

1. Pendahuluan

Nilai perusahaan adalah sebuah gambaran tentang kemampuan perusahaan dalam mengelola bisnisnya, yang dapat membentuk persepsi pemangku kepentingan terhadap kinerja perusahaan. Dalam melakukan aktivitas usahanya, perusahaan berorientasi pada peningkatan keuntungan dalam jangka panjang. Karena dengan semakin banyaknya keuntungan yang dihasilkan perusahaan, maka akan meningkatkan kekayaan investor sehingga berdampak pada kenaikan nilai perusahaan (Suryana & Chrisnanti 2022). Tujuan perusahaan beroperasi tidak hanya untuk meraih keuntungan, selain itu juga harus memberikan manfaat bagi *stakeholder*. Salah satu bentuk tanggung jawab perusahaan kepada *stakeholder* adalah dengan pengungkapan keberlanjutan perusahaan melalui laporan keberlanjutan (Kristiani & Werastuti 2020). Tujuan dari perencanaan keuangan berkelanjutan adalah untuk mencapai peningkatan berkelanjutan dalam operasi perusahaan, baik secara internal maupun eksternal, dalam rangka menarik minat investor.

Dunia keuangan dan investasi saat ini mengalami banyak pembaharuan terutama dalam pendekatan praktisnya, yaitu investasi yang berkaitan dengan pendekatan pada aspek keberlanjutan atau yang disebut dengan investasi berkelanjutan (*sustainable investing*). Investasi berkelanjutan adalah investasi yang mempertimbangkan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola sebelum memutuskan untuk mendanai perusahaan atau bisnis. Penerapan aspek ESG di pasar luar negeri menunjukkan hasil yang baik. ESG dapat memberikan nilai tambah dalam beberapa hal salah satunya adalah dengan menambah nilai manfaat yang kuat, ESG dapat mengarahkan perusahaan untuk menjangkau pasar baru dan memperluas pasar yang sudah ada, sehingga dapat mendorong perkembangan perusahaan dan peningkatan keuntungan perusahaan.

Pada tahun 2022, Katadata Insight Center (KIC) melakukan survei terhadap 595 responden pelaku investasi di Indonesia, sebanyak 66,1% di antaranya memiliki saham di perusahaan yang mengutamakan ESG. Kemudian 18,8% responden lain tidak tahu apakah perusahaan tempat investasi mereka mengutamakan ESG atau tidak. Sedangkan 15,1% responden menyatakan perusahaan tempat investasinya tidak mengutamakan ESG. Menurut survei ini, mayoritas responden menganggap investasi di perusahaan yang mengutamakan ESG sebagai hal penting. Pemerintah juga sudah mempertegas agar setiap investor dan kegiatan perusahaan yang berhubungan dengan lingkungan dan sosial diwajibkan untuk menerapkan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan melaporkannya dalam *annual report* dengan mengeluarkan aturan dalam UU nomor 40 tahun 2007 pasal 74 mengenai perseroan terbatas (PT) dimana “Perseroan yang menjalankan aktivitas usahanya di bidang yang bersangkutan dengan Sumber Daya Alam (SDA) wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Hal ini juga diperkuat dengan adanya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 51/POJK.03/2017 tentang penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik.

Perkembangan perusahaan manufaktur saat ini semakin meningkat. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), kontribusi sektor industri manufaktur terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) sebesar 19,87 persen pada tahun 2020, 19,25 persen pada tahun 2021 dan 18,34 persen pada tahun 2022. Hal ini menunjukkan bahwa industri manufaktur menjadi *leading sector* yang memberikan sumbangan terbesar terhadap PDB jika dibandingkan dengan sektor lainnya. Dengan semakin berkembangnya sektor manufaktur ini, yang menjadi perhatian adalah ketika perkembangannya tidak diimbangi dengan perhatian terhadap dampak kerusakan lingkungan di sekitar. Dampak kerusakan lingkungan merupakan masalah serius yang harus ditindaklanjuti perusahaan sebagai bentuk pertanggungjawaban karena aktivitas perusahaan. Namun dalam praktiknya, penerapan ESG di Indonesia belum sepenuhnya berjalan sesuai aturan. Dari sisi lingkungan, pada tahun 2020 terdapat kasus tiga perusahaan Food and Beverage (F&B) yaitu PT. Garudafood Putra Putri Jaya Tbk (GOOD), PT. Indofood

