

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Perkembangan dunia usaha yang semakin kompetitif pada era globalisasi menuntut perusahaan untuk memiliki kemampuan adaptasi yang tinggi dalam menghadapi dinamika lingkungan bisnis yang terus berubah (Sayudin, 2023). Perubahan teknologi, ketidakpastian ekonomi global, tekanan pasar modal, serta persaingan yang semakin ketat menuntut perusahaan untuk tidak hanya mempertahankan keberlangsungan usaha, tetapi juga mampu meningkatkan daya saing dan merespons perubahan lingkungan bisnis secara strategis (Maharani et al., 2024). Kemampuan organisasi dalam beradaptasi terhadap perubahan lingkungan eksternal merupakan salah satu faktor penting yang menentukan keberhasilan perusahaan dalam mempertahankan keberlangsungan usahanya di tengah kondisi bisnis yang dinamis dan penuh ketidakpastian (Mayes, 2012).

Dalam konteks tersebut, kemampuan adaptasi organisasi menjadi faktor pembeda antara perusahaan yang mampu bertahan dan berkembang dengan yang tidak. Menurut Robbins & Coulter, (2021), kemampuan organisasi dalam beradaptasi terhadap perubahan lingkungan eksternal merupakan faktor penting yang menentukan keberhasilan perusahaan dalam mempertahankan keberlangsungan usahanya di tengah kondisi bisnis yang dinamis dan penuh ketidakpastian. Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk menjalankan strategi bisnis yang efektif agar mampu bertahan, berkembang, dan mencapai tujuan jangka panjang yang telah ditetapkan (Sayudin, 2023)

Selain kemampuan adaptasi, keberhasilan perusahaan juga sangat ditentukan oleh kinerja perusahaan yang mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya yang dimiliki (Budi gautama Siregar, 2021). Brigham dan Houston (2022) menjelaskan bahwa kinerja perusahaan merupakan indikator penting yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, mengelola aset, memenuhi kewajiban, serta meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan. Dengan demikian, perusahaan yang mampu mengelola strategi bisnis secara efektif dan mempertahankan kinerja yang baik akan memiliki peluang yang lebih besar untuk bertahan dan berkembang dalam lingkungan bisnis yang semakin kompleks (Maharani et al. 2024).

Salah satu indikator utama yang sering digunakan untuk menilai keberhasilan suatu perusahaan adalah kinerja perusahaan (Freddy Simbolon, 2015). Kinerja perusahaan mencerminkan tingkat efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan serta menciptakan nilai bagi pemegang saham (Firmansyah, 2021). Dalam perspektif manajemen keuangan, kinerja perusahaan tidak hanya dilihat dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba secara akuntansi, tetapi juga dari kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin melalui penilaian pasar terhadap prospek perusahaan di masa mendatang (Budi gautama Siregar, 2021). Menurut Ross et al (2022), kinerja perusahaan merupakan gambaran mengenai sejauh mana perusahaan mampu menjalankan fungsi operasional, investasi, dan pendanaan secara efektif untuk mencapai tujuan perusahaan serta meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Oleh karena itu, kinerja perusahaan menjadi aspek yang sangat penting karena dapat digunakan sebagai indikator untuk menilai

keberhasilan perusahaan dalam mempertahankan pertumbuhan dan keberlanjutan usaha di tengah persaingan bisnis yang semakin kompleks (Sopian et al., 2022).

Meskipun demikian, pencapaian kinerja perusahaan tidak bersifat otomatis dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal (Barera, 2023). Faktor internal mencakup struktur tata kelola, strategi manajerial, kualitas pengambilan keputusan, serta karakteristik pimpinan, yang semuanya menentukan arah kebijakan dan hasil perusahaan. Di sisi lain, faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi, perubahan regulasi, tingkat persaingan industri, dan dinamika pasar turut memengaruhi kemampuan perusahaan mencapai tujuannya (Nurianah & Anshori, 2020).

Menurut Robbins & Coulter (2021), efektivitas organisasi sangat bergantung pada kemampuan manajemen dalam menanggapi faktor-faktor internal dan eksternal melalui keputusan yang tepat. Di antara faktor-faktor tersebut, kepemimpinan eksekutif sebagai pengambil keputusan strategis sering menjadi fokus penelitian di bidang manajemen dan keuangan, karena keputusan pimpinan dapat langsung memengaruhi strategi bisnis, profil risiko, dan kinerja keseluruhan perusahaan.

Fenomena tersebut tercermin dari perubahan rata-rata nilai *Tobin's Q* pada perusahaan. *Tobin's Q* merupakan indikator kinerja pasar yang menggambarkan sejauh mana pasar menilai prospek perusahaan dibandingkan dengan nilai asetnya. Menurut Ross (2022), nilai pasar mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi dan ekspektasi positif investor terhadap masa depan.

