

***CORPORATE SUSTAINABILITY, ASPEK FINANSIAL, MODAL
KEPEMIMPINAN DAN NILAI PERUSAHAAN: STUDI EMPIRIS DI
PASAR MODAL INDONESIA***

DISERTASI



DWI NOVA WIJAYA

NIM. B3081211012

**PROGRAM STUDI DOKTOR ILMU MANAGEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS TANJUNGPURA
PONTIANAK**

2024

PENGESAHAN DISERTASI

Disertasi dengan judul :

Corporate Sustainability, Aspek Finansial, Modal Kepemimpinan dan Nilai Perusahaan

: Studi Empiris Di Pasar Modal Indonesia

ini diajukan oleh:

Nama : Dwi Nova Wijaya
Jurusan : B3081211012
Program Studi : Doktor Ilmu Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Tanggal Ujian : 21 November 2024

Dinyatakan telah memenuhi persyaratan dan lulus oleh Majelis Penguji dalam Ujian Sidang Terbuka Disertasi untuk memperoleh gelar Doktor.

MAJELIS PENGUJI

Majelis Penguji	Nama	Tgl/bln/thn	Tanda Tangan
Ketua Sidang	Dr. Barkah, SE, M.Si NIP. 196502201990032004		
Sekretaris Sidang	Dr. Maria Christiana I. Kalis, S.E, M.M NIP. 196905152000032001		
Representative Guru Besar	Prof. Hj. Dr. Jamaliah, S.E., M.Si NIP. 196203091987032007		
Promotor	Dr. Wendy, S.E., M.Sc NIP. 198304182005011001		
Ko-Promotor	Helma Malini, S.E., M.M., Ph.D NIP. 198109092006042002		
Ketua Penguji	Prof. Dr. Hj. Giriati, S.E., M.E NIP. 196107241987112001		
Anggota Penguji Eksternal	Prof. Dr. Isfenti Sadalia, S.E., M.E NIP. 196710191993032002		
Anggota Penguji	Prof. Mustaruddin, S.E., M.Si., Ph.D NIP. 196206021989031002		
Anggota Penguji	Dr. Haryono, M.Si., Ak, CA, CPA, AseanCPA NIP. 196306301990021001	25/2/25	

Pontianak,

Mengetahui

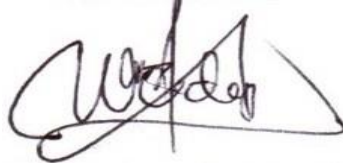
Kordinator Program Studi Doktor Ilmu Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Tanjungpura


Dr. Maria Christiana Iman Kalis, SE, MM
NIP. 196905152000032001

LEMBAR PENGESAHAN

**UJIAN TERTUTUP DISERTASI
DISETUJUI PADA TANGGAL: 21 NOVEMBER 2024**

**Oleh
Promotor**



**(Dr. Wendy, S.E., M.Sc)
NIP. 19830418 200501 1 001**

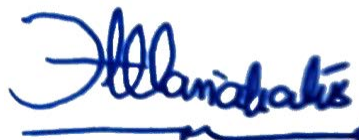
Ko-Promotor



**(Helma Malini, S.E., M.M., Ph.D)
NIP. 19810909 200604 2 002**

Mengetahui

**Koordinator Program Studi Doktor Ilmu Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura Pontianak**



**Dr. Maria Christiana Iman Kalis, SE, MM
NIP. 19690515 200003 2 001**

PERNYATAAN BEBAS DARI PLAGIAT

Nama : Dwi Nova Wijaya
NIM : B3081211012
Jurusan : Manajemen
Program Studi : Doktor Ilmu Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul Disertasi : *Corporate Sustainability*, Aspek Finansial, Modal
Kepemimpinan dan Nilai Perusahaan : Studi Empiris
Di Pasar Modal Indonesia

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa Disertasi dengan judul tersebut di atas, secara keseluruhan adalah murni karya penulis sendiri dan bukan plagiat dari karya orang lain, kecuali bagian-bagian yang dirujuk sebagai sumber rujukan sesuai dengan panduan penulisan yang berlaku (lembar hasil pemeriksaan plagiat terlampir).

Apabila di dalamnya terbukti penulis melakukan plagiat, maka sepenuhnya menjadi tanggung jawab penulis yang dapat berakibat pada pembatalan Disertasi dengan judul tersebut di atas.

Demikian pernyataan ini penulis buat dengan sebenar-benarnya.

Pontianak, 21 November 2024



(Dwi Nova Wijaya)
NIM. B3081211012

PERTANGGUNGJAWABAN DISERTASI

Saya, yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Dwi Nova Wijaya
NIM : B3081211012
Jurusan : Manajemen
Program Studi : Doktor Ilmu Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Tanggal Ujian : 21 November 2024
Judul Disertasi : *Corporate Sustainability*, Aspek Finansial, Modal
Kepemimpinan dan Nilai Perusahaan : Studi
Empiris di Pasar Modal Indonesia

Menyatakan bahwa Disertasi ini adalah hasil karya saya sendiri, dan semua sumber baik yang dikutip maupun yang dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Pontianak, 21 November 2024



Dwi Nova Wijaya

NIM. B3081211012

UCAPAN TERIMA KASIH

Puji syukur kehadirat Allah SWT atas limpahan rahmat dan karunia-Nya, sehingga Disertasi ini dapat diselesaikan dengan baik. Disertasi ini berjudul "*Corporate Sustainability, Aspek Finansial, Effect of Corporate Executives Dan Nilai Perusahaan: Studi Empiris Di Pasar Modal Indonesia*". Penelitian Disertasi ini dilakukan sebagai upaya untuk memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya di bidang manajemen keuangan dan keberlanjutan bisnis.

Dalam proses penyusunan disertasi ini, penulis menyadari bahwa tanpa bantuan, dukungan, dan bimbingan dari berbagai pihak, disertasi ini tidak akan dapat terselesaikan dengan baik. Oleh karena itu, pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Rektor Universitas Tanjungpura Bapak Prof. Dr. Garuda Wiko, S.H., M.Si, yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menempuh pendidikan di Universitas Tanjungpura.
2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura Ibu Dr. Barkah, S.E., M.Si, yang telah memberikan izin dan fasilitas selama menempuh pendidikan.
3. Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura Bapak Heriyadi, S.E., M.E., Ph.D, yang telah memberikan izin dan fasilitas selama menempuh pendidikan.
4. Koordinator Program Studi Doktor Ilmu Manajemen Universitas Tanjungpura Ibu Dr. Maria Christiana Iman Kalis, SE, MM, yang telah memberikan arahan dan bimbingan selama proses perkuliahan sampai dengan penyusunan Disertasi ini.
5. Dosen Promotor Bapak Dr. Wendy, S.E., M.Sc dan Ko-Promotor Ibu Helma Malini, S.E., M.M., Ph.D, yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk memberikan bimbingan, masukan, dan motivasi kepada penulis selama proses penulisan Disertasi berlangsung.
6. Dosen Tim Penguji Ibu Prof. Dr. Hj. Giriati, S.E., M.M, Ibu Prof. Dr. Isfenti Sadalia, S.E., M.E, Bapak H. Mustaruddin, S.E., M.Si.Ph.D dan Ibu Dr Nella Yantiana, M.M Ak, Ca, CMA, CPA, Bapak Dr. Haryono, M.Si., Ak., CA, CPA, Asean CPA, yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk memberikan bimbingan, masukan, dan motivasi kepada penulis selama proses penulisan Disertasi berlangsung.
7. Seluruh dosen dan staf Program Studi Doktor Ilmu Manajemen Universitas Tanjungpura, yang telah memberikan ilmu, pengetahuan, dan pelayanan yang sangat bermanfaat bagi penulis selama menempuh studi.

8. Ketua Angkatan DIM VIII Bapak Ir. Amirullah, MA dan teman-teman seperjuangan DIM VIII, yang telah memotivasi dan berjuang bersama serta saling mendukung dalam menyelesaikan Disertasi ini.
9. Keluarga tercinta, yang selalu memberikan doa, dukungan, dan semangat yang tak terhingga kepada penulis.
10. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu, yang telah memberikan bantuan dan dukungan dalam penyelesaian Disertasi ini.

Penulis menyadari bahwa Disertasi ini masih jauh dari sempurna dan memiliki keterbatasan. Oleh karena itu, penulis sangat mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari pembaca untuk perbaikan dan pengembangan penelitian dimasa yang akan datang. Akhir kata, penulis berharap semoga Disertasi ini dapat memberikan manfaat dan kontribusi positif bagi pengembangan ilmu pengetahuan, praktik bisnis yang berkelanjutan, dan semua pihak yang membutuhkan.

Terima kasih.
Pontianak, 21 November 2024
Penulis



(Dwi Nova Wijaya)

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *corporate sustainability*, *board capital*, *CEO power*, *CEO celebrity*, dan kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan *cost of fund* sebagai variabel mediasi dan *CEO power* sebagai variabel moderasi, dalam konteks pasar modal di Indonesia. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu terkait hubungan *corporate sustainability* dengan nilai perusahaan serta fenomena ekonomi yang menunjukkan peningkatan kesadaran dan tuntutan *stakeholder* terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi data panel. Sampel penelitian terdiri dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014-2022, dengan total observasi sebanyak 459 *firm-years*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate sustainability* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, *board capital* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kinerja perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan *CEO celebrity* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. *Corporate sustainability* juga terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of fund*. *Cost of fund* memediasi hubungan antara *corporate sustainability* dengan nilai perusahaan. Sedangkan *CEO power* memoderasi hubungan antara *corporate sustainability* dengan *cost of fund*, namun tidak memoderasi hubungan antara *corporate sustainability* dengan nilai perusahaan.

Hasil uji berdasarkan sektor industri menunjukkan variasi pengaruh antar variabel pada sektor keuangan, energi, bahan baku dan barang konsumen primer. Penelitian ini memberikan kontribusi teoretis dengan mengintegrasikan perspektif *stakeholder theory*, *resource dependency theory*, *identity theory*, *agency theory* dan *signaling theory* dalam menjelaskan hubungan antara *corporate sustainability*, aspek finansial, dan nilai perusahaan. Secara praktis, penelitian ini memberikan *insight* bagi perusahaan, investor, dan regulator dalam memahami pentingnya praktik *corporate sustainability* dan peran CEO dalam meningkatkan nilai perusahaan dan keberlanjutan bisnis di pasar modal Indonesia.