Sukses Makmur Tbk (INDF), dan PT. Wings Surya, yang menghadapi gugatan di Pengadilan Negeri (PN) Surabaya karena dinilai melakukan perbuatan melawan hukum yang mengakibatkan kerusakan lingkungan bantaran kali Surabaya (www.idnfinancials.com). Selanjutnya dari sisi sosial kasus PT. Alpen Food Industry sejak tahun 2017 mengenai eksploitasi buruh pada karyawan (Trioustita, 2023). Kemudian dari sisi governance kasus PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) pada tahun 2022 dimana terungkap 2 mantan direksi mereka melakukan manipulasi laporan keuangan pada tahun 2017 dengan tujuan untuk mengerek harga saham (Wulandari, 2022). Kasus-kasus diatas menunjukkan bahwa perusahaan masih lebih mengutamakan kepentingan perusahaan untuk memaksimalkan keuntungannya dan mengabaikan dampak terhadap lingkungan, sosial dan tata kelola perusahaannya. Dengan menerapkan kebijakan lingkungan, sosial, dan tata kelola, seperti pengurangan emisi, efisiensi energi, dan pengelolaan limbah, dapat mengurangi dampak-dampak tersebut (Wahdan Arum Inawati & Rahmawati, 2023). Dengan demikian, pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola merupakan bagian tak terpisahkan dari pendekatan manajemen pemangku kepentingan yang berhasil, dan juga terkait dengan prospektif kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Dalam manajemen, CEO adalah orang yang memiliki kuasa dalam mengambil keputusan. CEO yang berpengalaman akan mempengaruhi proses pengambilan keputusan terutama bagi pemangku kepentingan. Karakteristik latar belakang CEO berpengaruh dalam pengambilan keputusan strategis. Keberlanjutan perusahaan merupakan bagian dari isu strategis. CEO sebagai pengambil keputusan akan mengambil keputusan berdasarkan pemahamannya yang dipengaruhi oleh pengalaman, pengetahuan, dan kepribadiannya. Beberapa penelitian mengidentifikasi latar belakang CEO termasuk pendidikan, masa jabatan, dan latar belakang yang berpengaruh pada penerapan konsep keberlanjutan perusahaan (Chen et al., 2019 ; Manner 2010).

Sebagian peneliti telah melakukan penelitian terkait pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola namun belum ada hasil yang konsisten. Nilai perusahaan, kinerja keuangan, pengembalian saham, dan biaya modal hanyalah beberapa dari sekian banyak variabel hasil yang telah terbukti berkorelasi dengan faktor kinerja non-keuangan, yaitu faktor sosial, lingkungan dan tata kelola (Melinda & Wardhani, 2020). Selain itu (Fatemi et al., 2018) mengungkapkan bahwa penelitian sebelumnya belum terdapat korelasi yang konsisten antara pengungkapan ESG dengan kinerja keuangan. Penelitian yang telah dilakukan berkaitan dengan pengaruh CEO pada kinerja perusahaan (Ghardallou et al., 2020 ; Ghardallou 2021) atau pengaruh CSR terhadap kinerja perusahaan juga belum menunjukkan hasil jelas tentang hubungan karakteristik CEO dengan pengungkapan ESG dan nilai perusahaan.

Sehingga penelitian ini dilakukan untuk menguji dan menganalisis pengaruh pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola terhadap nilai perusahaan dan karakteristik CEO sebagai variabel moderasi dapat memoderasi hubungan pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola terhadap nilai perusahaan apakah karakteristik CEO yang diprosikan dengan tingkat pendidikan dan masa jabatan CEO sebagai variabel moderasi dapat memperkuat/memperlemah pengaruh pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur dan manfaat terkait pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola terhadap nilai perusahaan dengan menambahkan variabel moderasi berupa karakteristik CEO. Membantu perusahaan memperhatikan pentingnya perbaikan yang berkelanjutan yang mengarah pada perbaikan lingkungan internal perusahaan dan sistem kerja, yang akan meningkatkan nilai perusahaan, baik operasional, keuangan, lingkungan, maupun sosial. Selain itu juga diharapkan agar dapat membantu pemerintah mempertegas kembali hukum dan peraturan terkait tanggung jawab

pengungkapan ESG yang akan membantu perusahaan dalam memenuhi tanggung jawab pengungkapan berkelanjutan mereka.

2. Kajian Pustaka

2.1 Kajian Teori dan Penelitian Terdahulu

2.1.1 Teori Legitimasi

Teori legitimasi menjelaskan bahwa aktivitas perusahaan adalah yang dikehendaki, pantas atau serasi dengan beberapa sistem nilai, norma, keyakinan, serta ketentuan yang dibuat secara kemasyarakatan (Suchman, 1995). Maka dari itu, perusahaan harus memiliki keselarasan antara nilai kemasyarakatan yang memiliki kaitan secara langsung dan tidak langsung dengan aktivitas perusahaan, terutama pemanfaatan sumberdaya oleh perusahaan (Dowling & Pfeffer 1975). Maka dari itu, teori legitimasi adalah teori yang menjelaskan bahwa adanya pengakuan atau legitimasi dari pemangku kepentingan pada perusahaan agar perusahaan mampu mempertahankan keberlangsungan mereka (Gunawan, 2017). Teori legitimasi melahirkan suatu ‘kontrak sosial’ antara masyarakat dengan perusahaan (Shocker & Sethi 1973). ‘Kontrak’ inilah yang diperlukan perusahaan untuk dapat terus menggunakan sumber daya sosial dan ‘lisensi’ untuk terus beroperasi (Deegan, 2002). Dengan adanya pengungkapan ESG dapat membantu perusahaan mendapatkan legitimasi dari masyarakat.

2.1.2 Teori Signalling

Spence (1973) melalui penelitiannya yang berjudul *Job Market Signals* menjelaskan bahwa pengirim sinyal adalah pemilik informasi, yang mengirimkan informasi tersebut kepada orang lain yang menerima sinyal. Penerima akan mengumpulkan informasi sebagai sinyal positif atau sinyal negatif yang dapat mempengaruhi keputusan penerima. Informasi dalam laporan keuangan dan non keuangan suatu perusahaan merupakan salah satu bentuk sinyal yang dapat disampaikan perusahaan kepada para pemangku kepentingan. Dalam teori sinyal, pemberian informasi yang lengkap oleh perusahaan diharapkan dapat menjadi sinyal positif bagi pemangku kepentingan.

