menunjukkan nilai signifikansi 0,081 ($> 0,05$), menandakan data terdistribusi normal. Uji multikolinearitas menunjukkan nilai VIF < 10 dan tolerance $> 0,1$ untuk seluruh variabel, sehingga tidak terdapat multikolinearitas. Uji Glejser menunjukkan tidak adanya heteroskedastisitas, dan uji Durbin–Watson mengonfirmasi tidak terdapat autokorelasi.

Dengan demikian, model regresi layak digunakan untuk pengujian hipotesis.

4.4 Hasil Pengujian Hipotesis

4.4.1 Pengaruh *ESG-washing* terhadap Kinerja Keuangan

Pengujian hipotesis pertama dilakukan menggunakan regresi linear berganda.

Tabel 4.8 Hasil Regresi Pengaruh *ESG-washing* terhadap Kinerja Keuangan

Variabel	Koefisien	t	Sig.
ESGW	-0,912	-29,457	$< 0,001^{***}$
Lev	-0,073	-2,398	$0,018^{**}$
Size	-0,060	-1,997	$0,048^{**}$

Type	0,004	0,119	0,905
CEOAge	-0,030	-0,827	0,410
CEOEdu	-0,011	-0,310	0,757
R ²	0,867		
Prob (F-stat)	0,001		
Keterangan: *, **, *** menunjukkan signifikansi pada p-value 10%, 5%, dan 1%			

Hasil menunjukkan bahwa *ESG-washing* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian, **H1 terdukung**.

4.4.2 Peran Moderasi Karakteristik CEO

Pengujian hipotesis kedua dilakukan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Tabel 4.9 Hasil Uji Moderasi

Variabel	Koefisien	t	Sig.
ESGW	-1,123	-3,407	<0,001***
ESGWCEOAge	0,093	0,309	0,758
ESGWCEOEdu	0,151	2,159	0,032**
Lev	-0,076	-2,481	0,014**
Size	-0,077	-2,391	0,018**
Type	0,020	0,538	0,592
R ²	0,872		
Prob (F-stat)	0,001		
Keterangan: *, **, *** menunjukkan signifikansi pada p-value 10%, 5%, dan 1%			

Hasil menunjukkan bahwa:

- Usia CEO **tidak memoderasi** hubungan *ESG-washing* dan kinerja keuangan → **H2a tidak terdukung**.
- Pendidikan CEO **memperlemah pengaruh negatif** *ESG-washing* → **H2b terdukung**.

4.5 Pembahasan

4.5.1 *ESG-washing* dan Kinerja Keuangan

Penelitian ini mendukung teori legitimasi yang dikemukakan oleh Suchman (1995) bahwa organisasi berusaha mendapatkan, mempertahankan, dan memulihkan legitimasi dari para pemangku kepentingan melalui tindakan yang dianggap sesuai dengan norma sosial dan nilai masyarakat. Namun, ketika perusahaan melakukan *ESG-washing* yaitu mengkomunikasikan komitmen lingkungan, sosial, dan tata kelola secara berlebihan tanpa implementasi nyata, maka kepercayaan publik dapat menurun karena dianggap sebagai manipulasi simbolik. Hilangnya legitimasi ini berimplikasi pada turunnya reputasi perusahaan dan menekan kinerja keuangan. Dengan demikian, hasil penelitian ini menegaskan bahwa praktik yang tidak konsisten antara pengungkapan dan kinerja dalam laporan keberlanjutan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Temuan ini juga sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Birindelli dkk. (2024) serta Walker dan Wan (2012). Studi Birindelli dkk. (2024) menemukan bahwa perusahaan yang melakukan *ESG-washing* mengalami penurunan kinerja keuangan karena praktik *ESG-washing* tidak memberikan manfaat ekonomi bagi perusahaan yang ingin meningkatkan citra dan legitimasi. Sementara itu, Walker dan Wan (2012) juga menunjukkan bahwa reputasi yang terbangun secara semu melalui praktik manipulatif berdampak negatif pada hasil keuangan di periode berikutnya. Oleh karena itu, hasil penelitian ini memperkuat bukti empiris bahwa *ESG-washing* bukanlah strategi yang menguntungkan dalam jangka panjang, melainkan dapat merusak legitimasi dan menurunkan kinerja keuangan perusahaan.