Kata Kunci: *Corporate Sustainability*, *Board Capital*, *CEO Power*, *CEO Celebrity*, Kinerja Perusahaan, *Cost of Fund*, Nilai Perusahaan.

ABSTRACT

This study aims to examine and analyze the influence of corporate sustainability, board capital, CEO power, CEO celebrity, and firm performance on firm value with the cost of fund as a mediating variable and CEO power as a moderating variable, in the context of the Indonesian capital market. This research is motivated by the differences in the results of previous studies regarding the relationship between corporate sustainability and firm value, as well as economic phenomena that indicate increasing stakeholder awareness and demands for sustainable business practices.

This study employs a quantitative approach with panel data regression methods. The research sample consists of companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2014-2022, with a total of 459 firm-year observations. The results show that corporate sustainability has a significant negative effect on firm value, board capital has a significant positive effect on firm value, firm performance has a significant positive effect on firm value, and CEO celebrity has a significant positive effect on firm value. Corporate sustainability is also proven to have a significant negative effect on the cost of fund. The cost of fund mediates the relationship between corporate sustainability and firm value. Meanwhile, CEO power moderates the relationship between corporate sustainability and the cost of fund but does not moderate the relationship between corporate sustainability and firm value.

The test results based on industrial sectors show variations in the influence between variables in the financial, energy, raw materials, and primary consumer goods sectors. This research contributes theoretically by integrating the perspectives of stakeholder theory, resource dependency theory, identity theory, agency theory, and signaling theory in explaining the relationship between corporate sustainability, financial aspects, and firm value. Practically, this study provides insights for companies, investors, and regulators in understanding the importance of corporate sustainability practices and the role of CEOs in increasing firm value and business sustainability in the Indonesian capital market.

Keywords: Corporate Sustainability, Board Capital, CEO Power, CEO Celebrity, Firm Performance, Cost of Fund, Firm Value.

RINGKASAN

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh adanya perbedaan hasil penelitian sebelumnya mengenai hubungan antara *corporate sustainability* dan nilai perusahaan, serta fenomena ekonomi yang menunjukkan peningkatan kesadaran dan tuntutan *stakeholder* terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *corporate sustainability*, *board capital*, *CEO power*, *CEO celebrity*, dan kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan, dengan *cost of fund* sebagai variabel mediasi dan *CEO power* sebagai variabel moderasi, dalam konteks pasar modal Indonesia.

Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan teknik regresi data panel. Data diperoleh dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014-2022, dengan total observasi sebanyak 459. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi *corporate sustainability* sebagai variabel independen utama, yang diukur dengan menggunakan skor keberlanjutan yang terdiri dari aspek ekonomi, lingkungan, sosial, dan tata kelola (EESG). Variabel independen lainnya adalah *board capital* yang mencakup modal jaringan, modal pendidikan, dan modal pengalaman dari dewan direksi, *CEO power* yang diukur dengan menggunakan indikator *family affiliation*, *CEO celebrity* yang diukur berdasarkan tingkat kepopuleran CEO di media, serta kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan *return on assets* (ROA). Variabel mediasi dalam penelitian ini adalah *cost of fund* yang terdiri dari *cost of debt* dan *cost of equity*, sedangkan variabel moderasi adalah *CEO power*. Nilai perusahaan sebagai variabel dependen diukur dengan menggunakan rasio Tobin's Q.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate sustainability* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti semakin tinggi tingkat *corporate sustainability*, justru akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan hipotesis awal yang menyatakan bahwa *corporate sustainability* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor, seperti persepsi dan pemahaman investor di Indonesia yang masih belum sepenuhnya menghargai aspek keberlanjutan, karakteristik spesifik sektor yang diteliti, serta tantangan dan biaya yang terkait dengan implementasi praktik keberlanjutan dalam jangka pendek.

Sementara itu, *board capital* ditemukan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat modal jaringan, pendidikan, dan pengalaman dari dewan direksi dan komisaris, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Namun, ketika dianalisis berdasarkan sektor industri, ditemukan variasi arah dan signifikansi pengaruh *board capital* terhadap nilai perusahaan. *Board capital* terbukti berhubungan positif dan signifikan dengan nilai perusahaan di sektor bahan baku, namun berhubungan negatif dan signifikan di

sektor energi, sementara di sektor keuangan dan barang konsumen primer, *board capital* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan secara umum. Namun, pengaruh kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan bervariasi pada sektor-sektor industri yang berbeda. Pada sektor keuangan, bahan baku, dan barang konsumen primer, kinerja perusahaan terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pada sektor energi, kinerja perusahaan justru berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

CEO *celebrity* ditemukan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan secara umum. Status selebriti dan popularitas CEO dapat menarik perhatian media, meningkatkan *awareness* publik terhadap perusahaan, serta membangun citra positif dan reputasi perusahaan. Namun, pengaruh CEO *celebrity* terhadap nilai perusahaan juga bervariasi pada sektor-sektor industri yang berbeda. Pada sektor keuangan, CEO *celebrity* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara pada sektor bahan baku dan barang konsumen primer, CEO *celebrity* justru berpengaruh negatif, dan pada sektor energi, CEO *celebrity* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Corporate sustainability terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of fund*, *cost of equity*, dan *cost of debt*. Perusahaan yang menerapkan praktik keberlanjutan yang baik cenderung memiliki biaya modal yang lebih rendah, karena dianggap memiliki risiko yang lebih rendah dan reputasi yang lebih baik dimata investor dan kreditur. Namun, pengaruh *corporate sustainability* terhadap *cost of debt* menunjukkan hasil yang berbeda antara sektor keuangan dan energi dengan sektor bahan baku dan barang konsumen primer.

Cost of fund ditemukan memediasi hubungan antara *corporate sustainability* dan nilai perusahaan secara keseluruhan. Namun, peran *cost of fund* sebagai mediator bervariasi di setiap sektor. Pada sektor keuangan, energi, dan barang konsumen primer, *cost of fund* memediasi hubungan antara *corporate sustainability* dan nilai perusahaan, sementara pada sektor bahan baku, *cost of fund* tidak memediasi hubungan tersebut. Secara lebih rinci, *cost of equity* secara konsisten memediasi hubungan ini di semua sektor yang diteliti, sementara peran *cost of debt* sebagai mediator hanya signifikan pada sektor energi.

CEO *power* terbukti memoderasi hubungan antara *corporate sustainability* dengan *cost of fund*, dimana semakin tinggi kekuasaan yang dimiliki oleh CEO dalam perusahaan, semakin signifikan pula dampak dari penerapan praktik keberlanjutan dalam menurunkan biaya pendanaan. Namun, CEO *power* tidak memoderasi hubungan antara *corporate sustainability* dengan nilai perusahaan.

Implikasi dari temuan penelitian ini menunjukkan kompleksitas hubungan antara *corporate sustainability*, tata kelola perusahaan, kinerja perusahaan, dan

nilai perusahaan di pasar modal Indonesia. Hasil penelitian yang beragam antar sektor industri menyoroti pentingnya mempertimbangkan karakteristik industri, ekspektasi pemangku kepentingan utama, serta kapabilitas kepemimpinan perusahaan dalam menerapkan praktik keberlanjutan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Temuan bahwa *corporate sustainability* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dalam jangka pendek menunjukkan perlunya perubahan paradigma di kalangan investor dan pemangku kepentingan lainnya dalam memahami dan menghargai upaya-upaya keberlanjutan perusahaan. Perusahaan perlu mengkomunikasikan secara efektif manfaat jangka panjang dari praktik keberlanjutan kepada para pemangku kepentingan, serta mengembangkan strategi yang selaras dengan karakteristik industri dan ekspektasi *stakeholder* utama.

Variasi pengaruh *board capital*, kinerja perusahaan, dan CEO *celebrity* terhadap nilai perusahaan antar sektor industri menunjukkan perlunya pendekatan yang lebih spesifik dan *nuanced* dalam mengembangkan strategi tata kelola dan kepemimpinan perusahaan. Perusahaan perlu mempertimbangkan faktor-faktor seperti komposisi dewan direksi, kekuasaan CEO, dan *celebrity* status dalam konteks industri masing-masing, serta dampaknya terhadap implementasi praktik keberlanjutan dan nilai perusahaan.

Peran *cost of fund* sebagai mediator antara *corporate sustainability* dan nilai perusahaan, serta peran CEO *power* sebagai moderator antara *corporate sustainability* dan *cost of fund*, menunjukkan pentingnya mempertimbangkan faktor-faktor keuangan dan tata kelola dalam menilai dampak praktik keberlanjutan terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan perlu mengelola secara strategis inisiatif keberlanjutan mereka, dengan berfokus pada aspek-aspek yang paling relevan dengan industri dan pemangku kepentingan, sambil mengelola biaya dan risiko terkait.

Secara keseluruhan, temuan penelitian ini menekankan perlunya kolaborasi dan dukungan dari semua pihak, termasuk perusahaan, investor, regulator, dan pemangku kepentingan lainnya, untuk menciptakan ekosistem yang kondusif bagi transformasi menuju praktik bisnis yang lebih berkelanjutan. Diperlukan perubahan cara pandang, kebijakan yang mendukung, serta komitmen bersama untuk mengintegrasikan prinsip-prinsip keberlanjutan ke dalam strategi dan operasi bisnis, demi mencapai pertumbuhan yang berkelanjutan dan menciptakan nilai jangka panjang bagi semua pemangku kepentingan.

SUMMARY

This research is motivated by the differences in previous research findings regarding the relationship between corporate sustainability and firm value, as well as economic phenomena that indicate increasing stakeholder awareness and demands for sustainable business practices. The purpose of this study is to examine the influence of corporate sustainability, board capital, CEO power, CEO celebrity, and firm performance on firm value, with the cost of fund as a mediating variable and CEO power as a moderating variable, in the context of the Indonesian capital market.

The research method used is a quantitative approach with panel data regression techniques. Data were obtained from companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2014-2022 period, with a total of 459 observations. The variables used in this study include corporate sustainability as the main independent variable, which is measured using a sustainability index consisting of economic, environmental, social, and governance (EESG) aspects. Other independent variables are board capital, which includes network capital, educational capital, and experience capital of the board of directors, CEO power, which is measured using the family affiliation indicator, CEO celebrity, which is measured based on the level of CEO popularity in the media, and firm performance, which is measured using return on assets (ROA). The mediating variable in this study is the cost of fund, which consists of the cost of debt and cost of equity, while the moderating variable is CEO power. Firm value as the dependent variable is measured using Tobin's Q ratio.