2.1.3 Penelitian Terdahulu

Pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola merupakan bagian tak terpisahkan dari pendekatan manajemen pemangku kepentingan yang berhasil, dan juga terkait dengan prospektif kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Hasil penelitian (Tarigan & Semuel, 2015), (Aboud & Diab, 2018), (Melinda & Wardhani, 2020), (Zahroh & Hersugondo, 2021), (Christy, 2023) menyatakan bahwa perusahaan harus melakukan pengungkapan lingkungan sebagai bentuk tanggung jawab kepada pemangku kepentingan untuk meningkatkan citra perusahaan dan pengakuan dari pemangku kepentingan sehingga akan meningkatkan laba perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan melalui tambahan investasi. Praktik tanggung jawab sosial juga dapat meningkatkan kesejahteraan karyawan dan pada akhirnya meningkatkan produktivitas perusahaan. Melalui praktik tata kelola yang baik akan meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan dan memberikan pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dan mengurangi risiko kemungkinan menarik investasi. Hasil penelitian (Aboud & Diab, 2018) dan (Fatemi, Glaum, & Kaiser, 2018) juga menyatakan bahwa pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tidak hanya fokus pada memaksimalkan keuntungan namun juga memberikan kontribusi bagi kesejahteraan perusahaan di lingkungan dimana perusahaan beroperasi, sehingga pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola dapat menjadi sinyal baik bagi investor yang akan berdampak pada volume perdagangan saham dan pada akhirnya

juga akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan di mata investor. Selain itu teori legitimasi juga sesuai dengan hasil penelitian dari (Slater & Dixon-Fowler, 2010) yang menyatakan bahwa CEO dengan gelar MBA lebih mungkin untuk mengungkapkan kinerja lingkungan perusahaan. Dalam berinvestasi investor akan mempertimbangkan citra baik dan kemampuan CEO dalam memimpin perusahaan, maka untuk memperoleh kepercayaan dan pengakuan dari pemangku kepentingan CEO dengan tingkat pendidikan yang lebih tinggi dianggap lebih mampu membawa perusahaan ke arah yang lebih baik. Teori ini juga sesuai dengan hasil penelitian (Setiawan, Hapsari & Wibawa, 2018) yang menyatakan bahwa semakin lama masa jabatan CEO maka akan semakin besar kemampuan untuk menciptakan strategi terkait praktik berkelanjutan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Sehingga bisa menjadi sinyal positif bagi investor dalam melakukan investasi.

2.2 Pengembangan Hipotesis

2.2.1 Pengaruh Pengungkapan Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan

Aktivitas perusahaan ada di lingkungan masyarakat, sehingga sebagai imbalannya masyarakat mengharapkan perusahaan memberikan tanggung jawab dari aktivitas mereka (Bichta, 2003), kemudian terciptalah konsep kinerja berkelanjutan ESG sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan, sosial dan tata kelola kepada masyarakat. Perusahaan akan berupaya untuk mengungkapkan informasi secara menyeluruh dan memadai terkait penerapan faktor lingkungan dalam kegiatan operasional perusahaan. Sesuai dengan teori signalling, pengungkapan ini bertujuan sebagai sinyal positif yang disampaikan kepada investor dan diharapkan investor dapat menangkap sinyal positif tersebut sebagai bahan pertimbangan dalam keputusan investasinya.

Tarigan & Samuel (2015) mengatakan komunikasi yang efektif mengenai inisiatif lingkungan hidup perusahaan kepada pemangku kepentingan, khususnya konsumen, sangat penting untuk meningkatkan citra perusahaan dan memperkuat kepercayaan, karena dapat menyebabkan peningkatan laba bagi perusahaan. Karena alasan inilah praktik bisnis ramah lingkungan seringkali meningkatkan efisiensi. Oleh karena itu, perusahaan akan mendapatkan keuntungan jika menjadi pemimpin industri dalam keberlanjutan dan pengelolaan lingkungan. Hal ini disebabkan adanya hubungan yang positif antara kinerja lingkungan suatu perusahaan dengan persepsi pemangku kepentingan terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga sesuai dengan hasil studi yang dilakukan oleh (Aboud & Diab, 2018 ; Fatemi, Glaum, & Kaiser, 2018) bahwa terdapat korelasi yang menguntungkan antara kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka penelitian ini menyimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Pengungkapan lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.2.2 Pengaruh Pengungkapan Sosial terhadap Nilai Perusahaan