Nilai *Tobin's Q* yang lebih tinggi menunjukkan penilaian pasar yang lebih baik terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan nilai, sedangkan nilai yang

rendah dapat menggambarkan pandangan pasar yang kurang menguntungkan, variasi rata-rata *Tobin's Q* ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tidak selalu konsisten, sehingga perlu dilakukan analisis lebih lanjut terhadap faktor-faktor yang memengaruhi perubahan kinerja, termasuk peran kepemimpinan eksekutif dalam pengambilan keputusan strategis (Hermawan, 2021)

Nilai perusahaan merupakan representasi dari persepsi investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan arus kas dan pertumbuhan yang berkelanjutan (Lesmana et al., 2025). *Tobin's Q* adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar pasar menghargai nilai aset perusahaan dibandingkan dengan biaya untuk menggantinya. Rasio ini menjadi indikator penting bagi investor karena mencerminkan ekspektasi pasar secara menyeluruh terhadap kinerja dan potensi manajemen. Menurut Toni dan Silvia (2021:17) *Tobin's Q* adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan khususnya tentang nilai perusahaan yang menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Menurut Rengga dan Sukamulja (2014) konsep rasio *Q* lebih unggul dari rasio nilai pasar terhadap nilai buku, karena rasio ini berfokus pada nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap beberapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini.

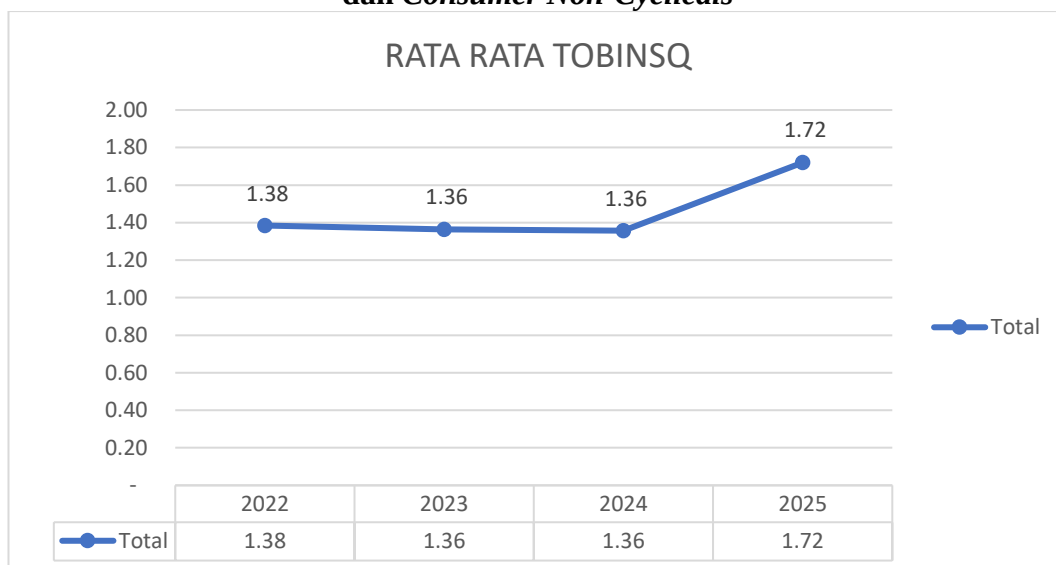
Menurut Chung dan Pruitt (1994), *Tobin's Q* memadukan informasi pasar dan akuntansi sehingga menjadi indikator yang lebih komprehensif atas ekspektasi pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, *Tobin's Q* cocok digunakan sebagai proksi nilai perusahaan ketika menelaah pengaruh Status CEO terhadap pengambilan risiko dan kinerja perusahaan, dengan catatan perlu dilakukan pengendalian terhadap faktor-faktor makroekonomi dan karakteristik neraca yang dapat mempengaruhi interpretasi *Q*.

Kinerja perusahaan pada sektor *Basic Materials* dan *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2022–2025 menunjukkan variasi yang nyata, yang tercermin dari ketidakstabilan nilai *Tobin's Q* sepanjang periode pengamatan. Kedua sektor ini berperan penting dalam perekonomian *Basic Materials* menyediakan bahan baku industri, sedangkan *Consumer Non-Cyclicals* memenuhi kebutuhan pokok masyarakat namun keduanya tertekan oleh faktor eksternal seperti pandemi COVID-19, gangguan rantai pasok internasional, inflasi, kenaikan suku bunga, dan ketidakpastian geopolitik yang berpotensi menurunkan kinerja perusahaan. Secara garis besar, sektor *Basic Materials* cenderung memperlihatkan fluktuasi dan penurunan pada beberapa indikator nilai perusahaan, sementara sektor *Consumer Non-Cyclicals* relatif menunjukkan kestabilan dan beberapa perbaikan kinerja. Ketidakstabilan *Tobin's Q* mencerminkan ketidakpastian pasar terkait prospek pertumbuhan dan kemampuan penciptaan nilai ekonomi perusahaan dari waktu ke waktu.

Kondisi ini relevan bagi penelitian ini karena variasi kinerja dan penilaian pasar tersebut memberi peluang untuk mengeksplorasi pengaruh atribut CEO termasuk aspek status keagamaan terhadap strategi pengambilan risiko dan kinerja firma, dengan asumsi bahwa faktor internal manajerial dapat menjelaskan sebagian fluktuasi yang tidak dijelaskan oleh perubahan kondisi makroekonomi.