The results show that corporate sustainability has a significant negative effect on firm value, which means that the higher the level of corporate sustainability, the lower the firm value. This contradicts the initial hypothesis, which states that corporate sustainability has a positive effect on firm value. These results may be caused by several factors, such as the perception and understanding of investors in Indonesia who do not fully appreciate sustainability aspects, the specific characteristics of the sectors studied, as well as the challenges and costs associated with implementing sustainability practices in the short term.

Meanwhile, board capital is found to have a significant positive effect on firm value, indicating that the higher the level of network, education, and experience capital of the board of directors and commissioners, the higher the firm value. However, when analyzed based on industrial sectors, variations in the direction and significance of the effect of board capital on firm value are found. Board capital is proven to have a positive and significant relationship with firm value in the raw materials sector but has a negative and significant relationship in the energy sector, while in the financial and primary consumer goods sectors, board capital does not show a significant effect on firm value.

The results also show that firm performance, as measured by ROA, has a significant positive effect on firm value in general. However, the effect of firm performance on firm value varies across different industrial sectors. In the financial, raw

materials, and primary consumer goods sectors, firm performance is proven to have a positive and significant effect on firm value, while in the energy sector, firm performance has a negative and significant effect on firm value.

CEO celebrity is found to have a significant positive effect on firm value in general. The celebrity status and popularity of the CEO can attract media attention, increase public awareness of the company, and build a positive image and reputation for the company. However, the effect of CEO celebrity on firm value also varies across different industrial sectors. In the financial sector, CEO celebrity is proven to have a positive and significant effect on firm value, while in the raw materials and primary consumer goods sectors, CEO celebrity has a negative effect, and in the energy sector, CEO celebrity has no significant effect on firm value.

Corporate sustainability is proven to have a significant negative effect on the cost of fund, cost of equity, and cost of debt. Companies that implement good sustainability practices tend to have lower capital costs because they are considered to have lower risks and a better reputation in the eyes of investors and creditors. However, the effect of corporate sustainability on the cost of debt shows different results between the financial and energy sectors and the raw materials and primary consumer goods sectors.

The cost of fund is found to mediate the relationship between corporate sustainability and firm value as a whole. However, the role of the cost of fund as a mediator varies in each sector. In the financial, energy, and primary consumer goods sectors, the cost of fund mediates the relationship between corporate sustainability and firm value, while in the raw materials sector, the cost of fund does not mediate this relationship. More specifically, the cost of equity consistently mediates this relationship in all sectors studied, while the role of the cost of debt as a mediator is only significant in the energy sector.

CEO power is proven to moderate the relationship between corporate sustainability and the cost of fund, where the higher the power possessed by the CEO in the company, the more significant the impact of implementing sustainability practices in reducing funding costs. However, CEO power does not moderate the relationship between corporate sustainability and firm value.

The implications of these research findings demonstrate the complexity of the relationship between corporate sustainability, corporate governance, firm performance, and firm value in the Indonesian capital market. The varied results across industrial sectors highlight the importance of considering industry characteristics, key stakeholder expectations, and company leadership capabilities in implementing sustainability practices and increasing firm value.

The finding that corporate sustainability has a negative effect on firm value in the short term indicates the need for a paradigm shift among investors and other stakeholders in understanding and appreciating companies' sustainability efforts. Companies need to effectively communicate the long-term benefits of sustainability practices to stakeholders and develop strategies that align with industry characteristics and key stakeholder expectations.

Variations in the influence of board capital, firm performance, and CEO celebrity on firm value across industrial sectors indicate the need for a more specific and nuanced approach in developing corporate governance and leadership strategies. Companies need to consider factors such as board composition, CEO power, and celebrity status in the context of their respective industries, as well as their impact on the implementation of sustainability practices and firm value.

The role of the cost of fund as a mediator between corporate sustainability and firm value, as well as the role of CEO power as a moderator between corporate sustainability and the cost of fund, demonstrates the importance of considering financial and governance factors in assessing the impact of sustainability practices on firm performance. Companies need to strategically manage their sustainability initiatives, focusing on aspects that are most relevant to the industry and stakeholders while managing associated costs and risks.

Overall, the findings of this study emphasize the need for collaboration and support from all parties, including companies, investors, regulators, and other stakeholders, to create an ecosystem conducive to the transformation towards more sustainable business practices. A change in perspective, supportive policies, and a shared commitment to integrating sustainability principles into business strategies and operations are required to achieve sustainable growth and create long-term value for all stakeholders.

DAFTAR ISI

PERNYATAAN BEBAS DARI PLAGIAT	ii
PERTANGGUNGJAWABAN DISERTASI.....	iii
LEMBAR PENGESAHAN	iv
LEMBAR PERSETUJUAN.....	v
UCAPAN TERIMA KASIH.....	vi
ABSTRAK.....	viii
ABSTRACT.....	ix
RINGKASAN	x
SUMMARY	xiii
DAFTAR ISI.....	xvi
DAFTAR TABEL	xx
DAFTAR GAMBAR	xxii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xxiii
BAB I.....	1
PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.1.1. <i>Research Gap</i>	14
1.1.2. Fenomena Ekonomi Manajemen	16
1.2. Rumusan Masalah	24
1.2.1. Rumusan Masalah	24
1.2.2. Rumusan Masalah Penelitian	24
1.3. Tujuan Penelitian.....	25
1.3.1. Tujuan Umum	25
1.3.2. Tujuan Khusus	25
1.4. Kontribusi Penelitian.....	26
1.4.1. Kontribusi Teoritis	26
1.4.2. Kontribusi Praktis	27
1.5. Orisinalitas.....	28
1.6. Definisi Utama	29
BAB II.....	31
TELAAH PUSTAKA	31
2.1. Landasan Teori	31
2.1.1. Grand Theory	31
2.1.1.1. Signaling Theory	31
2.1.2. Middle Theory.....	33
2.1.2.1. Signaling Theory.....	33
2.1.2.2. Stakeholder Theory.....	37
2.1.2.3. Resource Dependence Theory	41
2.1.2.4. Agency Theory	43
2.1.2.5. Identity Theory	44
2.1.3. Applied Theory	47
2.1.3.1. Corporate Sustainability	47
2.1.3.2. Board Capital	50
2.1.3.3. CEO Power	53

2.1.3.4.	CEO Celebrity.....	54
2.1.3.5.	Kinerja Perusahaan	59
2.1.3.6.	Cost of Fund.....	60
2.1.3.7.	Nilai Perusahaan	63
2.1.3.8.	Ukuran Perusahaan	65
2.1.3.9.	Umur Perusahaan.....	66
2.1.3.10.	Pertumbuhan Ekonomi	67
2.2.	Pasar Modal Indonesia	68
2.3.	Penerapan Sustainable Development Goals	69
2.4.	Triple Bottom Line dan ESG: Paradigma Baru Pasar Modal Indonesia Menuju Pembangunan Berkelanjutan.....	74
2.5.	Kajian Empiris.....	75
2.4.	Kerangka Konseptual dan Hipotesis Penelitian	87
2.4.1.	Kerangka Konseptual	87
2.4.2.	Hubungan Antar Variabel dan Pengembangan Hipotesis Penelitian	87
2.4.2.1.	Corporate Sustainability dan Nilai Perusahaan.....	87
2.4.2.2.	Board Capital dan Nilai Perusahaan	91
2.4.2.3.	Kinerja Perusahaan dan Nilai Perusahaan	96
2.4.2.4.	CEO Celebrity dan Nilai Perusahaan.....	98
2.4.2.5.	Corporate Sustainability dan Cost of Fund	101
2.4.2.6.	Cost of Fund, Corporate Sustainability Dan Nilai Perusahaan...	105
2.4.2.7.	CEO Power, Corporate Sustainability dan Cost of Fund	108
2.4.2.8.	CEO Power, Corporate Sustainability dan Nilai Perusahaan.....	110
2.4.3.	Integrasi Corporate Sustainability, CEO Celebrity, Board Capital, dan Kinerja Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	114
BAB III		118
METODE PENELITIAN		118
3.1.	Road Map Penelitian	118
3.2.	Bentuk Penelitian	120
3.3.	Waktu dan Tempat Penelitian	120
3.4.	Data	120
3.4.1.	Jenis Data	120
3.4.2.	Sumber Data.....	121
3.5.	Populasi dan Sampel	121
3.5.1.	Populasi.....	121
3.5.2.	Sampel.....	122
3.6.	Variabel	123
3.6.1.	Variabel Penelitian	123
3.6.2.	Definisi Operasional Variabel.....	125
3.7.	Teknik Analisa Data	138
3.7.1.	Metode Estimasi dan Pemilihan Model Data Panel	141
3.7.2.	Pengujian Asumsi Klasik.....	143
3.7.3.	Pengujian Model Penelitian	146
3.7.4.	Pengujian Hipotesis Penelitian.....	147
3.7.4.1.	Uji F	148

3.7.4.2. Uji Parsial (uji t).....	148
BAB IV	150
GAMBARAN KONTEKSTUAL DAN ANALISA DATA.....	150
4.1. Pengantar	150
4.2. Gambaran Kontekstual Penelitian	150
4.3. Analisa Data	153
4.3.1. Deskripsi Data.....	153
4.3.2. Deskripsi Variabel.....	163
4.3.3. Proses Analisis Data.....	168
4.3.3.1. Uji Chow.....	169
4.3.3.2. Uji Hausman	170
4.3.4. Hasil Analisis Data.....	171
4.3.4.1. Uji Asumsi Klasik	171
4.3.4.2. Uji Hipotesis	175
4.3.4.2.1. Model Estimasi Utama.....	176
4.3.4.2.2. Model Estimasi Sub Sampel	188
1. Model Estimasi Sub Sampel Sektor Keuangan.....	189
2. Model Estimasi Sub Sampel Sektor Energi	196
3. Model Estimasi Sub Sampel Sektor Bahan Baku	207
4. Model Estimasi Sub Sampel Sektor Barang Konsumen Primer ...	215
4.3.4.2.3. Model Estimasi Sub Dimensi	227
1. Model Estimasi Sub Dimensi Cost of Equity.....	227
2. Model Estimasi Sub Dimensi Cost of Debt.....	232
4.3.4.2.4. Model Estimasi Sub Dimensi dan Sub Sektor	237
1. Model Estimasi Sub Dimensi Cost of Equity dan Sub Sektor Keuangan.....	237
2. Model Estimasi Sub Dimensi Cost of Equity dan Sub Sektor Energi	241
3. Model Estimasi Sub Dimensi Cost of Equity dan Sub Sektor Bahan Baku.....	245
4. Model Estimasi Sub Dimensi Cost of Equity dan Sub Sektor Barang Konsumen Primer.....	249
5. Model Estimasi Sub Dimensi Cost of Debt dan Sub Sektor Keuangan	253
6. Model Estimasi Sub Dimensi Cost of Debt dan Sub Sektor Energi.	257
7. Model Estimasi Sub Dimensi Cost of Debt dan Sub Sektor Bahan Baku.....	261
8. Model Estimasi Sub Dimensi Cost of Debt dan Sub Sektor Barang Konsumen Primer.....	265
4.4. Ringkasan	267
BAB V	278
PEMBAHASAN	278
5.1. Pembahasan Berdasarkan Theoretical Background	278
5.1.1. Corporate sustainability dan Nilai Perusahaan	278
5.1.2. Board Capital dan Nilai Perusahaan	286
5.1.3. Kinerja Perusahaan dan Nilai Perusahaan	290