Keterlibatan suatu perusahaan dalam kegiatan berkelanjutan menyebabkan masyarakat memandang perusahaan tersebut memiliki itikad baik, sehingga menciptakan “modal moral” bagi perusahaan, yang berfungsi sebagai perlindungan seperti halnya asuransi apabila terjadi peristiwa yang berpotensi merugikan perusahaan (Godfrey, Merrill, & Hansen 2009). Teori legitimasi menegaskan bahwa organisasi harus menjaga legitimasi dengan menyinkronkan tindakan mereka dengan harapan masyarakat. Kinerja sosial termasuk aktivitas lingkungan dan sosial , secara tidak langsung dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Dengan menunjukkan tanggung jawab sosial, organisasi membangun citra yang baik dan meningkatkan kepercayaan para pemangku kepentingan. Zahroh & Hersugondo (2021) mengungkapkan teori legitimasi memberikan perspektif mengenai keterkaitan antara profitabilitas suatu perusahaan dengan kinerja sosialnya. Pendekatan ini memang dapat

meningkatkan minat pemangku kepentingan sehingga berdampak pada peningkatan harga rata-rata saham perusahaan. Selain itu, praktik tanggung jawab sosial dapat meningkatkan kesejahteraan karyawan dan loyalitas karyawan, sehingga mengurangi pergantian karyawan dan pada akhirnya meningkatkan produktivitas perusahaan Tarigan & Samuel (2015).

Peningkatan kinerja perusahaan memiliki korelasi dengan peningkatan kinerja sosial, yang pada akhirnya akan meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui tambahan investasi dan perolehan keuntungan yang maksimal. Oleh karena itu, kinerja sosial yang baik dapat menghasilkan akses yang lebih baik terhadap modal, mengurangi biaya pinjaman dan meningkatkan peluang investasi, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Aboud & Diab (2018) yang menyatakan terdapat pengaruh positif signifikan antara kinerja sosial terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menegaskan penelitian Fatemi, Glaum, & Kaiser (2018), yang menunjukkan hasil bahwa kekuatan ESG meningkatkan nilai perusahaan dan kekhawatiran terhadap ESG akan menurunkan nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian tersebut maka penelitian ini menyimpulkan hipotesis sebagai berikut:
H2 : Pengungkapan sosial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.2.3 Pengaruh Pengungkapan Tata Kelola terhadap Nilai Perusahaan

Tata kelola adalah suatu metode yang digunakan untuk memastikan bahwa manajemen perusahaan bertindak dengan baik untuk kepentingan *stakeholders*. Penerapan tata kelola dapat membantu pihak-pihak yang berkepentingan memperoleh informasi yang akurat, benar, terpercaya dan transparan mengenai segala informasi yang berkaitan dengan kinerja keuangan. Teori legitimasi menyatakan bahwa perusahaan harus menjaga legitimasi di mata pemangku kepentingan, seperti investor, pelanggan, karyawan, dan regulator. Melalui praktik tata kelola yang efektif, seperti pengambilan keputusan yang transparan, akuntabilitas, dan perilaku etis, akan meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan serta memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan akan mengurangi risiko kemungkinan menarik investasi.

Pengungkapan tata kelola adalah ukuran akuntabilitas dan transparansi perusahaan secara keseluruhan kepada pemangku kepentingan dan publik. Semakin besar nilai pengungkapan *governance*, semakin efektif suatu organisasi mengelola urusannya. Tata kelola perusahaan yang baik dapat menyebabkan harga saham berlipat ganda karena investor mengantisipasi bahwa lebih sedikit arus kas yang akan dialihkan dan sebagian besar keuntungan perusahaan akan dikembalikan kepada mereka sebagai bunga atau dividen (Meckling & Jensen 1976 ; La Porta et al. 2002). Dengan menunjukkan kinerja tata kelola perusahaan yang baik dalam laporan keberlanjutan, hal ini dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai kondisi perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori signalling dimana pengungkapan dilakukan oleh manajer yang mempunyai keyakinan terhadap kualitas perusahaan, mengingat biaya yang akan terjadi untuk memberi sinyal akan lebih tinggi bagi perusahaan yang memiliki kualitas buruk (Scott-Phillips, Kirby & Ritchie, 2009). Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Aboud & Diab (2018) menyatakan terdapat pengaruh positif yang signifikan antara tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan, dimana perusahaan yang memiliki kinerja *governance* lebih tinggi cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka penelitian ini menyimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Pengungkapan tata kelola berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.2.4 Pengaruh Pengungkapan Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Tingkat Pendidikan CEO

Dalam sebuah perusahaan keberadaan dewan direksi yang efektif dalam penerapan tata kelola perusahaan sangatlah penting. Latar belakang pendidikan seorang CEO dapat memberikan informasi mengenai tingkat kepedulian terhadap lingkungan sehingga akan meningkatkan citra positif perusahaan dan meningkatkan kepercayaan dari pemangku kepentingan. Sesuai dengan teori legitimasi bahwa adanya pengakuan dari pemangku kepentingan akan mempertahankan keberlanjutan perusahaan. Hal ini diperkuat dengan penelitian Huang, (2013) yang menyatakan bahwa CEO dengan latar belakang MBA dan hukum akan menunjukkan perbedaan keputusan yang amat berbeda dalam cara pengungkapan kinerja lingkungan perusahaan dibanding latar belakang pendidikan yang lain. Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka penelitian ini menyimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H4 : Tingkat pendidikan CEO memoderasi hubungan antara pengungkapan lingkungan terhadap nilai perusahaan