Berikut adalah Rata-rata Nilai *Tobin's Q* Perusahaan Sektor *Basic Materials* dan *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2022-2025:

Gambar 1. 1 Rata- Rata *Tobin's Q* pada Perusahaan Sektor *Basic Materials* dan *Consumer Non-Cyclicals*



Sumber: www.idx.co.id, data diolah, 2026

Berdasarkan hasil tabulasi data, rata-rata kinerja perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* menunjukkan kecenderungan berfluktuasi selama periode 2022 2025. Pada tahun 2022, rata-rata nilai *Tobin's Q* sebesar 1,38. Selanjutnya, pada tahun 2023 rata-rata *Tobin's Q* mengalami sedikit penurunan menjadi 1,36 dan relatif stabil pada tahun 2024 dengan nilai yang sama, yaitu 1,36. Memasuki tahun 2025, rata-rata *Tobin's Q* meningkat menjadi 1,72. Peningkatan tersebut menunjukkan adanya perbaikan nilai perusahaan yang tercermin dari meningkatnya penilaian pasar terhadap perusahaan pada tahun 2025. Secara keseluruhan, rata-rata *Tobin's Q* selama periode penelitian berada di atas satu, yang mengindikasikan bahwa nilai pasar perusahaan lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Meskipun demikian, perubahan nilai *Tobin's Q* dari tahun ke tahun menunjukkan bahwa kinerja perusahaan masih mengalami fluktuasi, yang diduga dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk strategi risiko (managerial risk-taking), karakteristik Status CEO Muslim sebagai variabel moderasi

Seorang CEO dipandang memiliki peran sentral dalam proses pengambilan keputusan strategis di perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa latar belakang, pengalaman, nilai pribadi, serta karakteristik demografis pimpinan puncak membentuk bagaimana mereka melihat masalah dan merumuskan kebijakan strategis. Aspek-aspek CEO seperti usia, pengalaman kerja, tingkat pendidikan, jenis kelamin, latar belakang budaya, dan nilai-nilai individual dapat memengaruhi preferensi, persepsi, serta toleransi terhadap risiko dalam pengambilan keputusan bisnis.

Hambrick, (2007) menegaskan bahwa keputusan strategis pada dasarnya mencerminkan nilai, pengalaman, dan pola kognitif para pemimpin puncak. Bukti empiris terbaru juga mengindikasikan bahwa karakteristik personal CEO berdampak pada kebijakan strategis dan kinerja perusahaan, termasuk dalam hal pengambilan risiko dan keputusan investasi (Aisah & Purwaningsih, 2025). Dengan demikian, perusahaan yang dipimpin CEO dengan sifat berbeda berpotensi menghasilkan strategi, profil risiko, dan hasil kinerja yang berbeda hal ini menegaskan pentingnya mempertimbangkan faktor individu pemimpin dalam studi manajemen dan keuangan perusahaan modern (Rahman & Chen, 2022).

Peran Status CEO Muslim dalam meningkatkan nilai perusahaan semakin mendapat perhatian dalam literatur keuangan Islam. Berbeda dengan pendekatan yang hanya berorientasi pada profitabilitas jangka pendek, Status CEO Muslim diyakini lebih menekankan penciptaan nilai jangka panjang yang berlandaskan prinsip etika, tanggung jawab, dan keberlanjutan (Arodha, 2025). Penelitian terbaru oleh Ooi, Hooy, dan rekan-rekan (2024) menunjukkan bahwa Status CEO Muslim cenderung mengejar intangible value creation dibandingkan sekadar memaksimalkan profitabilitas perusahaan. Temuan tersebut mengindikasikan

bahwa nilai-nilai Islam yang dianut CEO dapat memengaruhi orientasi strategis perusahaan dalam menciptakan nilai yang lebih berkelanjutan bagi pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Oleh karena itu, Status CEO Muslim menjadi faktor yang menarik untuk diteliti dalam kaitannya dengan kinerja perusahaan yang diukur menggunakan *Tobin's Q*.

Tata kelola risiko adalah elemen penting dalam tata kelola Perusahaan di perbankan yang mencakup kebijakan, proses, personel, dan sistem pengendalian yang mendukung pengambilan keputusan terkait risiko dan membantu memastikan bahwa aktivitas pengambilan risiko sejalan dengan tujuan strategis (OCC, 2019). Selain kinerja perusahaan, faktor lain yang turut menentukan keberhasilan perusahaan adalah strategi risiko (*risk-taking*). Strategi risiko (*risk-taking*) merupakan kecenderungan manajemen, khususnya CEO, dalam mengambil keputusan strategis yang mengandung risiko sehingga menimbulkan variasi atau volatilitas pada kinerja operasional perusahaan. Menurut Ooi dan Hooy (2022), strategi risiko diproksikan menggunakan volatilitas laba operasional yang diukur melalui standar deviasi rasio EBITDA terhadap total aset selama jendela tiga tahun yang saling tumpang tindih (*three-year overlapping window*). dengan tujuan memperoleh keuntungan yang lebih besar.

Dalam perspektif manajemen keuangan, pengambilan risiko merupakan bagian penting dari proses pengambilan keputusan karena setiap peluang investasi yang menjanjikan imbal hasil yang tinggi umumnya diikuti oleh tingkat risiko yang lebih tinggi pula. Oleh karena itu, kemampuan perusahaan dalam menentukan tingkat risiko yang optimal menjadi salah satu faktor yang dapat memengaruhi penciptaan nilai perusahaan (Alamsyah & Malanua, 2021).

Menurut Handayani & Kresnawati (2025) risk-taking menggambarkan perilaku manajemen dalam mengambil keputusan yang mengandung risiko tertentu untuk mencapai tujuan perusahaan. Tingkat pengambilan risiko yang terlalu tinggi (*excessive risk-taking*) dapat meningkatkan kemungkinan terjadinya kerugian dan berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan, sedangkan tingkat risiko yang terlalu rendah dapat menyebabkan perusahaan kehilangan peluang pertumbuhan yang potensial.