5.1.4. CEO Celebrity dan Nilai Perusahaan.....	292
5.1.5. Corporate sustainability dan Cost of Fund	295
5.1.6. Peran Mediasi Cost of Fund Terhadap Hubungan Corporate sustainability dan Nilai Perusahaan	297
5.1.7. Corporate Sustainability, CEO Power dan Cost of Fund	309
5.1.8. Corporate Sustainability, CEO Power dan Nilai Perusahaan	312
5.1.9. Sustainable Development Goals	314
5.2. Pembahasan Berdasarkan Emperical Background	318
5.2.1. Corporate Sustainability dan Nilai Perusahaan	318
5.2.2. Board Capital dan Nilai Perusahaan	320
5.2.3. Kinerja Perusahaan dan Nilai Perusahaan	321
5.2.4. CEO Celebrity dan Nilai Perusahaan.....	323
5.2.5. Corporate Sustainability, Cost of Fund dan Nilai Perusahaan.....	325
5.2.6. Corporate Sustainability, CEO Power, dan Cost of Fund.....	327
5.2.7. Corporate Sustainability, CEO Power dan Nilai Perusahaan	329
5.3. Pembahasan Berdasarkan Implikasi Hasil	331
5.3.1. Gambaran Konseptual Model Utama	333
5.3.2. Gambaran Konseptual Model Sektor Keuangan	335
5.3.3. Gambaran Konseptual Model Sektor Energi	337
5.3.4. Gambaran Konseptual Model Sektor Bahan Baku	339
BAB VI	342
PENUTUP.....	342
6.1. Kesimpulan Penelitian.....	342
6.2. Implikasi Teoritis	348
6.3. Implikasi Manajerial.....	350
6.4. Implikasi Kebijakan	354
6.5. Keterbatasan Penelitian	357
6.6. Rekomendasi Penelitian Mendatang	358
DAFTAR PUSTAKA	359

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1	Populasi Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Laporan keberlanjutan.....	121
Tabel 3.2	Populasi dan Sampel.....	122
Tabel 3.3	Variabel Board Capital.....	128
Tabel 3.4	Variabel CEO Power.....	132
Tabel 3.5	Variabel CEO Celebrity.....	132
Tabel 3.6	Rekap Variabel Operasional Penelitian.....	137
Tabel 4.1	Pengungkapan <i>Corporate Sustainability</i> dan Nilai Perusahaan Tahun 2014-2022.....	152
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif.....	162
Tabel 4.3	Test Cross-Section Fixed Effects.....	170
Tabel 4.4	Test Cross-Section Random Effects.....	171
Tabel 4.5	Uji Normalitas.....	172
Tabel 4.6	Uji Multikoloniaritas.....	173
Tabel 4.7	Uji Autokorelasi.....	174
Tabel 4.8	Uji Heterokedastisitas.....	175
Tabel 4.9	Hasil Pengujian Model Regresi (Goodness of Fit).....	177
Tabel 4.10a	Model Estimasi Utama.....	183
Tabel 4.10b	Model Estimasi Utama.....	187
Tabel 4.11	Hasil Pengujian Model Regresi (Goodness of Fit) Sektor Keuangan.....	190
Tabel 4.12a	Model Estimasi Sub Sampel Sektor Keuangan.....	195
Tabel 4.13	Hasil Pengujian Model Regresi (Goodness of Fit) Sektor Energi.....	196
Tabel 4.14a	Model Estimasi Sub Sampel Sektor Energi.....	202
Tabel 4.14b	Model Estimasi Sub Sampel Sektor Energi.....	206
Tabel 4.15	Hasil Pengujian Model Regresi (Goodness of Fit) Sektor Bahan Baku.....	208
Tabel 4.16	Model Estimasi Sub Sampel Sektor Bahan Baku.....	214
Tabel 4.17	Hasil Pengujian Model Regresi (Goodness of Fit) Sektor Barang Konsumen Primer.....	216
Tabel 4.18a	Model Estimasi Sub Sampel Sektor Barang Konsumen Primer.....	222
Tabel 4.18b	Model Estimasi Sub Sampel Sektor Barang Konsumen Primer.....	226
Tabel 4.19	Hasil Pengujian Model Regresi (Goodness of Fit) Sub Dimensi Cost of Equity.....	228
Tabel 4.20	Model Estimasi Sub Dimensi Cost of Equity.....	231
Tabel 4.21	Hasil Pengujian Model Regresi (Goodness of Fit) Sub Dimensi Cost of Debt.....	233
Tabel 4.22	Model Estimasi Sub Dimensi Cost of Debt.....	236
Tabel 4.23	Model Estimasi Sub Dimensi Cost of Equity dan Sub Sektor Keuangan.....	240

Tabel 4.24	Model Estimasi Sub Dimensi Cost of Equity dan Sub Sektor Energi.....	244
Tabel 4.25	Model Estimasi Sub Dimensi Cost of Equity dan Sub Sektor Bahan Baku.....	248
Tabel 4.26	Model Estimasi Sub Dimensi Cost of Equity dan Sub Sektor Barang Konsumen Primer.....	252
Tabel 4.27	Model Estimasi Sub Dimensi Cost of Debt dan Sub Sektor Keuangan.....	256
Tabel 4.28	Model Estimasi Sub Dimensi Cost of Debt dan Sub Sektor Energi.....	260
Tabel 4.29	Model Estimasi Sub Dimensi Cost of Debt dan Sub Sektor Bahan Baku.....	264
Tabel 4.30	Model Estimasi Sub Dimensi Cost of Debt dan Sub Sektor Barang Konsumen Primer.....	268
Tabel 4.31	Summary of Research Findings.....	269
Tabel 4.32	Peran Mediasi Cost of Fund.....	307
Tabel 4.33	Peran Mediasi Cost of Equity.....	307
Tabel 4.34	Peran Mediasi Cost of Debt.....	307
Tabel 4.35	Rangkuman Hasil Penelitian.....	347

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Perusahaan Terdaftar di BEI dan Perusahaan yang Mengungkapkan Laporan Keberlanjutan dari Tahun 2014-2022.....	19
Gambar 1.2	Pengungkapan Nilai ESG dari Tahun 2018-2021.....	21
Gambar 1.3	Harga Saham Perusahaan Terdaftar di BEI dari Tahun 2018-2021.....	22
Gambar 2.1.	Kerangka Konseptual Penelitian	87
Gambar 3.1.	Road Map Penelitian	118
Gambar 5.1.	Model Hipotesis Konseptual Penelitian.....	333
Gambar 5.2.	Model Penelitian Sektor Keuangan.....	334
Gambar 5.3.	Model Hasil Penelitian Sektor Keuangan.....	336
Gambar 5.4.	Model Hasil Penelitian Sektor Energi.....	338
Gambar 5.5.	Model Hasil Penelitian Sektor Bahan Baku.....	339
Gambar 5.6.	Model Hasil Penelitian Sektor Barang Konsumen Primer.....	341

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	<i>Research Gap</i> Penelitian Terdahulu.....	392
Lampiran 2	Jumlah Sampel Perusahaan Tahun 2014-2022.....	397
Lampiran 3	Compile 2016 & 2021 GRI Standards.....	400
Lampiran 4	Laporan Pengungkapan Keberlanjutan Perusahaan Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2022.....	407
Lampiran 5	Corporate Sustainability Score Perusahaan Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2022.....	408
Lampiran 6.1	Board Network Perusahaan Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2022.....	409
Lampiran 6.2	Board Education Perusahaan Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2022.....	410
Lampiran 6.3	Board Experience Perusahaan Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2022.....	411
Lampiran 6.4	Board Capital Perusahaan Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2022 Kinerja Perusahaan (ROA) Perusahaan Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2021.....	412
Lampiran 7	Kinerja Perusahaan (ROA) Perusahaan Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2021.....	413
Lampiran 8.1	CEO Celebrity Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2022.....	414
Lampiran 8.2	CEO Celebrity Score Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2022.....	415
Lampiran 9	Cost of Debt Perusahaan Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2022...	416
Lampiran 9.1	IHSG, Return IHSG Perusahaan Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2022.....	417
Lampiran 9.2	Harga Saham, Return Saham dan Beta Saham Perusahaan Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2022.....	418
Lampiran 9.3	BI-7Day-RR.....	419
Lampiran 9.4	Cost of Equity Perusahaan Terdaftar di BEI Tahun 2014-2022..	420
Lampiran 10	Cost of Debt Perusahaan Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2022...	421
Lampiran 11	Cost of Fund Perusahaan Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2022...	422
Lampiran 12	CEO Power Perusahaan Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2022....	423
Lampiran 13	Kriteria Metode Estimasi Data Panel.....	424
Lampiran 14	Hasil Regresi Model.....	425
Lampiran 15	Persamaan Regresi 1.....	426
Lampiran 16	Persamaan Regresi 2.....	427
Lampiran 17	Persamaan Regresi 2.....	428
Lampiran 18	Persamaan Regresi 2.....	429
Lampiran 19	Persamaan Regresi 3.....	430
Lampiran 20	Persamaan Regresi 3.....	431
Lampiran 21	Persamaan Regresi 3.....	432
Lampiran 22	Persamaan Regresi 4.....	433
Lampiran 23	Persamaan Regresi 4.....	434
Lampiran 24	Persamaan Regresi 4.....	435

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Bursa saham di seluruh dunia sedang *booming*, dan pasar-pasar yang sedang berkembang menyumbang sejumlah besar dari kebangkitan ini. Pertumbuhan pasar saham di negara-negara berkembang terus mengalami akselerasi hingga beberapa tahun terakhir. Data *World Federation of Exchanges* (2022) menunjukkan kapitalisasi pasar saham negara berkembang tercatat US\$25,5 triliun pada 2021, naik signifikan dari US\$18,3 triliun pada 2016. Nilai perdagangan saham di bursa negara berkembang juga melonjak dari US\$7,6 triliun pada 2016 menjadi US\$13,8 triliun pada 2021. Laporan Bank Dunia (2022) mencatat *emerging market and developing economies* berkontribusi 82% pertumbuhan kapitalisasi pasar saham global pada 2019-2021. Selain itu, aliran modal asing ke saham negara berkembang melalui investasi portofolio mencapai rekor tertinggi US\$105 miliar pada 2021 menurut *Institute of International Finance* (2022).