2.2.5 Pengaruh Pengungkapan Sosial terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Tingkat Pendidikan CEO

Perilaku CEO bervariasi dan dipengaruhi oleh latar belakang pendidikannya karena adanya keragaman keterampilan dan pengetahuan tentang kesadaran kepemilikan. Menurut hasil penelitian Slater and Dixon-Fowler, (2010) CEO dengan gelar MBA lebih mungkin untuk mengungkapkan kinerja lingkungan dan sosial perusahaan. Hal ini dikarenakan latar belakang pendidikan formal dapat menggambarkan kemampuan kognitif seseorang terutama pemikiran yang lebih terbuka dan inisiatif untuk terus berinovasi. Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya, penelitian ini menyimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H5 : Tingkat Pendidikan CEO memoderasi hubungan antara pengungkapan sosial terhadap nilai perusahaan

2.2.6 Pengaruh Pengungkapan Tata Kelola terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Tingkat Pendidikan CEO

Latar belakang pendidikan CEO dapat mempengaruhi pemilihan strategi dan tindakan yang akan diambil. Sehingga CEO dengan latar belakang pendidikan yang lebih tinggi dianggap lebih mampu membawa perusahaan ke arah yang lebih baik termasuk dalam menentukan strategi berkelanjutan perusahaan. Triyani & Setyahuni (2020) menemukan hasil bahwa tingkat pendidikan CEO memiliki korelasi positif dengan pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola. Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka penelitian ini menyimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H6 : Tingkat Pendidikan CEO memoderasi hubungan antara pengungkapan tata kelola terhadap nilai perusahaan

2.2.7 Pengaruh Pengungkapan Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Masa Jabatan CEO

CEO mempunyai tanggung jawab yang lebih tinggi dibandingkan pekerjaan lainnya. Dengan mengetahui siapa CEO dalam suatu perusahaan maka akan mempengaruhi seorang investor dalam keputusan berinvestasi. Selain itu, CEO dengan kekuasaan yang lebih tinggi dapat meningkatkan dampak pengungkapan ESG terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian Lewis et al., (2014) menjelaskan bahwa semakin lama masa jabatan seorang CEO maka akan mempunyai pengalaman dan pengetahuan yang banyak dalam memahami kondisi perusahaan dan dinilai lebih mampu mengatasi kondisi lingkungan perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka penelitian ini menyimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H7 : Masa jabatan CEO memoderasi hubungan antara pengungkapan lingkungan terhadap nilai perusahaan

2.2.8 Pengaruh Pengungkapan Sosial terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Masa Jabatan CEO

Informasi ESG yang diungkapkan oleh perusahaan dipengaruhi oleh interaksi kekuasaan CEO, yang pada akhirnya menghasilkan kinerja perusahaan yang tinggi. Semakin besar kekuasaan CEO, semakin besar pula komitmen perusahaan untuk meningkatkan praktik-praktik ESG-nya. Penelitian dari (Hui & Matsunaga 2015) mengungkapkan bahwa ketika mengambil keputusan pengungkapan sosial, CEO tidak hanya fokus pada investasi sebagai upaya meningkatkan nilai perusahaan tetapi juga pada interaksi bisnis dengan lingkungan perusahaan. Masa jabatan CEO memiliki hubungan positif signifikan dengan tingkat performa CSR (Huang, 2013). Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka penelitian ini menyimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H8 : Masa jabatan CEO memoderasi hubungan antara pengungkapan sosial terhadap nilai perusahaan

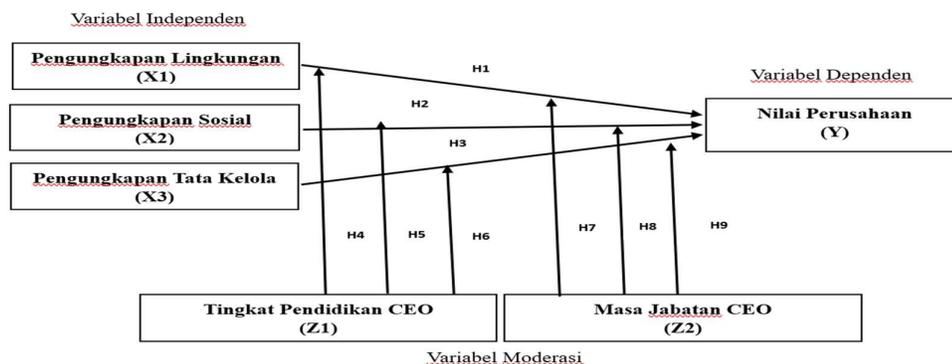
2.2.9 Pengaruh Pengungkapan Tata Kelola terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Masa Jabatan CEO

Sebagai inti tim manajemen, CEO diharapkan memainkan peran kunci dalam mengatasi tekanan institusional terkait kebijakan berkelanjutan perusahaan. Sementara dari sisi keterampilan dan kemampuan CEO, semakin lama jam terbangnya maka akan semakin tinggi kemampuannya. Semakin lama masa jabatan seorang CEO, semakin besar pula kemungkinan mereka untuk menciptakan strategi terkait praktik ESG untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dinilai dari seberapa baik praktik tata kelola perusahaan yang dijalankan. Istilah “good corporate governance” mengacu pada manajemen bisnis yang efektif. Penerapan GCG ini dapat meningkatkan performa perusahaan serta kepercayaan masyarakat terhadap manajemen meningkat. Peraturan dalam manajemen perusahaan akan lebih efektif mencegah manajemen menyalahgunakan kekuasaan dan bekerja untuk perusahaan (Sari et al., 2023). Berdasarkan teori dan hasil penelitian tersebut maka penelitian ini menyimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H9 : Masa jabatan CEO memoderasi hubungan antara pengungkapan tata kelola terhadap nilai perusahaan