Risk-taking mencerminkan kecenderungan perusahaan dalam mengambil keputusan yang mengandung tingkat ketidakpastian tertentu untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar. Indriani et al. (2025) menjelaskan bahwa risk-taking berkaitan dengan toleransi perusahaan terhadap risiko dan proses pengambilan keputusan yang bertujuan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat risk-taking lebih tinggi umumnya lebih berani melakukan investasi dan ekspansi usaha yang berpotensi menghasilkan imbal hasil yang lebih besar di masa depan.

Secara teoritis, hubungan antara risiko dan keuntungan dijelaskan melalui konsep risk-return trade-off yang dikembangkan oleh Markowitz (1952). Teori ini menyatakan bahwa semakin tinggi risiko yang diambil, semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang diharapkan. Dalam konteks perusahaan, strategi pengambilan risiko yang optimal dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif dan mendorong peningkatan nilai perusahaan (Soebroto & Budiyanto, 2021). Namun demikian, tingkat pengambilan risiko yang terlalu tinggi juga dapat meningkatkan volatilitas pendapatan dan ketidakpastian kinerja perusahaan (Halisa et al., 2026). Sebaliknya, tingkat risiko yang terlalu rendah dapat menyebabkan perusahaan kehilangan

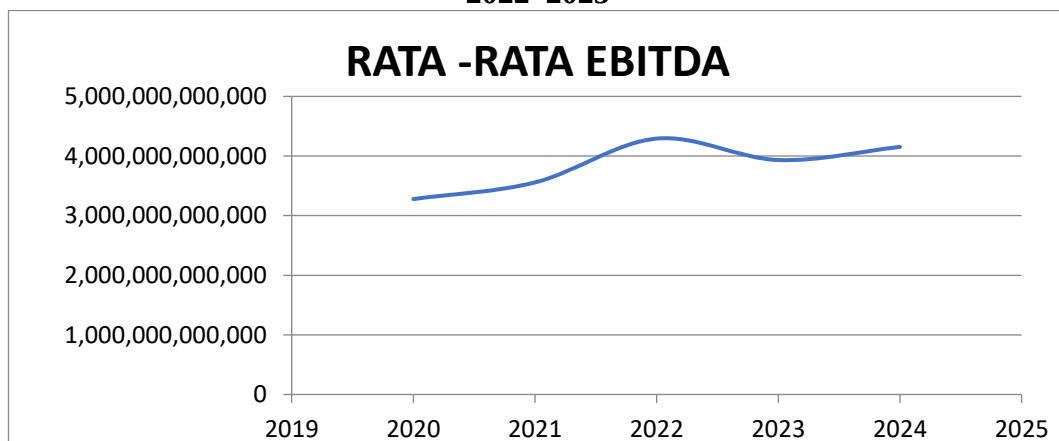
peluang pertumbuhan yang potensial (Tiara Kusuma Wardani & Nera Marinda Machdar, 2023). Oleh karena itu, perusahaan perlu menentukan tingkat *risk-taking* yang seimbang agar mampu menciptakan nilai jangka panjang bagi pemegang saham (Alamsyah & Malanua, 2021)

Dalam penelitian ini, strategi risiko diproksikan menggunakan volatilitas EBITDA yang dihitung sebagai standar deviasi rasio EBITDA terhadap total aset selama tiga tahun yang saling tumpang tindih (*three-year overlapping window*), sebagaimana digunakan oleh Ooi dan Hooy (2022). Pengukuran tersebut mencerminkan tingkat fluktuasi laba operasional perusahaan sebagai konsekuensi dari keputusan pengambilan risiko manajerial. Triyonowati et al (2023) mengatakan, semakin tinggi volatilitas EBITDA menunjukkan semakin tinggi tingkat ketidakpastian dan risiko operasional yang dihadapi perusahaan, sedangkan volatilitas yang lebih rendah mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki tingkat stabilitas operasional yang lebih baik. Oleh karena itu, EBITDA Volatility banyak digunakan dalam penelitian keuangan sebagai indikator corporate risk-taking. EBITDA Volatility digunakan sebagai proksi tidak langsung (*outcome-based proxy*) dari corporate risk-taking, mengikuti pendekatan Ooi dan Hooy (2022), dengan catatan bahwa volatilitas ini juga dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti fluktuasi harga komoditas dan nilai tukar, di luar keputusan manajerial semata.

Fenomena strategi risiko dapat diamati pada perusahaan sektor *Basic Materials* dan *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2025. Kedua sektor tersebut menghadapi berbagai tantangan bisnis, seperti fluktuasi harga komoditas, perubahan permintaan pasar, inflasi,

gangguan rantai pasok global, serta ketidakpastian ekonomi yang dapat memengaruhi tingkat risiko operasional perusahaan. Kondisi tersebut menyebabkan tingkat risk-taking perusahaan berpotensi mengalami perubahan dari waktu ke waktu.

Gambar 1. 2 Perkembangan Rata-rata EBITDA Perusahaan Sampel Periode 2022–2025



Sumber: www.idx.co.id, data diolah, 2026

Selain kinerja perusahaan yang tercermin melalui *Tobin's Q*, kondisi operasional perusahaan juga dapat diamati melalui perkembangan EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization). EBITDA menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktivitas operasional sebelum memperhitungkan beban bunga, pajak, depresiasi, dan amortisasi. Oleh karena itu, EBITDA sering digunakan untuk mengevaluasi kinerja operasional perusahaan secara lebih objektif.