4.5.2 Moderasi Karakteristik CEO

Usia CEO tidak terbukti memoderasi hubungan *ESG-washing* dan kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa usia kronologis tidak selalu mencerminkan kualitas pengambilan keputusan strategis, terutama dalam konteks tata kelola yang bersifat kolektif. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Liu dan Jiang (2020) serta Ahmad dkk. (2022) yang menemukan bahwa usia CEO tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Pertama, usia kronologis tidak selalu mencerminkan kemampuan kognitif maupun kualitas pengambilan keputusan

seorang CEO. Kedua, struktur tata kelola yang kuat dan sistem pengambilan keputusan kolektif membatasi pengaruh langsung karakteristik personal seperti usia terhadap kinerja. Oleh karena itu, dalam konteks tersebut pengaruh karakteristik pribadi seperti usia menjadi kurang menonjol.

Sebaliknya, pendidikan CEO berperan signifikan dalam memperlemah dampak negatif *ESG-washing* terhadap kinerja keuangan. CEO dengan latar belakang pendidikan bisnis memiliki kapasitas kognitif dan strategis yang lebih baik dalam mengelola risiko reputasi dan tekanan legitimasi. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Kallias dkk. (2023) dan Lewis dkk. (2014) yang menunjukkan bahwa perusahaan yang dipimpin oleh CEO dengan pendidikan bisnis memiliki kemampuan merespons tekanan ESG dan mempertahankan kinerja keuangan meskipun menghadapi isu reputasional terkait *ESG-washing*. Hal ini sejalan dengan teori *upper echelons* yang dikemukakan oleh Hambrick dan Mason (1984) menegaskan bahwa karakteristik eksekutif puncak termasuk pendidikan memengaruhi cara pandang dan keputusan strategis yang diambil dalam organisasi.

4.5.3 Variabel Kontrol

Leverage dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Tingginya *leverage* meningkatkan tekanan finansial, sementara perusahaan besar menghadapi kompleksitas organisasi dan biaya operasional yang lebih tinggi. Tipe industri tidak menunjukkan pengaruh signifikan, mengindikasikan bahwa praktik *ESG-washing* berdampak lintas sektor.

4.5.4 Uji Ketahanan

Penelitian ini melakukan uji tambahan berupa uji ketahanan (*robustness test*). Uji ketahanan adalah prosedur dalam penelitian untuk menguji apakah hasil utama dari analisis tetap konsisten dan valid ketika dilakukan variasi atau perubahan tertentu dalam model. Penelitian ini menerapkan dua uji ketahanan. Pertama, dilakukan penambahan pengukuran variabel dependen kinerja keuangan dengan menggunakan basis pasar yaitu Tobin's Q. Kedua, penambahan pengukuran variabel moderasi yaitu usia CEO menggunakan variabel *dummy* yang dikategorikan menjadi usia berusia tua (lebih besar dari nilai rata-rata yakni 56) diberikan kode 1

sedangkan usia berusia muda (lebih kecil dari nilai rata-rata yakni 56) diberikan kode 0.

Tabel 4.10 Uji Ketahanan Kinerja Keuangan

Variabel	Koefisien	t	Sig.
ESGW	-0,239	-3,095	0,002***
Lev	-0,210	-2,784	0,006***
Size	-0,141	-1,829	0,069*
Type	0,026	0,281	0,779
CEOAge	-0,162	-1,780	0,077*
CEOEdu	0,026	0,319	0,750
R ²	0,430		
Prob (F-stat)	0,001		
Keterangan: *, **, *** menunjukkan signifikansi pada p-value 10%, 5%, dan 1%			

Tabel 4.10 menunjukkan hasil uji ketahanan pertama, terlihat variabel *ESG-washing* (ESGW) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan Tobin's Q, dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,239 dan nilai signifikansi 0,002 (p-value < 0,05). Temuan ini memperlihatkan hasil yang konsisten dengan model regresi dasar penelitian ini yang menyatakan bahwa praktik *ESG-washing* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.