2.3 Model Penelitian

Berdasarkan pengembangan hipotesis diatas, maka peneliti mengajukan model penelitian sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

3. Metode Penelitian

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah 226 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2020 sampai dengan 2022. Pemilihan periode penelitian ini diambil karena isu pengungkapan ESG mulai banyak dibicarakan dan menjadi perhatian publik, terutama investor pada saat Covid-19 hingga sekarang (Ferriani & Natoli, 2021 ; Alamsyah, 2023). Selain itu kami mengambil sampel perusahaan manufaktur yang menerbitkan *sustainability report* dengan standar *Global Reporting Initiative (GRI) 2021*. GRI adalah salah satu standar internasional yang diakui dalam menghasilkan laporan berkelanjutan. GRI didasarkan pada konsep *Triple Bottom Line* yang mencakup dimensi sosial, ekonomi, dan lingkungan keberlanjutan. GRI adalah lembaga standar independen yang membantu perusahaan dan pemerintah untuk melaporkan dampak lingkungan, sosial, dan ekonomi dengan definisi pelaporan keberlanjutan yang efektif. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan penentuan kriteria-kriteria khusus sebagai berikut:

- 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2022
- 2) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan *annual report* dari tahun 2020-2022
- 3) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan *sustainability report* dari tahun 2020-2022
- 4) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan berkelanjutan dengan menggunakan GRI standard dari tahun 2020-2022

Tabel 1. Hasil Penyaringan Kriteria Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2022	226
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan <i>annual report</i> dari tahun 2020-2022	(31)
3. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan <i>sustainability report</i> dari tahun 2020-2022	(81)
4. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan berkelanjutan dengan menggunakan GRI standard dari tahun 2020-2022	(49)
Jumlah Perusahaan Manufaktur	65

Sumber : data diolah

Tabel 2. Eliminasi Data

Keterangan	2020	2021	2022	Jumlah
Data awal	26	51	65	142
Data outlier	(9)	(27)	(32)	(68)
Total sampel data	17	24	33	74

Sumber : data diolah

3.2 Sumber Data dan Jenis Data

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Sumber data dalam penelitian merupakan data sekunder yang diambil dari *annual report* dan *sustainability report* yang

dipublikasikan di website perusahaan penelitian dan website Indonesia Stock Exchange (IDX). Data item pengungkapan GRI 2021 diambil dari website GRI.

3.3 Variabel Penelitian dan Pengukuran

3.3.1 Pengungkapan Lingkungan

Kinerja lingkungan merupakan kemampuan perusahaan untuk menciptakan dampak positif terhadap lingkungan (Kristiani & Werastuti 2020). Syafrullah & Muharam (2017) mengungkapkan bahwa perusahaan harus memperhatikan kondisi lingkungan dimana perusahaan melakukan kegiatan operasionalnya. Jika perusahaan mendapatkan nilai yang baik dalam hal pengelolaan lingkungan, maka keberlangsungan hidup perusahaan juga akan semakin baik. Kelangsungan hidup perusahaan tidak hanya bergantung pada peningkatan kinerja perusahaan saja, tetapi juga pada perhatian seluruh *stakeholder* perusahaan termasuk lingkungan. Keputusan CEO dalam melakukan pengungkapan sosial tidak hanya berfokus pada investasi sebagai upaya peningkatan nilai perusahaan, tetapi juga sebagai interaksi perusahaan dengan lingkungan (Hui & Matsunaga 2015).

Pengungkapan Lingkungan diukur dengan membandingkan jumlah indikator ENV yang dilaporkan dalam laporan berkelanjutan dengan jumlah indikator yang terdapat pada modul GRI 2021 untuk aspek ENV (GRI indikator 300) dengan total item pengungkapan sebanyak 31, dimana akan diberi angka 1 jika diungkapkan dan angka 0 apabila tidak diungkapkan.

$$Env = \frac{\text{Total Pengungkapan Item Environmental}}{\text{Jumlah Item Pengungkapan}}$$

3.3.2 Pengungkapan Sosial

Kinerja sosial merupakan bentuk tanggung jawab sosial terhadap masyarakat, selain kegiatan operasionalnya (Kristiani & Werastuti 2020). Kinerja sosial mengacu pada kemampuan individu atau organisasi untuk berinteraksi secara efektif dan bertanggung jawab dengan orang lain dalam lingkungan sosial. Ini mencakup berbagai perilaku dan tindakan, termasuk komunikasi, kolaborasi, empati, dan menghormati keragaman. Kinerja sosial yang kuat sangat penting untuk membangun hubungan yang positif dan mencapai kesuksesan baik dalam konteks pribadi maupun profesional. Studi ini mengukur perusahaan dengan menggunakan skor pengungkapan sosial, yang memperhitungkan berbagai faktor seperti gangguan, kebocoran data masyarakat, fasilitas yang menimbulkan masalah sosial, dan ketidaksesuaian antara upah karyawan dengan yang seharusnya.