Data-data ini semakin menegaskan dominasi negara berkembang sebagai penggerak utama pertumbuhan pasar saham dunia beberapa tahun terakhir. Hal ini juga didukung dengan integrasi semakin erat antara pasar modal global dan minat investor asing yang terus meningkat. Jadi selama sepuluh tahun terakhir, kapitalisasi pasar saham dunia naik dan kapitalisasi pasar negara-negara berkembang melonjak. Perdagangan di pasar-pasar negara yang sedang berkembang juga mengalami lonjakan. Nilai saham yang diperdagangkan di pasar-pasar negara yang sedang berkembang naik diseluruh bursa saham di dunia. Selain itu, pasar-pasar saham negara yang sedang berkembang semakin terintegrasi dengan pasar modal dunia. Investor internasional telah melihat dan berpartisipasi dalam perkembangan pesat pasar saham negara-negara berkembang ini. Seiring dengan perkembangan ekonomi, investasi modal yang dibiayai sendiri, pertama-tama digantikan oleh pembiayaan utang melalui perantara bank, dan kemudian munculnya pasar saham sebagai instrumen tambahan untuk mengumpulkan dana eksternal.

Pada tahun 2030 Indonesia harus berhasil mewujudkan *sustainable development goals* (SDGs), salah satu cara yang dapat dicapai adalah dengan membuat perusahaan lebih *sustainable*. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menyampaikan bahwa *foreign investment trend* di Indonesia turun sejak tahun 2017. Jika kita tidak berbuat sesuatu maka semakin sedikit investor yang akan menginvestasikan dananya di Indonesia. Dilihat tren perhatian para investor terkait kualitas *environmental*, *social* dan *governance* (ESG) meningkat. Dengan kata lain, investor suka dengan perusahaan yang peduli lingkungan, peduli sosial dan peduli tata kelola yang baik (Poursoleyman *et al.*, 2023). Maka dari itu, salah satu langkah paling penting untuk menarik para investor adalah dengan meningkatkan kualitas implementasi ESG di Indonesia. Dengan demikian, harapan bahwa di 2030 *private sector* bisa jadi salah satu *driver* penting keberhasilan Indonesia dalam mencapai SDGs.

Perusahaan berfungsi sebagai motor utama dalam pengembangan ekonomi global, dan nilai perusahaan menjadi barometer penting yang mencerminkan kesehatan dan pertumbuhan perusahaan (McDonald & Siegel, 1985; Poursoleyman *et al.*, 2023). Di Indonesia, pasar modal telah menjadi instrumen penting bagi perusahaan untuk menunjukkan nilai perusahaan dan memperkuat posisi mereka dalam ekonomi global. Namun, dalam mewujudkan nilai ini, berbagai tantangan dan hambatan muncul yang memerlukan penyelesaian dan solusi strategis. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham suatu perusahaan. Harga saham tidak hanya bergantung pada faktor internal perusahaan, tetapi juga terpengaruh oleh faktor eksternal. Faktor-faktor fundamental, baik internal maupun eksternal, menjadi dasar bagi para investor dalam pasar modal untuk mengambil keputusan investasi. Selain faktor fundamental, faktor non keuangan seperti nilai keberlanjutan dan tata kelola juga memiliki peran penting dalam menentukan harga saham (Ruzhanskaya *et al.*, 2022).

Corporate sustainability melibatkan harapan moral dan kebijaksanaan yang dimiliki masyarakat terhadap suatu organisasi (Carroll & Shabana, 2010). Ini melibatkan usaha organisasi untuk memperhatikan kinerja dalam aspek *environmental*, *social*, dan *governance* (ESG). Menurut *stakeholder theory*, *corporate sustainability* dapat menciptakan reputasi baik dikalangan karyawan,

konsumen, dan organisasi publik lainnya yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Li *et al.*, 2019). Tetapi, menurut teori *trade-off*, kegiatan sosial dan lingkungan dapat menyebabkan peningkatan biaya bagi perusahaan dan tidak dapat memberikan manfaat dalam jangka pendek. Teori ini menjelaskan kegiatan CSR dan lingkungan memerlukan investasi yang meningkatkan biaya perusahaan. Tetapi manfaatnya tidak langsung terlihat dalam jangka pendek berupa peningkatan keuntungan finansial. Manfaatnya mungkin baru terlihat dalam jangka panjang. Teori *trade-off* memandang bahwa kegiatan CSR dan lingkungan menimbulkan *trade-off* atau pertukaran antara biaya yang ditanggung perusahaan dengan manfaat jangka panjang yang mungkin diperoleh. Jadi menurut teori ini, kegiatan tersebut kurang optimal dilihat dari aspek finansial jangka pendek perusahaan (Escrig-Olmedo *et al.*, 2017; Wang *et al.*, 2016).

Beberapa penelitian dalam bidang bisnis dan sosial berpendapat bahwa tanggung jawab sosial meningkatkan kinerja finansial, peneliti lain telah merekomendasikan pemeriksaan empiris lebih lanjut karena ketidaksesuaian dalam hasil studi tentang hubungan ini. Para peneliti telah mengemukakan pengaruh hubungan *stakeholder* dan aktivitas CSR dengan kinerja keuangan dan nilai perusahaan (Apaydin *et al.*, 2020; Li *et al.*, 2019). Meskipun ada bukti dalam literatur bahwa perspektif manajerial, nilai-nilai, komitmen, diskresi berdampak pada keputusan CSR dan kinerja sosial (Ahn, 2020), peran pemimpin perusahaan dalam hubungan antara tanggung jawab sosial dan kinerja finansial masih kurang diteliti (Waldman *et al.*, 2020). Khususnya ada kekurangan literatur tentang alokasi perhatian pemimpin perusahaan saat menangani berbagai tuntutan yang terkait dengan keberlanjutan perusahaan dan meskipun terdapat pendapat yang pro dan kontra mengenai pengembangan kinerja keuangan dan tanggung jawab sosial secara bersamaan, respons kebijakan yang semakin meningkat terhadap strategi keberlanjutan perusahaan dan perubahan cepat dalam perilaku investor yang mendorong realokasi modal ke investasi berkelanjutan telah membuat tanggung jawab sosial menjadi prioritas bagi manajer perusahaan, terutama *stakeholder* atau pemangku kepentingan (BlackRock, 2021).

Faktor lain yang mempengaruhi kondisi pasar modal adalah pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi yang kuat berdampak positif pada pasar saham yang bisa mendorong kenaikan harga saham dan menurunkan biaya modal. Keduanya dapat secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan (Dayag & Trinidad, 2019). Kepercayaan investor juga dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi. Saat ekonomi tumbuh, investor biasanya menjadi lebih optimis, yang dapat mendorong investasi lebih banyak di pasar saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Terakhir, stabilitas dan risiko juga menjadi pertimbangan penting. Pertumbuhan ekonomi yang stabil dan berkelanjutan dapat mengurangi risiko dan ketidakpastian ekonomi, yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan (Dayag & Trinidad, 2019; Růčková & Škuláňová, 2022).

Indonesia sebagai negara berkembang memiliki pasar keuangan yang cukup dinamis. Hal ini tercermin dari pergerakan harga saham yang aktif, tingkat partisipasi investor yang tinggi, perkembangan produk dan layanan keuangan, serta kemampuan pasar untuk merespons perubahan kondisi ekonomi dan global dengan cepat. Dinamika ini menjadi daya tarik bagi pelaku pasar modal, termasuk para peneliti, untuk melakukan penelitian terkait berbagai aspek pasar modal. Area yang menjadi perhatian dalam penelitian adalah nilai *corporate sustainability*, dan bagaimana peran serta faktor-faktor yang dimiliki pemimpin dan dewan direksi dalam perusahaan. Selain itu, kinerja perusahaan tetap menjadi perhatian dalam penelitian ini sebagai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Konsep *corporate sustainability*, yang melibatkan pendekatan holistik untuk memastikan pertumbuhan dan keberlanjutan jangka panjang perusahaan (Eccles *et al.*, 2014), telah menjadi topik penting dalam disiplin manajemen dan keuangan. Pentingnya *corporate sustainability* dalam menciptakan nilai bagi perusahaan telah diperkuat oleh penelitian terbaru (Eccles *et al.*, 2014; Nikolaou *et al.*, 2019). Implementasi praktik keberlanjutan tidak hanya menciptakan nilai sosial dan lingkungan, tetapi juga dapat memberikan keuntungan kompetitif bagi perusahaan dan meningkatkan nilai bagi pemegang saham (Dixon-Fowler *et al.*, 2015).

Corporate sustainability merupakan upaya perusahaan untuk melakukan operasional bisnis secara berkelanjutan tanpa merusak lingkungan dan tetap

mengutamakan kesejahteraan sosial (Schaltegger, 2017). Dalam beberapa tahun terakhir, banyak perusahaan yang berusaha menerapkan prinsip ini dalam operasional mereka. Kajian ini menjadi penting mengingat *corporate sustainability* berdampak pada citra dan reputasi perusahaan dimata publik yang berujung pada nilai perusahaan itu sendiri (Rego *et al.*, 2017).