Tabel 4.11 Uji Ketahanan Moderasi Usia CEO

Variabel	Koefisien	t	Sig.
ESGW	-0,510	-2,422	0,017**
ESGWCEOAge	-0,100	-0,765	0,445
ESGWCEOEdu	0,432	2,559	0,011**
Lev	-0,029	-2,826	0,005***
Size	-0,197	-2,504	0,013**
Type	0,047	0,509	0,611
R ²	0,499		
Prob (F-stat)	0,001		
Keterangan: *, **, *** menunjukkan signifikansi			

pada p-value 10%, 5%, dan 1%

Tabel 4.11 menunjukkan hasil uji ketahanan kedua. Hasil pengujian terhadap variabel interaksi menunjukkan bahwa interaksi antara *ESG-washing* dan usia CEO (*ESGWCEOAge*) memiliki koefisien - 0,100 dengan signifikansi 0,445 ($p > 0,05$). Hal ini berarti usia CEO tidak memoderasi hubungan antara praktik *ESG-washing* dan kinerja keuangan. Hasil uji ketahanan ini konsisten dengan model regresi dasar penelitian ini yang menyatakan bahwa usia CEO tidak memperkuat maupun memperlemah pengaruh negatif *ESG-washing* terhadap kinerja keuangan.

5 Simpulan

5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh praktik *ESG-washing* terhadap kinerja keuangan perusahaan nonkeuangan di Indonesia serta menguji peran moderasi karakteristik CEO. Berdasarkan hasil analisis empiris terhadap 52 perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2023 dapat ditarik beberapa simpulan utama.

Pertama, praktik *ESG-washing* terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa ketidaksesuaian antara pengungkapan ESG dan kinerja ESG aktual menimbulkan konsekuensi ekonomi yang merugikan. Praktik *ESG-washing* meningkatkan risiko reputasi dan menurunkan tingkat kepercayaan investor, yang pada akhirnya berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan. Hasil ini mengonfirmasi bahwa *ESG-washing* bukanlah strategi yang berkelanjutan dalam menciptakan nilai ekonomi jangka panjang.

Kedua, karakteristik CEO menunjukkan peran yang berbeda dalam memoderasi hubungan antara *ESG-washing* dan kinerja keuangan. Usia CEO tidak terbukti memoderasi hubungan tersebut yang mengindikasikan bahwa usia kronologis CEO tidak secara langsung mencerminkan kemampuan strategis dalam mengelola isu ESG. Sebaliknya, latar belakang pendidikan CEO terbukti secara signifikan memperlemah pengaruh negatif *ESG-washing* terhadap kinerja keuangan. CEO dengan pendidikan

bisnis memiliki kapasitas analitis dan pemahaman tata kelola yang lebih baik dalam merespons tekanan legitimasi serta mengelola risiko yang timbul dari praktik *ESG-washing*.

Ketiga, variabel kontrol berupa *leverage* dan ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, sedangkan tipe industri tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini menegaskan bahwa dampak *ESG-washing* terhadap kinerja keuangan bersifat lintas sektor dan tidak terbatas pada industri dengan sensitivitas lingkungan tinggi.

5.2 Implikasi Teoretis

Penelitian ini memberikan beberapa kontribusi teoretis penting bagi pengembangan literatur ESG dan tata kelola perusahaan. Pertama, penelitian ini memperkuat teori legitimasi dengan menunjukkan bahwa kegagalan perusahaan dalam menyelaraskan pengungkapan ESG dengan kinerja aktual dapat mengakibatkan sanksi ekonomi dari pasar. Dengan demikian, legitimasi sosial tidak hanya bersifat simbolik, tetapi memiliki konsekuensi finansial yang nyata.