Pengungkapan Sosial diukur dengan membandingkan jumlah indikator SOC yang dilaporkan dalam laporan berkelanjutan dengan jumlah indikator yang terdapat pada modul GRI 2021 untuk aspek SOC (GRI indikator 400) dengan total item pengungkapan sebanyak 36, dimana akan diberi angka 1 jika diungkapkan dan angka 0 apabila tidak diungkapkan.

$$Soc = \frac{\text{Total Pengungkapan Item Social}}{\text{Jumlah Item Pengungkapan}}$$

3.3.3 Pengungkapan Tata Kelola

Syafrullah & Muharam (2017) menyatakan bahwa tata kelola berkaitan dengan peraturan yang mengatur interaksi antara pemangku kepentingan, manajer, perusahaan, kreditur, pemerintah, dan karyawan. Selain mengawasi pengukuran metrik kinerja secara

efektif, manajemen yang mahir sangat penting untuk mengevaluasi kesuksesan perusahaan. Penilaian tata kelola biasanya didasarkan pada skor pengungkapan tata kelola, yang berasal dari berbagai indikator termasuk hak pemangku kepentingan, hubungan pemangku kepentingan perusahaan, posisi divisi, pengaturan otoritas direktur, praktik manajemen, dan faktor relevan lainnya

Pengungkapan Tata Kelola diukur dengan membandingkan jumlah indikator GOV yang dilaporkan dalam laporan berkelanjutan dengan jumlah indikator yang terdapat pada modul GRI 2021 untuk aspek GOV (GRI indikator 102 dan 2) dengan total item pengungkapan sebanyak 30, dimana akan diberi angka 1 jika diungkapkan dan angka 0 apabila tidak diungkapkan.

$$Gov = \frac{\text{Total Pengungkapan Item Governance}}{\text{Jumlah Item Pengungkapan}}$$

3.3.4 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan seringkali dikaitkan dengan harga saham perusahaan, dan bagi investor harga saham adalah salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam memutuskan berinvestasi. Menurut Mercyana & Kurnianti (2022) meningkatkan nilai perusahaan khususnya pada perusahaan yang telah *go public* merupakan salah satu tujuan perusahaan, karena semakin tinggi nilai saham perusahaan maka akan semakin besar pula nilai perusahaannya dan akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham sebagai investor.

Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q adalah pengukur kinerja dengan membandingkan dua penilaian dari asset yang sama. Tobin's Q merupakan rasio dari nilai pasar asset perusahaan yang diukur oleh nilai pasar dari jumlah saham yang beredar dan hutang (*enterprise value*) terhadap *replacement cost* dari aktiva perusahaan. Data tersebut diambil dari *annual report* yang dipublikasikan oleh perusahaan. Apabila perusahaan memiliki nilai lebih besar dari nilai dasar sebelumnya, maka akan memiliki biaya untuk meningkatkan kembali, dan laba kemungkinan akan didapatkan. Berdasarkan pemikiran Tobin, bahwa insentif untuk membuat modal investasi akan tinggi apabila saham memberikan keuntungan di masa depan dan dapat dijual dengan harga yang lebih tinggi dari biaya investasinya (Fiakas, 2005). Rumus Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$TQ = \frac{\text{Total Market Value} + \text{Total Book Value of Liabilities}}{\text{Total Book Value of Assets}}$$

3.3.5 Karakteristik CEO

Sebagai manajemen puncak CEO terlibat secara aktif dalam pengembangan strategi keberlanjutan perusahaan, karena keputusan yang diambilnya akan menggambarkan bermacam-macam tujuan pemimpin perusahaan (Wowak et al., 2016). Latar belakang pendidikan seorang CEO dapat memberikan informasi mengenai tingkat kepedulian terhadap lingkungan dan sosial. Perilaku CEO bervariasi dan dipengaruhi oleh latar belakang pendidikannya karena adanya keragaman keterampilan dan pengetahuan tentang kesadaran kepemilikan (Hambrick & Mason, 1984). CEO dengan latar belakang pendidikan yang tinggi dianggap lebih bertanggung jawab baik secara sosial maupun lingkungan.

Menurut Khan et al., (2020) salah satu karakteristik penting yang dapat mempengaruhi keputusan bisnis dan kinerja keuangan adalah masa jabatan CEO. Masa jabatan yang lebih panjang yang telah dijalani oleh CEO membuat mereka memiliki kewenangan yang lebih kuat dalam mengambil keputusan yang mendukung peningkatan kinerja perusahaan. Seiring bertambahnya masa jabatan, CEO akan memperoleh

keterampilan, keahlian, dan pengetahuan yang lebih dalam terkait budaya, manajemen, serta kemampuan perusahaan. Pengimplementasian kewajiban lingkungan dan sosial meningkatkan bisnis perusahaan dalam jangka panjang yang bisa disebabkan oleh CEO dengan masa jabatan lebih lama memiliki lebih banyak dan lebih erat ikatan dengan masyarakat sosial (Godos-Díez et al., 2020).