Dewan direksi dan CEO menjadi faktor penting dalam menciptakan nilai perusahaan. Dewan direksi dengan modal yang kuat, ditunjukkan dengan jaringan, pengalaman, pengetahuan, dan keahlian yang relevan, dapat memberikan pengawasan yang efektif dan meningkatkan kinerja perusahaan (Duru *et al.*, 2016). Sementara itu, kekuasaan CEO ditandai dengan kontrol yang signifikan atas pengambilan keputusan strategis, dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui pengaruhnya pada strategi dan operasi perusahaan (Finkelstein, 1992b). Selebriti sebagai tokoh publik memiliki kekuatan untuk mempengaruhi nilai perusahaan. Keberadaan mereka dalam organisasi dapat meningkatkan visibilitas dan reputasi perusahaan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Rindova *et al.*, 2006). Selain itu, penelitian sebelumnya juga telah membuktikan hubungan signifikan antara kinerja perusahaan dan nilai perusahaan (Tang *et al.*, 2012).

Board capital yang merupakan kumpulan sumber daya, pengetahuan, dan keterampilan yang dimiliki anggota dewan (A. J. Hillman & T. Dalziel, 2003), dan CEO Power, yang merujuk pada kemampuan CEO untuk mengendalikan dan mempengaruhi proses dan keputusan perusahaan (Finkelstein, 1992b), telah menjadi fokus dalam penelitian keuangan dan manajemen. Selain itu, fenomena lain dalam tata kelola adalah dengan hadirnya selebriti dalam perusahaan mengisi posisi CEO atau komisioner yang dianggap memiliki daya tarik karena memiliki visibilitas yang tinggi dan pengaruh yang luas di masyarakat (Bao *et al.*, 2023; Braun, 2022; Lee *et al.*, 2020; Rétvári *et al.*, 2022). Mereka memiliki basis penggemar yang besar dan dapat membawa pengaruh positif pada citra perusahaan. Memiliki CEO yang terkenal sebagai selebriti dapat meningkatkan perhatian publik terhadap perusahaan dan memperkuat citra perusahaan. Kehadiran CEO yang memiliki status selebriti dalam perusahaan dapat menarik minat investor. Investor mungkin melihat kehadiran selebriti sebagai indikator positif tentang prospek

perusahaan dan dapat memberikan keuntungan tambahan dalam mengumpulkan modal atau menarik investasi (Benjamin & Edwin, 2017; Rindova *et al.*, 2006).

Board capital merupakan faktor penting dalam efektivitas tata kelola. Keahlian ini diperlukan dalam proses pengendalian dan pemantauan pelaporan keuangan. Direktur yang memiliki tingkat keahlian yang tinggi akan dapat melakukan pengendalian dan pemantauan yang lebih baik, yang pada gilirannya meningkatkan kualitas laporan keuangan (Dionne *et al.*, 2019; Kontesa, Lako, *et al.*, 2020b) yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Jucá & Fishlow, 2022). *Board capital* yang merepresentasikan kemampuan dan sumber daya dewan direksi juga dipercaya memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Argumen tersebut konsisten dengan *Resource Dependency Theory* yang berasumsi bahwa organisasi berusaha untuk mengurangi ketidakpastian dan meningkatkan prediksi terhadap keadaan dimasa depan. Tingkat ketidakpastian tergantung pada sumber daya yang tersedia di lingkungan (Nienhüser, 2008). dewan direksi berfungsi untuk memberikan saran dan konseling kepada manajemen perusahaan yang pada akhirnya dapat mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan (A. J. Hillman & T. Dalziel, 2003).

Kekuasaan CEO (*CEO Power*) sebagai pemegang keputusan tertinggi dalam perusahaan juga berdampak terhadap nilai perusahaan. Melalui konsep *agency theory*, *CEO Power* dapat berdampak terhadap bagaimana dia membuat keputusan yang pada akhirnya berpengaruh pada nilai perusahaan (Huse, 2009; Muttakin *et al.*, 2016). CEO yang kuat dengan kepemilikan yang lebih tinggi kemungkinan besar akan mengelola perusahaan sejalan dengan kepentingan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976; Koo, 2015). Argumen lain menyatakan pandangan bahwa *CEO Power* berpengaruh kuat terhadap dewan direksi untuk kompensasi manajerial (Han & Mun, 2021; Park & Byun, 2021). Dilain sisi, Han and Mun (2021) berpendapat bahwa *CEO Power* berdampak negatif terhadap nilai saham.

Tren modern saat ini adalah bagi selebriti untuk memanfaatkan ketenaran dan popularitas yang mereka peroleh untuk terlibat dalam usaha komersial diluar bidang yang memberikan mereka status selebriti. Dengan kecerdasan pemasaran, kebanyakan selebriti menggunakan kekuatan perluasan merek dan asosiasi merek

untuk menciptakan perusahaan komersial yang sukses dan mengguncang dunia bisnis. Selebriti seperti Jay Z, Dr. Dre, Kanye West, Oprah, dan beberapa lainnya berhasil mengumpulkan kekayaan dengan memimpin perusahaan-perusahaan sukses yang dibangun berdasarkan ketenaran dan status selebriti mereka. Tipe CEO kedua adalah mereka yang mendapatkan status selebriti karena kecakapan dan keahlian mereka dalam dunia bisnis. Tokoh-tokoh seperti Mark Zuckerberg, Steve Jobs, Bill Gates, dan Elon Musk naik daun karena kecerdasan teknologinya dan mereka berhasil memimpin perusahaan mereka menuju nilai perusahaan yang baik. Tipe ketiga atau yang disebut tipe alfa, yang mempromosikan diri sendiri seperti Richard Branson dan Donald Trump dengan kemampuan yang luar biasa dalam bekerja dengan media menarik cukup perhatian sehingga mereka mencapai status selebriti dan membawa perusahaan mereka menjadi sorotan.

Status selebriti diberikan kepada CEO oleh media bisnis yang terkenal dalam lingkungan perusahaan. CEO *Celebrity* adalah eksekutif yang telah memperoleh status selebriti dengan menjadi pemimpin perusahaan yang sukses dan mencapai kinerja perusahaan yang tinggi. Konsep selebriti menggabungkan tingkat perhatian publik yang tinggi dengan respon emosional positif dari audiens pemangku kepentingan. Selain itu, status selebriti seringkali disertifikasi atau diperkuat oleh media dan perhatian publik (Lee *et al.*, 2020). Selebriti CEO sering menjadi sorotan media dan mendapatkan perhatian yang besar dari publik. Hal ini dapat membantu perusahaan mendapatkan eksposur media yang lebih luas dan meningkatkan kesadaran merek. Keberadaan seorang selebriti dalam posisi kepemimpinan perusahaan dapat menarik perhatian media dan memperkuat kehadiran perusahaan didunia media. Melalui konsep *identity theory*, peran selebriti dapat menjadi agen bagi perusahaan dalam meningkatkan reputasi perusahaan yang dapat menimbulkan kepercayaan publik terhadap perusahaan (Agnihotri & Bhattacharya, 2019) yang diharapkan akan berdampak pada nilai perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan (*firm performance*) secara langsung berpengaruh pada nilai perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik akan memberikan kepercayaan bagi investor dan *stakeholder* lainnya yang pada akhirnya berdampak pada nilai perusahaan (Khanna *et al.*, 2015). Kinerja perusahaan merujuk pada

evaluasi rutin mengenai efektivitas operasional suatu organisasi dan karyawan berdasarkan target keuangan, standar, dan kriteria yang telah ditetapkan dengan baik dan benar. Kinerja keuangan perusahaan mencerminkan potensi pertumbuhan, perkembangan, dan masa depan yang positif bagi perusahaan. Informasi mengenai kinerja keuangan sangat penting untuk mengidentifikasi potensi perubahan dalam sumber daya ekonomi yang dapat dikendalikan dimasa depan dan memproyeksikan kapasitas produksi dari sumber daya yang sudah ada (Hasanudin *et al.*, 2020).

Biaya modal (*cost of fund*) yang berperan dalam hubungan antara faktor-faktor tersebut terhadap nilai perusahaan dapat mempengaruhi keputusan investasi perusahaan dan pada akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan (Modigliani & Miller, 1958). Sejauh ini, sedikit penelitian yang telah mencoba untuk menganalisis peran *cost of fund*. *Cost of fund* yang mencerminkan biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk mendapatkan modal, baik dalam bentuk ekuitas maupun hutang adalah faktor penting yang mempengaruhi keputusan investasi dan keuangan perusahaan.

Konsep ESG telah dipelajari dalam kaitannya dengan berbagai proses ekonomi ditingkat mikro dan makro. Literatur telah muncul mengungkap dasar konseptual faktor ESG (Daugaard & Ding, 2022; Younas *et al.*, 2021), taksonomi dan indikator (Abdi *et al.*, 2021; Nikolaou *et al.*, 2019), dampak terhadap nilai perusahaan (Wu *et al.*, 2022), dan penetapan harga dan risiko asset (Campiglio *et al.*, 2022). Konsep Elkington (1998) tentang *triple bottom line* (TBL) yang merupakan dimensi dari *economic*, *environmental* dan *social* dalam pengukuran keberhasilan perusahaan menekankan bahwa keberhasilan perusahaan tidak hanya ditentukan oleh profit (ekonomi) saja, tetapi juga oleh bagaimana perusahaan menjaga dan berkontribusi terhadap lingkungan serta bagaimana mereka memberikan dampak positif terhadap masyarakat (sosial).

Konsep *triple bottom line* ini meredefinisi konsep *bottom line* perusahaan dari sekedar profit ekonomi menjadi suatu kerangka yang mencakup tiga dimensi profit, planet, dan *people*. Dalam konteks ini, profit mengacu pada performa ekonomi perusahaan atau laba yang dihasilkan, planet merujuk pada tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan, dan *people* mencakup kesejahteraan dan

perkembangan masyarakat yang berinteraksi dengan perusahaan. Konsep ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat dan harus memainkan peran penting dalam mencapai pembangunan yang berkelanjutan. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan yang menerapkan pendekatan *triple bottom line* ini tidak hanya mengejar keuntungan finansial, tetapi juga berupaya untuk memberikan manfaat lingkungan dan sosial, yang pada akhirnya dapat menambah nilai dan reputasi perusahaan dimata *stakeholder*.

Konsep *good corporate governance* (GCG) karena mencakup tata kelola perusahaan yang baik, yang melibatkan prinsip-prinsip transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan keadilan. Pada dasarnya, *good corporate governance* bertujuan untuk memastikan bahwa perusahaan dikelola secara etis dan berkelanjutan, dengan mempertimbangkan kepentingan berbagai pemangku kepentingan, seperti pemegang saham, manajemen, karyawan, pelanggan, dan masyarakat luas. Dalam konteks ini, GCG membantu meningkatkan kepercayaan publik terhadap perusahaan dan memastikan bahwa kegiatan bisnis yang dilakukan oleh perusahaan mendukung tujuan jangka panjang, termasuk keberlanjutan ekonomi, sosial, dan lingkungan .