Kedua, penelitian ini memperluas penerapan *upper echelons theory* dengan menempatkan karakteristik CEO sebagai faktor kontinjensi dalam hubungan antara *ESG-washing* dan kinerja keuangan. Temuan bahwa pendidikan CEO berperan sebagai variabel moderasi memberikan bukti empiris bahwa kualitas sumber daya manusia di level eksekutif puncak memiliki implikasi strategis dalam pengelolaan isu keberlanjutan.

Ketiga, penelitian ini memperkaya literatur *ESG-washing* dengan konteks negara berkembang, khususnya Indonesia, yang masih relatif terbatas dalam kajian empiris pasca pandemi Covid-19. Dengan demikian, penelitian ini berkontribusi dalam menjembatani kesenjangan literatur antara konteks negara maju dan berkembang.

5.3 Implikasi Praktis dan Manajerial

Secara praktis, hasil penelitian ini memberikan beberapa implikasi penting bagi manajemen perusahaan. Pertama, perusahaan perlu memastikan keselarasan antara strategi pengungkapan ESG dan kinerja ESG aktual. Pengungkapan ESG yang bersifat simbolik dan tidak didukung oleh implementasi nyata

justru berpotensi merugikan kinerja keuangan dan reputasi perusahaan.

Kedua, dewan komisaris dan pemegang saham perlu memberikan perhatian lebih terhadap karakteristik CEO, khususnya latar belakang pendidikan, dalam proses seleksi dan evaluasi kinerja eksekutif puncak. CEO dengan kompetensi di bidang bisnis dan tata kelola memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengelola risiko ESG dan menjaga kredibilitas pengungkapan keberlanjutan.

Ketiga, manajemen perusahaan disarankan untuk mengintegrasikan ESG ke dalam pengambilan keputusan strategis jangka panjang, bukan sekadar sebagai alat komunikasi atau kepatuhan regulasi. Pendekatan ini dapat membantu perusahaan membangun kepercayaan pemangku kepentingan dan menciptakan nilai ekonomi yang berkelanjutan.

5.4 Implikasi Kebijakan

Dari perspektif kebijakan, temuan penelitian ini memiliki implikasi penting bagi regulator dan pembuat kebijakan. Pertama, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia perlu memperkuat mekanisme pengawasan terhadap kualitas pengungkapan ESG perusahaan, tidak hanya pada aspek kelengkapan laporan, tetapi juga pada kesesuaian antara klaim dan kinerja aktual.

Kedua, regulator disarankan untuk mendorong standarisasi pengukuran dan pelaporan ESG yang lebih ketat serta mendorong penggunaan penilaian ESG oleh pihak independen. Langkah ini dapat mengurangi praktik *ESG-washing* dan meningkatkan kredibilitas pasar modal Indonesia di mata investor global.

Ketiga, hasil penelitian ini juga dapat menjadi dasar bagi perumusan kebijakan pengembangan kapasitas sumber daya manusia di tingkat eksekutif, khususnya melalui pelatihan dan sertifikasi terkait ESG dan tata kelola berkelanjutan.

Daftar Pustaka

Agarwala, N., Jana, S., dan Sahu, T. N. (2024). ESG disclosures and corporate performance: A non-linear and disaggregated approach. *Journal of Cleaner Production*, 437(January).
<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.140517>

Birindelli, G., Chiappini, H., dan Jalal, R. N. U. D. (2024). Greenwashing, bank financial performance and the moderating role of gender diversity. *Research in International Business and Finance*, 69.
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102235>

Chen, P., dan Dagestani, A. A. (2023). Greenwashing behavior and firm value – From the perspective of board characteristics. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(5), 2330–2343.
<https://doi.org/10.1002/csr.2488>

Creswell, J. W. (2014). *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed methods Approachs*. SAGE Publications Inc.