Berdasarkan data perusahaan pada gambar 1.2 perusahaan sektor *Basic Materials* dan *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025, rata-rata EBITDA menunjukkan kecenderungan meningkat meskipun sempat mengalami penurunan pada tahun 2023. Pada tahun 2022, rata-rata EBITDA tercatat sebesar Rp4,15 triliun. Selanjutnya, rata-rata EBITDA

menurun menjadi Rp3,82 triliun pada tahun 2023, kemudian meningkat menjadi Rp4,50 triliun pada tahun 2024 dan kembali meningkat menjadi Rp5,89 triliun pada tahun 2025. Perubahan tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasional mengalami dinamika selama periode penelitian. Namun, dalam penelitian ini yang menjadi fokus bukan hanya besarnya rata-rata EBITDA, melainkan tingkat volatilitas EBITDA sebagai proksi strategi risiko (managerial risk-taking), karena volatilitas mencerminkan tingkat fluktuasi laba operasional yang dihasilkan dari keputusan manajerial perusahaan.

Tabel 1.1 Perkembangan Rata-Rata EBITDA Perusahaan Sampel Periode 2022–2025

Tahun	Rata-Rata EBITDA (Juta Rp)	Pertumbuhan (%)
2022	4.154.853.637.993	-
2023	3.821.663.496.166	-8,02%
2024	4.502.242.235.109	17,81%
2025	5.891.742.075.472	30,86%

Sumber: www.idx.co.id, data diolah, 2026

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa rata-rata EBITDA perusahaan sampel mengalami perubahan selama periode 2022–2025. Setelah mengalami penurunan sebesar 8,02% pada tahun 2023, rata-rata EBITDA meningkat sebesar 17,81% pada tahun 2024 dan kembali meningkat sebesar 30,86% pada tahun 2025. Peningkatan tersebut menunjukkan adanya perbaikan kinerja operasional perusahaan secara rata-rata. Akan tetapi, penelitian ini tidak menggunakan rata-rata EBITDA sebagai indikator strategi risiko. Mengacu pada Ooi dan Hooy (2022), strategi risiko diproksikan menggunakan volatilitas EBITDA, yaitu standar deviasi rasio EBITDA terhadap total aset selama jendela tiga tahun (three-year overlapping window). Oleh karena itu, meskipun rata-rata EBITDA menunjukkan tren meningkat, tingkat strategi risiko perusahaan ditentukan oleh besarnya fluktuasi laba operasional, bukan oleh besarnya laba itu sendiri.

Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa nilai volatilitas EBITDA yang dinormalisasi dengan total aset selama periode 2022–2025 berkisar antara 0,0026 hingga 0,1833, dengan nilai rata-rata sebesar 0,0350. Variasi tersebut mengindikasikan adanya perbedaan tingkat pengambilan risiko antarperusahaan dalam sampel. Perusahaan dengan nilai volatilitas yang rendah cenderung memiliki kinerja operasional yang lebih stabil dan menerapkan strategi yang lebih konservatif, sedangkan perusahaan dengan volatilitas yang tinggi menunjukkan fluktuasi laba operasional yang lebih besar sehingga mencerminkan tingkat pengambilan risiko yang lebih tinggi. Perbedaan strategi risiko tersebut menjadi dasar penting untuk menguji apakah Status CEO Muslim sebagai variabel moderasi dapat memengaruhi hubungan antara strategi risiko dan kinerja perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*.

Kinerja perusahaan dan tingkat pengambilan risiko pada dasarnya tidak terbentuk secara otomatis, melainkan dipengaruhi oleh berbagai faktor internal perusahaan, salah satunya adalah karakteristik pimpinan perusahaan. Dalam struktur organisasi modern, *Chief Executive Officer* (CEO) merupakan pihak yang memiliki kewenangan tertinggi dalam menentukan arah strategi perusahaan, termasuk kebijakan investasi, pendanaan, ekspansi usaha, serta pengelolaan risiko. Oleh karena itu, keputusan yang diambil CEO berpotensi memengaruhi tingkat risiko yang dihadapi perusahaan maupun kinerja yang dihasilkan perusahaan (Agusnawan & Wirama, 2018)

Di antara beragam karakteristik personal CEO yang diteliti dalam literatur *Upper Echelons*, dimensi keagamaan dan nilai-nilai religius mulai mendapatkan perhatian akademis yang meningkat dalam satu dekade terakhir. Secara khusus,

kepemimpinan CEO yang beragama Islam menjadi variabel yang relevan untuk dikaji mengingat nilai-nilai Islam memiliki implikasi yang distingtif terhadap orientasi pengambilan keputusan bisnis. Ajaran Islam menekankan prinsip-prinsip seperti larangan riba (bunga), kewajiban menghindari gharar (ketidakpastian berlebihan), komitmen terhadap keadilan sosial, serta tanggung jawab amanah dalam pengelolaan sumber daya (Abdul Rahman et al., 2018).