Corporate sustainability dan tanggung jawab sosial perusahaan sebagai sinonim dengan menekankan pendekatan *triple bottom line* dikemukakan Elkington (1998) tentang aspek *economic*, *envirometal* dan *social* (Nikolaou *et al.*, 2019; Politis & Grigoroudis, 2022). Namun, beberapa penelitian menekankan nilai *corporate sustainability* terhadap tiga aspek yaitu, *enviromental*, *social* dan *governance* (Alsayegh *et al.*, 2022; Sariyer & Taşkın, 2022; Yilmaz, 2022). Untuk itu, dalam penelitian ini perlunya adanya konsep baru yang menggabungkan aspek *economic*, *envirometal social* dan *governance* (EESG) kedalam satu skor nilai *corporate sustainability*.

Corporate governance sangat penting karena dapat melengkapi ketiga dimensi ini. Pentingnya memasukkan *corporate governance* dalam konsep TBL, karena *corporate governance* terkait dengan kinerja perusahaan dalam ketiga dimensi tersebut. *corporate governance* yang baik dapat memastikan bahwa perusahaan mempertimbangkan faktor *economic*, *enviromental* dan *social* dari operasi

bisnisnya dan menerapkan praktik keberlanjutan yang tepat. Hal ini dapat membantu perusahaan meningkatkan profit perusahaan dan juga mengurangi dampak negatif pada lingkungan dan masyarakat, serta memastikan keberlangsungan bisnis perusahaan (Botha, 2015; Motwani & Pandya, 2016; Pérez Romero & Pérez, 2022).

Dalam konteks *economic, corporate governance* yang baik dapat membantu perusahaan untuk meningkatkan kinerja keuangan dan memperkuat posisi dipasar. Perusahaan yang menerapkan praktik *corporate governance* yang baik, termasuk dalam hal keberlanjutan, cenderung lebih diminati oleh investor dan kreditur yang memprioritaskan investasi yang bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan. Menurut Naciti *et al.* (2021), penerapan *corporate governance* yang berorientasi keberlanjutan tidak hanya penting secara teoritis, tetapi juga memiliki implikasi nyata bagi perusahaan. Perusahaan yang menerapkan praktik-praktik tersebut cenderung lebih menarik bagi investor dan kreditur yang memprioritaskan investasi yang bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan. Dalam konteks *enviromental, corporate governance* yang baik dapat membantu perusahaan untuk mengurangi dampak negatif pada lingkungan. Perusahaan dapat mengurangi emisi gas rumah kaca dan meminimalkan penggunaan sumber daya alam dengan menerapkan praktik keberlanjutan dalam operasi bisnisnya. Selain itu, perusahaan juga dapat mengurangi risiko reputasi yang berkaitan dengan dampak negatif pada lingkungan dengan memastikan praktik sesuai dengan regulasi lingkungan yang berlaku. Dalam konteks *social, corporate governance* yang baik dapat membantu perusahaan untuk memperkuat hubungan dengan *stakeholder* dan meminimalkan dampak negatif pada masyarakat. Perusahaan yang mempertimbangkan kepentingan *stakeholder* dalam pengambilan keputusan dapat membangun kepercayaan dan reputasi yang kuat dimata masyarakat, serta meminimalkan risiko konflik sosial (Gutiérrez-Ponce *et al.*, 2022; Taliento *et al.*, 2019).

Perusahaan publik yang sukses dapat didefinisikan sebagai perusahaan yang konsisten mengembalikan modal kepada investor. Ini fokus perusahaan pada kinerja ekonomi, bukan pada integrasi kinerja ekonomi, lingkungan, sosial dan tata kelola (Upward & Jones, 2015). Sementara itu, investor dihadapkan pada pilihan

antara memilih saham berdasarkan kinerja ESG, atau memilih strategi yang akan memaksimalkan *return*. Baru-baru ini dalam faktor ESG menyoroti banyak pertanyaan yang belum terjawab di dunia pasar keuangan (Starks, 2021). Pemegang saham dan kreditur dapat menilai kinerja ESG perusahaan tergantung pada insentif dan tujuan, yang mungkin dalam bentuk arus kas yang lebih tinggi dan kurang stabil, dan juga tentang risiko yang dirasakan perusahaan (Gillan, 2021; Gonçalves, 2021; Gonçalves *et al.*, 2021; Gonçalves *et al.*, 2022). Namun, tidak ada kesepakatan tentang hubungan antara keberlanjutan perusahaan dengan biaya ekuitas dan biaya hutang (*cost of fund*). Sebagian besar penelitian empiris menunjukkan hubungan negatif antara kinerja keberlanjutan dan biaya ekuitas (El Ghouli *et al.*, 2016; Ghouli, 2011; Sharfman & Fernando, 2008) dan biaya utang (Du *et al.*, 2015; Goss, 2011; Oikonomou *et al.*, 2014). Sebaliknya, penelitian lain menemukan hubungan yang positif antara kedua variabel (La Rosa *et al.*, 2018; Magnanelli & Izzo, 2017). Kami berpendapat bahwa debtholders dan pemegang ekuitas tidak terkena risiko yang sama, oleh karena itu penerapan praktik keberlanjutan masih perlu dilakukan penelitian.

Selain itu, semakin banyak literatur menunjukkan bahwa faktor-faktor lain memiliki dampak pada hubungan antara biaya modal dan kinerja keberlanjutan, seperti sebagai tingkat industri (El Ghouli *et al.*, 2016; Gregory *et al.*, 2016) dan faktor tingkat negara seperti orientasi pemangku kepentingan, transparansi keuangan, dan tata kelola (Dhaliwal *et al.*, 2014; Gupta, 2018b). Penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan ini dengan tepat di literatur. Konsep tersebut berkembang dari tanggung jawab sosial perusahaan menjadi *economic, environment, social* dan *governance* (EESG), kemudian menjadi nilai keberlanjutan perusahaan. Oleh karena itu, dengan menggunakan analisis asosiasi antara saluran biaya modal perusahaan dikonteks perusahaan *go public* di Indonesia, sehingga melihat *cost of fund* serta kinerja keberlanjutan perusahaan.

Investasi pada saham *Go Public* tergolong investasi yang berisiko tinggi, karena sifat sangat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi di sektor lingkungan bisnis perusahaan sebagai dampak dari aktivitas bisnis perusahaan, termasuk perubahan-perubahan lingkungan dan sosial serta perusahaan itu sendiri (tata

kelola). Investasi yang berkaitan dengan lingkungan sering kali dianggap memiliki *high profile risk* karena aktivitas perusahaan yang terlibat dalam sektor ini sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal yang sulit diprediksi, seperti regulasi lingkungan yang ketat, perubahan kebijakan pemerintah, serta tuntutan dari pemangku kepentingan terkait praktik-praktik keberlanjutan. Risiko ini semakin meningkat seiring dengan meningkatnya kesadaran publik terhadap isu-isu lingkungan, seperti perubahan iklim, polusi, dan degradasi sumber daya alam. Perusahaan yang tidak mematuhi standar lingkungan atau yang terlibat dalam insiden seperti pencemaran atau kerusakan ekosistem dapat menghadapi sanksi hukum, reputasi yang buruk, dan bahkan penurunan nilai saham. Oleh karena itu, sektor-sektor yang terkait dengan lingkungan, seperti energi, pertambangan, dan manufaktur, sering kali dianggap berisiko tinggi oleh investor karena volatilitas dan ketidakpastian terkait aspek lingkungan

Perubahan-perubahan tersebut dapat berpotensi meningkatkan atau menurunkan harga saham perusahaan-perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan (Lyan *et al.*, 2021; Su, 2023). Krisis lingkungan yang ditandai dengan meningkatnya kerusakan lingkungan dapat menurunkan pertumbuhan ekonomi dan membuat kegiatan investasi menurun. Kondisi ini secara langsung akan mempengaruhi perilaku pemodal dalam melakukan keputusan investasi dipasar modal (Vo & Ho, 2021; Zeng & Zhou, 2021). Hal ini menjadi tantangan keberlanjutan perusahaan untuk mempertahankan perusahaan agar tetap eksis melalui kebijakan-kebijakan yang dapat mempertahankan atau bahkan meningkatkan kinerja perusahaan dan harga pasar saham perusahaan dipasar modal, sehingga nilai perusahaan meningkat.

Ukuran perusahaan dan umur perusahaan juga perlu dipertimbangkan oleh investor untuk melihat nilai perusahaan. Menurut (Evans, 1987) tingkat kegagalan bisnis suatu perusahaan akan menurun dengan bertambahnya ukuran dan umur perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami pertumbuhan, sehingga investor akan merespons secara positif, dan nilai perusahaan akan meningkat. Semakin besar total aset dan penjualan, semakin besar ukuran perusahaan. Semakin besar ukuran atau skala perusahaan,

akan semakin mudah bagi perusahaan untuk mendapatkan pendanaan, baik dari internal maupun eksternal. Diasumsikan bahwa perusahaan-perusahaan yang lebih besar memiliki sensitivitas yang lebih besar dan transfer kekayaan yang relatif lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang lebih kecil. Dengan peningkatan penjualan yang lebih banyak, uang lebih cepat mencapai perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan mencerminkan ukuran atau jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Hirdinis, 2019). Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan, atau modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset besar menunjukkan bahwa mereka telah mencapai tahap kematangan dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam periode yang relatif stabil dan mampu menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki total aset kecil.

Usia perusahaan merupakan faktor kunci yang membentuk kinerja perusahaan dan pertimbangan penting dalam memahami kinerja bisnis yang dimiliki oleh perusahaan (Belitski & Desai, 2019). Penelitian yang dilakukan oleh Okafor *et al.* (2021) menunjukkan bahwa umur perusahaan ditemukan berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Usia perusahaan, yaitu waktu yang telah berlalu sejak pendirian perusahaan, merupakan variabel penjelas yang penting dalam pertumbuhan perusahaan. Untuk mengukur usia perusahaan, dapat menggunakan logaritma natural dari suatu nilai yang ditambahkan 1 dengan hasil pengurangan tahun pendirian perusahaan (Yasuda, 2005).