Deegan, C. (2002). Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 282–311.
<https://doi.org/10.1108/09513570210435852>

Deegan, C. (2014). Financial Accounting Theory 4th Edition. In *The McGraw-Hill Companies, Inc.* (Vol. 21, Nomor 3).
<https://doi.org/10.2307/2977845>

Dong, Z., Jianxin, Z., dan Shahzad, U. (2025). CEO with a business educational background and corporate resilience. *Journal of Management Analytics*, 12(3), 552–581.
<https://doi.org/10.1080/23270012.2025.2518426>

Gurajati, D. (2011). Econometrics. In *Econometrics*.
<https://doi.org/10.4337/9781788975971.00009>

Hambrick, D. C., dan Mason, P. A. (1984). Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. *Academy of Management Review*, 9(2), 193–206.
<https://doi.org/10.5465/amr.1984.4277628>

Hoskisson, R. E., Johnson, R. A., dan Douglas, D. M. (1994). Corporate Divestiture Intensity in Restructuring Firms : Effects of Governance , Strategy , and Performance Author (s): Robert E . Hoskisson , Richard A . Johnson and Douglas D . Moesel Published by : Academy of Management Stable URL : <http://www.jstor.org>. *Academy of Management journal*, 37(5), 1207–1251.

<https://doi.org/10.22146/abis.v14i2.117379>

<https://jurnal.ugm.ac.id/abis>

Copyright©2026 THE AUTHOR (S).

This article is distributed under a Creative Commons Attribution-Share Alike 4.0 International licence

ABIS: Accounting and Business Information Systems Journal is Published Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Gadjah Mada

- Kallias, A., Kallias, K., Tsalkamas, I., dan Zhang, S. (2023). One size does not fit all: The conditional role of CEO education on IPO performance. *Journal of Business Research*, 157(December 2021), 113560. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.113560>
- Lewis, B. W., Walls, J. L., dan Dowell, G. W. S. (2014). Difference in degrees: CEO characteristics and firm environmental disclosure. *Strategic Management Journal*, 35(5), 712–722. <https://doi.org/10.1002/smj.2127>
- Li, W., Li, W., Seppänen, V., dan Koivumäki, T. (2023). Effects of greenwashing on financial performance: Moderation through local environmental regulation and media coverage. *Business Strategy and the Environment*, 32(1), 820–841. <https://doi.org/10.1002/bse.3177>
- Lyon, T. P., dan Maxwell, J. W. (2011). Greenwash: Corporate environmental disclosure under threat of audit. *Journal of Economics and Management Strategy*, 20(1), 3–41. <https://doi.org/10.1111/j.1530-9134.2010.00282.x>
- Naseem, M. A., Lin, J., Rehman, R. ur, Ahmad, M. I., dan Ali, R. (2020). Does capital structure mediate the link between CEO characteristics and firm performance? *Management Decision*, 58(1), 164–181. <https://doi.org/10.1108/MD-05-2018-0594>
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy : Strategic and Institutional Approaches Author (s): Mark C . Suchman Source : The Academy of Management Review , Vol . 20 , No . 3 (Jul . , 1995) , pp . 571-610 Published by : Academy of Management Stable URL : [https://www.jstor.org. The Academy of Management Review, 20\(3\), 571–610.](https://www.jstor.org. The Academy of Management Review, 20(3), 571–610.)
- Suherman, S., Mahfirah, T. F., Usman, B., Kurniawati, H., dan Kurnianti, D. (2023). CEO characteristics and firm performance: evidence from a Southeast Asian country. *Corporate Governance (Bingley)*, 23(7), 1526–1563. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2022-0205>
- Walker, K., dan Wan, F. (2012). The Harm of Symbolic Actions and Green-Washing: Corporate Actions and Communications on Environmental Performance and Their Financial Implications. *Journal of Business Ethics*, 109(2), 227–242. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-1122-4>
- Yu, E. P. yi, Luu, B. Van, dan Chen, C. H. (2020). Greenwashing in environmental, social and governance disclosures. *Research in International Business and Finance*, 52. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101192>