Nilai-nilai normatif ini secara teoritis membentuk preferensi dan toleransi risiko Status CEO Muslim yang berbeda dibandingkan CEO non-Muslim, yang dapat tercermin dalam kebijakan leverage, keputusan investasi, maupun strategi pertumbuhan perusahaan. Ooi dan Hooy (2022) dalam penelitiannya di kawasan Malaysia menemukan bukti empiris bahwa perusahaan yang dipimpin oleh CEO Muslim cenderung menampilkan profil risiko yang berbeda secara signifikan, yang pada gilirannya berdampak pada kinerja pasar perusahaan. Indonesia sebagai negara dengan populasi Muslim terbesar di dunia menjadikan konteks ini sangat relevan dan bernilai strategis untuk diteliti.

Dalam konteks penelitian ini, karakteristik CEO yang menjadi perhatian adalah Status CEO Muslim. Status CEO Muslim merupakan pimpinan perusahaan yang menganut nilai-nilai Islam dalam menjalankan fungsi kepemimpinannya. Nilai-nilai Islam seperti amanah, kejujuran (sidq), keadilan ('adl), tanggung jawab (mas'uliyah), dan orientasi kemaslahatan (maqasid al-shari'ah) diyakini dapat memengaruhi cara CEO dalam mengambil keputusan bisnis (Brahmana & You, 2022a). Menurut Ooi dan Hooy (2022), karakteristik religius CEO dapat menjadi faktor penting yang memengaruhi kebijakan perusahaan karena nilai-nilai agama sering kali menjadi pedoman dalam pengambilan keputusan strategis.

Dalam perspektif Islam, aktivitas bisnis tidak hanya berorientasi pada pencapaian keuntungan ekonomi semata, tetapi juga memperhatikan aspek moral, etika, dan tanggung jawab sosial. Ajaran Islam melarang praktik yang mengandung unsur spekulasi berlebihan (*maysir*), ketidakpastian (*gharar*), dan ketidakadilan yang dapat merugikan pihak lain. Oleh karena itu, Status CEO Muslim diperkirakan memiliki kecenderungan yang berbeda dalam menentukan strategi perusahaan dibandingkan Status CEO non-muslim (Ooi & Hooy, 2025)

Selain memengaruhi strategi risiko, karakteristik Status CEO Muslim juga berpotensi memengaruhi kinerja perusahaan. Nilai-nilai Islam yang menekankan akuntabilitas, transparansi, dan tanggung jawab dalam pengelolaan perusahaan diyakini dapat meningkatkan kualitas pengambilan keputusan dan menciptakan nilai jangka panjang bagi pemegang saham (Ooi & Hooy, 2025). Kepemimpinan yang berlandaskan nilai-nilai Islam memang mendorong integrasi antara profitabilitas dan tanggung jawab sosial. Status CEO Muslim biasanya menerapkan prinsip *Maqashid Syariah* (kesejahteraan dan keadilan sosial) serta pelaporan sosial Islam. Hal ini membantu meminimalkan konflik pemangku kepentingan dan menyeimbangkan keuntungan ekonomi dengan kelestarian lingkungan serta etika bisnis (Anggraeni et al., 2020).

Namun demikian, bukti empiris mengenai pengaruh Status CEO Muslim terhadap kinerja perusahaan masih menunjukkan hasil yang belum konsisten. Hooy dan Ali (2017) menemukan bahwa perusahaan yang dipimpin oleh Status CEO Muslim cenderung memiliki tingkat kinerja yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang dipimpin oleh CEO non-Muslim. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa nilai-nilai konservatisme yang melekat pada Status CEO Muslim dapat

mendorong pengambilan keputusan yang lebih hati-hati sehingga berpotensi membatasi peluang pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan.

Di sisi lain, perkembangan penelitian selanjutnya menunjukkan temuan yang berbeda. Alazzani et al (2019) menemukan bahwa Status CEO Muslim memiliki pengaruh positif terhadap praktik corporate responsibility reporting, yang menunjukkan bahwa Status CEO Muslim cenderung lebih memperhatikan aspek tanggung jawab sosial perusahaan. Selain itu, Ooi dan Hooy (2022) menemukan bahwa CEO Muslim mampu memengaruhi hubungan antara risk-taking dan kinerja perusahaan secara positif. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa Status CEO Muslim tidak sekadar menghindari risiko, tetapi mampu mengelola risiko secara lebih efektif sehingga dapat memberikan dampak yang menguntungkan bagi perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, Status CEO Muslim dipandang sebagai karakteristik manajemen puncak yang dapat menjelaskan variasi strategi risiko dan kinerja perusahaan. Akan tetapi, arah pengaruhnya belum sepenuhnya konsisten karena sebagian penelitian menekankan kecenderungan konservatif Status CEO Muslim, sedangkan penelitian lain menunjukkan bahwa nilai religius justru dapat memperkuat tata kelola, akuntabilitas, dan penciptaan nilai perusahaan.

Penelitian Ooi dan Hooy (2022) memang telah menguji Status CEO Muslim, corporate risk-taking, dan firm performance pada konteks Malaysia. Namun, penggunaan sampel lintas negara memiliki variasi kelembagaan, regulasi, dan budaya bisnis yang luas, sehingga hasilnya masih perlu diuji kembali pada konteks Indonesia yang memiliki karakteristik mayoritas Muslim dan struktur pasar modal tersendiri.

Research gap penelitian ini terletak pada tiga hal utama, yaitu inkonsistensi hasil penelitian terdahulu, terbatasnya kajian pada perusahaan non-keuangan di Indonesia, serta belum banyaknya studi yang menempatkan strategi risiko sebagai keputusan strategis yang dapat menjembatani karakteristik CEO dengan kinerja perusahaan.