Tingkat Pendidikan CEO diukur dengan angka 1 jika CEO lulusan S2 dan lebih tinggi serta angka 0 untuk CEO dengan gelar S1 dan di bawahnya. Sedangkan masa jabatan CEO diukur dengan jumlah tahun sejak CEO ditunjuk untuk posisinya pada perusahaan tahun penelitian. Data tingkat pendidikan CEO dan masa jabatan CEO diambil dari *annual report* perusahaan yang memuat informasi tentang profil direksi.

3.4 Alat Analisis

Penelitian ini menguji pengaruh pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) terhadap nilai perusahaan dengan karakteristik CEO sebagai variabel moderasi. Pengolahan data dalam penelitian ini dibantu oleh program SPSS 26. Untuk pengujian, peneliti menggunakan uji sebagai berikut:

3.4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan keadaan yang sebenarnya dari suatu penelitian, yaitu untuk memberikan gambaran terhadap objek penelitian yang berupa variabel pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola, nilai perusahaan, tingkat pendidikan CEO, dan masa jabatan CEO melalui data sampel dari populasi perusahaan manufaktur, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum. Statistik deskriptif digunakan untuk mempermudah ciri-ciri karakteristik suatu kelompok data agar mudah dipahami (Ghozali, 2021).

3.4.2 Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2021) uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah pada suatu model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Apabila suatu variabel tidak berdistribusi secara normal, maka hasil uji statistik akan mengalami penurunan. Model regresi yang baik adalah model yang memiliki residu yang terdistribusi secara normal. Salah satu cara untuk mendeteksi model regresi normal atau tidak yaitu dengan uji One Sample Kolmogorov-Smirnov. Apabila nilai signifikan residual lebih besar dari 0,05 maka data terdistribusi normal, dan sebaliknya apabila nilai signifikan residual lebih kecil dari 0,05 maka data tidak normal.

3.4.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas dilakukan pada saat model regresi menggunakan lebih dari satu variabel bebas. Multikolinearitas berarti adanya hubungan linear di antara variabel bebas. Dampak adanya multikolinieritas adalah banyak variabel bebas tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat namun nilai koefisien determinasi tetap tinggi. Metode untuk mendeteksi multikolinearitas dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance influence factor* (VIF). Apabila nilai $VIF \leq 10$ dan nilai $tolerance \geq 0,10$ maka tidak terjadi gejala multikolinearitas antar variabel didalam model regresi (Ghozali, 2021).

3.4.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk melihat apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance residual tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2021). Model regresi yang baik adalah homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas. Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan uji glejser. Jika nilai probabilitas signifikansinya di atas 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Namun sebaliknya, jika nilai probabilitas signifikansinya di bawah 0,05 maka dapat dikatakan telah terjadi heteroskedastisitas.

3.4.5 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Salah satu cara pengambilan keputusan dalam menentukan ada tidaknya masalah autokorelasi adalah dengan uji Durbin-Watson (DW-test). Apabila nilai DW terletak antara batas ($du < d < 4-du$) maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi (Ghozali, 2021).

3.4.6 Analisis Regresi

Untuk menguji hipotesis penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi data panel. Analisis regresi dapat menggambarkan pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen. Selain itu terdapat variabel moderasi berupa karakteristik CEO. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan dua model regresi, yaitu analisis regresi berganda pada model pertama untuk menguji hipotesis pertama, kedua, dan ketiga. Kemudian untuk model kedua menggunakan analisis regresi moderasi (MRA) untuk menguji hipotesis empat sampai dengan hipotesis sembilan. Berikut model regresi dalam penelitian ini:

Model 1 :

$$TQ_1 = \alpha + \beta_1 ENV + \beta_2 SOC + \beta_3 GOV + e$$

Model 2 :

$$TQ_2 = \alpha + \beta_1 ENV + \beta_2 SOC + \beta_3 GOV + \beta_4 CEDU + \beta_5 CTEN + \beta_6 ENV*CEDU + \beta_7 SOC*CEDU + \beta_8 GOV*CEDU + \beta_9 ENV*CTEN + \beta_{10} SOC*CTEN + \beta_{11} GOV*CTEN + e$$

3.4.7 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghozali (2021) koefisien determinasi (R^2) mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi R^2 berkisar antara 0 dan 1. R^2 yang bernilai kecil berarti kemampuan variasi variabel independent dalam menjelaskan variasi variabel dependen terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variasi variabel independen mampu memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

3.4.8 Uji F

Uji F bertujuan untuk mencari apakah variabel independen secara bersama – sama (stimultan) mempengaruhi variabel dependen. Pengujian statistik Anova merupakan bentuk

pengujian hipotesis dimana dapat menarik kesimpulan berdasarkan data atau kelompok statistik yang disimpulkan. Pengambilan keputusan dilihat dari pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai F yang terdapat di dalam tabel ANOVA, tingkat signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 0,05 atau 5%, jika nilai signifikan $F < 0.05$ maka dapat diartikan bahwa variabel independent secara simultan mempengaruhi variabel dependen ataupun sebaliknya (Ghozali, 2021).

3.4.9 Uji t

Uji t dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independent secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2021). Uji hipotesis ini memiliki kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. Jika nilai signifikan $> \alpha$ (0,05) berarti variabel independent tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara individual.
2. Jika nilai signifikan $< \alpha$ (0,05) berarti variabel independent berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara individual.