Hooy dan Ali (2017) menunjukkan bahwa Status CEO Muslim dapat berkaitan dengan kinerja perusahaan, sedangkan Muttakin et al. (2018), Ooi dan Hooy (2022), serta Ooi et al. (2024) memberikan bukti bahwa Status CEO Muslim juga berhubungan dengan tanggung jawab perusahaan, risk-taking, dan penciptaan nilai tidak berwujud. Perbedaan temuan tersebut memperlihatkan bahwa pengaruh Status CEO Muslim tidak dapat disimpulkan secara tunggal tanpa mempertimbangkan konteks, sektor, proksi risiko, dan ukuran kinerja yang digunakan.

Dengan demikian, penelitian ini diperlukan untuk menguji kembali pengaruh strategi risiko terhadap kinerja perusahaan dengan Status CEO Muslim sebagai variabel moderasi pada sektor *Basic Materials* dan *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2025. Pemilihan sektor tersebut relevan karena keduanya memiliki karakter operasional, risiko bisnis, dan respons pasar yang dapat diamati melalui volatilitas EBITDA serta *Tobin's Q*.

Kebaruan penelitian ini terletak pada penggunaan konteks Indonesia, objek perusahaan sektor *Basic Materials* dan *Consumer Non-Cyclicals*, proksi risk-taking berupa EBITDA volatility, serta kinerja perusahaan berbasis pasar melalui *Tobin's Q*. Dengan kerangka *Upper Echelons Theory*, penelitian ini mengintegrasikan

Upper Echelons Theory sebagai landasan teoritis dengan menempatkan Status CEO Muslim sebagai variabel moderasi yang diduga memperkuat atau memperlemah pengaruh strategi risiko terhadap kinerja perusahaan. Pendekatan ini memberikan perspektif baru mengenai bagaimana karakteristik status keagamaan memimpin puncak memengaruhi efektivitas strategi pengambilan risiko dalam menciptakan nilai perusahaan, sehingga memperkaya literatur mengenai kepemimpinan eksekutif, corporate risk-taking, dan kinerja perusahaan di pasar modal Indonesia.

Tabel berikut merangkum kesenjangan penelitian yang menjadi dasar penelitian ini:

Tabel 1. 2 Research Gap

Judul Penelitian/ Variabel	Peneliti	Variabel Penelitian Sebelumnya	Hasil Penelitian
Pengaruh Strategi Risiko terhadap Kinerja Perusahaan dengan Status CEO Muslim Sebagai Variabel Moderasi	Hooy & Ali (2017)	Status CEO Muslim → Kinerja Perusahaan	Berpengaruh Negatif
	Muttakin et al. (2018)	Status CEO Muslim → <i>Corporate Responsibility</i>	Berpengaruh Positif
	Ooi & Hooy (2022)	Status CEO Muslim → <i>Risk-Taking</i>	Berpengaruh Signifikan
	Ooi & Hooy (2022)	<i>Risk-Taking</i> → <i>Firm Performance</i>	Berpengaruh Positif
	Ooi et al. (2024)	Status CEO Muslim → <i>Intangible Value Creation</i>	Berpengaruh Positif

Sumber: data diolah, 2026

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan di atas serta merujuk pada ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul **“Pengaruh Strategi Risiko terhadap Kinerja Perusahaan dengan Status CEO Muslim Sebagai Variabel Moderasi”**.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Ooi dan Hooy (2022) yang mengkaji hubungan Status CEO Muslim, corporate risk-taking, dan

kinerja perusahaan. Perbedaan penelitian ini terletak pada fokus konteks Indonesia, pemilihan sektor *Basic Materials* dan *Consumer Non-Cyclicals* di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2025, penggunaan EBITDA volatility sebagai proksi strategi risiko, serta *Tobin's Q* sebagai indikator kinerja berbasis pasar. Perbedaan tersebut diharapkan memberi bukti empiris yang lebih spesifik mengenai peran karakteristik Status CEO Muslim dalam menjelaskan strategi risiko dan kinerja perusahaan di Indonesia.

1.2 Identifikasi Masalah Dan Rumusan Masalah

Penelitian ini pada hakikat nya dilaksanakan guna memperoleh data empiris yang akurat dalam memecahkan permasalahan yang ada. Berdasarkan pada uraian latar belakang tersebut, peneliti mengidentifikasi dan merumuskan masalah sebagai dasar pelaksanaan penelitian ini.

1.2.1 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah di uraikan serta fenomena empiris yang terjadi pada perusahaan sektor *Basic Materials* dan *Consumer Non Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022-2025, terdapat beberapa fenomena yang menjadi identifikasi masalah dalam penelitian ini. Fenomena tersebut berkaitan dengan kondisi kinerja perusahaan yang masih mengalami fluktuasi, perbedaan tingkat strategi risiko antarperusahaan, serta peran Status CEO Muslim yang diduga memoderasi hubungan antara strategi risiko dan kinerja perusahaan. Selain itu, hasil penelitian dahulu mengenai hubungan antara startegi risiko, Status CEO Muslim, dan kinerja perusahaan masih menunjukkan temuan yang beragam sehingga memerlukan pengujian lebih lanjut. Berdasarkan kondisi tersebut, identifikasi masalah dalam penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Kinerja perusahaan yang diproksikan menggunakan *Tobin's Q* pada perusahaan sektor *Basic Materials* dan *Consumer Non-Cyclicals* periode 2022–2025 menunjukkan kondisi yang berfluktuasi sehingga mencerminkan adanya perbedaan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham.
2. Tingkat strategi risiko (risk-taking) yang diproksikan menggunakan volatilitas EBITDA menunjukkan variasi yang cukup besar antar perusahaan, yang mengindikasikan adanya perbedaan keberanian perusahaan dalam mengambil keputusan yang mengandung risiko.
3. Hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh strategi risiko terhadap kinerja perusahaan masih menunjukkan temuan yang belum konsisten sehingga memerlukan pengujian lebih lanjut.
4. Karakteristik Status CEO Muslim diduga memengaruhi efektivitas strategi risiko dalam meningkatkan kinerja perusahaan, namun peran tersebut masih memerlukan pembuktian empiris pada perusahaan-perusahaan di Indonesia.
5. Hasil penelitian terdahulu mengenai Status CEO Muslim sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara strategi risiko dan kinerja perusahaan masih menunjukkan temuan yang beragam sehingga belum diperoleh kesimpulan yang konsisten.
6. Penelitian mengenai peran Status CEO Muslim sebagai variabel moderasi pada hubungan antara strategi risiko dan kinerja perusahaan pada perusahaan sektor *Basic Materials* dan *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2025 masih relatif terbatas.

1.2.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah yang telah diuraikan sebelumnya, penelitian ini dilakukan untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam. Oleh karena itu, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana gambaran Status CEO Muslim, strategi risiko (*corporate risk-taking*), dan kinerja perusahaan pada perusahaan sektor *Basic Materials* dan *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025
2. Bagaimana pengaruh strategi risiko (*risk taking*) terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan sektor *Basic Materials* dan *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025.
3. Apakah Status CEO Muslim memoderasi pengaruh strategi risiko (*risk-taking*) terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* pada perusahaan sektor *Basic Materials* dan *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025.

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian merupakan suatu proses pencarian kebenaran ataupun pembuktian terhadap suatu fenomena melalui prosedur kerja tertentu. Adapun peneliti melakukan penelitian ini dengan tujuan untuk menganalisis dan mengetahui:

1. Untuk mengetahui gambaran Status CEO Muslim, strategi risiko (*risk-taking*), dan kinerja perusahaan pada perusahaan sektor *Basic Materials* dan *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2025.

2. Untuk menganalisis pengaruh strategi risiko (*risk-taking*) terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* pada perusahaan sektor *Basic Materials* dan *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2025
3. Untuk menganalisis peran Status CEO Muslim dalam memoderasi pengaruh strategi risiko (*corporate risk-taking*) terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* pada perusahaan sektor *Basic Materials* dan *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2025.

1.4 Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat dipercaya dan memberikan manfaat bagi semua pihak yang berhubungan dengan penelitian dan dapat memberikan manfaat berupa kegunaan teoritis maupun kegunaan praktis yang akan diuraikan sebagai berikut:

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Adapun kegunaan penelitian ini secara teoritis adalah sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan memperkaya wawasan, pengetahuan, dan pemahaman peneliti tentang Status CEO Muslim terhadap strategi pengambilan risiko perusahaan (*risk-taking*) serta kinerja perusahaan. Selain itu, studi ini juga diharapkan memperluas pemahaman peneliti mengenai penerapan *Upper Echelons Theory* untuk menjelaskan hubungan antara karakteristik manajemen puncak, keputusan strategis, dan kinerja perusahaan.

2. Bagi Penelitian Selanjutnya

- a. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu manajemen keuangan, khususnya yang berkaitan dengan karakteristik *Chief Executive Officer* (CEO), Strategi Risiko (*Risk-Taking*), dan kinerja perusahaan
- b. Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi empiris, bahan kajian, dan sumber informasi bagi penelitian selanjutnya yang tertarik meneliti topik serupa, baik dengan variabel yang sama, maupun dengan mengembangkan model penelitian pada sektor dan periode yang berbeda ataupun periode berbeda
- c. Penelitian ini juga diharapkan dapat memperkaya literatur akademik mengenai Status CEO Muslim terhadap pengambilan risiko perusahaan dan penciptaan nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4.2 Kegunaan Praktis

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan memberi informasi dan rekomendasi bagi perusahaan tentang pentingnya karakteristik *Chief Executive Officer* (CEO) dalam memengaruhi keputusan strategis. Temuan penelitian juga diharapkan menjadi bahan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan terkait strategi pengambilan risiko untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan menciptakan nilai perusahaan yang berkelanjutan.

2. Bagi Investor dan Masyarakat Umum

Penelitian ini diharapkan menyajikan informasi tambahan bagi investor dan masyarakat umum dalam proses analisis dan pengambilan keputusan investasi.

Informasi tentang karakteristik Status CEO Muslim, tingkat *corporate risk-taking*, dan kinerja perusahaan dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan untuk menilai prospek perusahaan serta menilai potensi risiko yang mungkin dihadapi di masa depan.

3 Bagi Dunia Akademis

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang Manajemen Keuangan dan Tata Kelola Perusahaan. Selain itu, hasil studi ini dapat berfungsi sebagai sumber referensi, bahan diskusi, dan kajian akademis bagi pihak-pihak yang ingin memahami hubungan antara karakteristik CEO, strategi risiko, dan kinerja perusahaan.