Pertumbuhan ekonomi memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ketika ekonomi berada dalam fase pertumbuhan, daya beli konsumen biasanya meningkat, yang berarti permintaan untuk produk dan layanan perusahaan cenderung naik. Ini dapat berujung pada peningkatan pendapatan dan laba perusahaan, yang pada gilirannya dapat mendorong naiknya nilai perusahaan (Dayag & Trinidad, 2019; Růčková & Škuláňová, 2022). Selain itu, dalam kondisi ekonomi yang berkembang, perusahaan biasanya memiliki peluang investasi yang lebih baik. Baik itu berupa peluang untuk ekspansi operasional, diversifikasi produk, atau penjajakan pasar baru, pertumbuhan ekonomi dapat menciptakan

lingkungan yang kondusif untuk investasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa depan (Huang, 2019).

Pertumbuhan ekonomi yang kuat biasanya berdampak positif pada pasar saham, yang bisa mendorong kenaikan harga saham dan menurunkan biaya modal. Keduanya dapat secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan (Dayag & Trinidad, 2019). Kepercayaan investor juga terpengaruh oleh pertumbuhan ekonomi. Saat ekonomi tumbuh, investor biasanya menjadi lebih optimis, yang dapat mendorong investasi lebih banyak di pasar saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Terakhir, stabilitas dan risiko juga menjadi pertimbangan penting. Pertumbuhan ekonomi yang stabil dan berkelanjutan dapat mengurangi risiko dan ketidakpastian ekonomi, yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan (Dayag & Trinidad, 2019; Růčková & Škuláňová, 2022).

1.1.1. Research Gap

Berdasarkan penelitian terdahulu, terdapat beberapa *research gap* yang dapat diidentifikasi. Pertama, penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam mengenai pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian menemukan pengaruh positif (Abdi *et al.*, 2021; Aboud & Diab, 2018; Constantinescu *et al.*, 2021; Jingwen Feng *et al.*, 2022; Limkriangkrai *et al.*, 2017; Serafeim & Yoon, 2022; Wu *et al.*, 2022), sementara penelitian lain menunjukkan pengaruh negatif (Budsaratragoon & Jitmaneeoj, 2021; Constantinescu *et al.*, 2021; Limkriangkrai *et al.*, 2017) atau tidak berpengaruh signifikan (Abdi *et al.*, 2021; Behl *et al.*, 2021; Limkriangkrai *et al.*, 2017; Waly *et al.*, 2021; Wong *et al.*, 2020). Kedua, terdapat inkonsistensi hasil mengenai pengaruh ESG terhadap *cost of fund*. Beberapa penelitian menemukan pengaruh negatif signifikan (Arora & Sharma, 2022; Eliwa; *et al.*, 2021; Gonçalves *et al.*, 2022; Gupta, 2018b; Kurniasih *et al.*, 2022; Wong *et al.*, 2020; Zolotoy *et al.*, 2019), sementara penelitian lain menunjukkan pengaruh positif (Erragragui, 2018; Gonçalves *et al.*, 2022) atau tidak berpengaruh signifikan (Arora & Sharma, 2022; Eliwa; *et al.*, 2021; Erragragui, 2018; Wong *et al.*, 2020). Ketiga, masih terbatasnya penelitian yang mengkaji peran karakteristik CEO seperti CEO *power* dalam memoderasi pengaruh ESG terhadap

cost of fund (Kannan-Narasimhan *et al.*, 2023) dan nilai perusahaan (Brick & Qiao, 2023; Chiu *et al.*, 2021; Hamidlal & Harymawan, 2021; Zimon *et al.*, 2022).

Beberapa kajian empiris menunjukkan bahwa praktik ESG dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi risiko, menarik investor, meningkatkan reputasi, dan mendorong inovasi (Aboud & Diab, 2018; Erragragui, 2018). Perusahaan dengan kinerja ESG yang baik juga cenderung memiliki akses pendanaan yang lebih baik dengan *cost of fund* yang lebih rendah (Chava, 2014; Gupta *et al.*, 2018; Gupta, 2018a, 2018b). Selain itu, karakteristik CEO seperti *power* dapat mempengaruhi pengambilan keputusan terkait kebijakan ESG perusahaan (Arayssi *et al.*, 2020; McCarthy, 2017). CEO dengan *power* yang besar cenderung lebih proaktif dalam menerapkan praktik ESG untuk menjaga reputasi dan legitimasi (Muttakin *et al.*, 2016).

Fenomena ekonomi menunjukkan peningkatan kesadaran dan tuntutan *stakeholder* terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan. Isu-isu ESG seperti perubahan iklim, kerusakan lingkungan, ketimpangan sosial, dan tata kelola yang buruk semakin menjadi perhatian global. Investor mulai mempertimbangkan faktor ESG dalam keputusan investasi, sementara regulasi dan standar ESG semakin berkembang. Di Indonesia, tren pengungkapan ESG dan minat investor terhadap saham-saham berkelanjutan terus meningkat. Bursa Efek Indonesia (BEI) telah meluncurkan indeks-indeks berbasis ESG dan mendorong perusahaan tercatat untuk meningkatkan transparansi kinerja ESG. Meskipun demikian, tingkat pengungkapan ESG di Indonesia masih relatif rendah dibandingkan negara-negara maju, sehingga masih terdapat ruang untuk perbaikan.

Berdasarkan *research gap*, kajian empiris, dan fenomena ekonomi tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh *corporate sustainability* terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan aspek finansial seperti kinerja perusahaan dan *cost of fund*, serta peran karakteristik CEO sebagai variabel moderasi. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoretis dengan mengintegrasikan perspektif *stakeholder theory*, *resources dependency theory*, *identity theory*, *agency theory* dan *signaling theory* dalam menjelaskan hubungan antara ESG, aspek finansial, dan nilai perusahaan. Secara praktis, penelitian ini

dapat memberikan *insight* bagi perusahaan, investor, dan regulator dalam memahami pentingnya praktik ESG dan peran CEO dalam meningkatkan nilai perusahaan dan keberlanjutan bisnis di pasar modal Indonesia.

1.1.2. Fenomena Ekonomi Manajemen

Pada era globalisasi saat ini banyak sekali terjadi perubahan di bumi, alam dan lingkungan. Namun disayangkan perubahan yang terjadi mengarah ke perubahan yang negatif. Perubahan negatif tersebut dapat dilihat dengan semakin gencarnya isu mengenai *global warming*, polusi dan limbah yang berasal dari industri, dan masalah lain yang menimbulkan kerusakan pada lingkungan (Sahoo *et al.*, 2023). Banyaknya masalah mengenai isu lingkungan yang disebabkan oleh aktivitas perusahaan, maka manusia sebagai pelaku bisnis tentunya harus sadar akan permasalahan tersebut. Lingkungan hidup atau bumi merupakan tempat tinggal seluruh manusia, bila bumi dibiarkan dalam keadaan yang rusak maka akan memberikan dampak negatif pula bagi seluruh makhluk hidup yang tinggal di bumi. pelaku bisnis diharapkan mulai menerapkan etika dalam berbisnis demi tercapainya *sustainability development*, yaitu dengan memenuhi kebutuhan hidup manusia saat ini dan tidak mengganggu kemampuan memenuhi kebutuhan generasi berikutnya (Sebhathu & Enquist, 2022). Peningkatan yang konsisten dan cepat dalam aktivitas sektor industri dan jasa telah menimbulkan tekanan yang besar pada lingkungan, sumber daya alam, dan masyarakat. Meskipun ini adalah salah satu masalah besar, keterlibatan individu atau organisasi dalam pekerjaan yang ramah lingkungan atau sosial masih terbatas (Schroeder *et al.*, 2018).

Kesadaran masyarakat tentang dampak lingkungan dan sosial dari aktivitas ekonomi telah meningkat, termasuk pemerintah dan organisasi bisnis yang memperhatikan tujuan selain keuntungan finansial, seperti tujuan yang berkomitmen terhadap perlindungan lingkungan dan pembangunan sosial. Pada tahun 2015, agenda khusus dirancang dan diperkenalkan oleh Majelis Umum Perserikatan Bangsa-Bangsa (PBB) untuk pembangunan berkelanjutan hingga tahun 2030. Agenda tersebut mencakup 17 Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (*Sustainable Development Goals/SDGs*) dan 169 objektif. 17 tujuan yang

ditetapkan termasuk dalam tiga kategori: keberlanjutan sosial, lingkungan, dan ekonomi, serta lima P yaitu planet, orang, perdamaian, kemakmuran, dan kemitraan (Alisjahbana & Murniningtyas, 2018; Herrero *et al.*, 2021; Rasoolimanesh *et al.*, 2020). SDGs untuk kondisi atau konteks seperti ini dapat mengarahkan negara menuju pembangunan berkelanjutan dengan ketersediaan sumber daya, konsumsi sumber daya yang efisien, kemakmuran bersama, dan lingkungan kerja yang sehat. Salah satu tujuan dari pengenalan SDGs adalah untuk mempromosikan ekonomi berkelanjutan yang inovatif dan berorientasi pada masyarakat yang menjamin lapangan kerja dan standar hidup yang tinggi. SDGs berfokus pada kesehatan semua makhluk hidup, termasuk manusia, kemakmuran manusia, dan keberlanjutan pertumbuhan ekonomi (Alisjahbana & Murniningtyas, 2018; Di Vaio *et al.*, 2020).

Pada awalnya konsep berbisnis hanya mengedepankan *profit* (aspek ekonomi). Namun seiring berjalannya waktu, mulai muncul pemikiran baru bahwa perusahaan tidak hanya berfokus pada *profit* saja melainkan terdapat aspek lainnya yang harus diimbangi. Konsep tersebut dikenal dengan *Triple Bottom Line* (TBL) yang diperkenalkan oleh Elkington (1998). Konsep ini pertama kali diperkenalkan oleh Elkington dalam bukunya “*Cannibal with Forks, the Tripple Bottom Line of Twentieth Century Business*”. Elkington mengembangkan konsep TBL dalam istilah *economic prosperity*, *environmental quality* dan *social justice*. Dalam gagasan tersebut, perusahaan tidak lagi diharapkan pada tanggung jawab yang berpijak pada *single bottom line*, yaitu aspek ekonomi yang direfleksikan dalam kondisi finansialnya saja, namun juga harus memperhatikan aspek sosial dan lingkungannya.

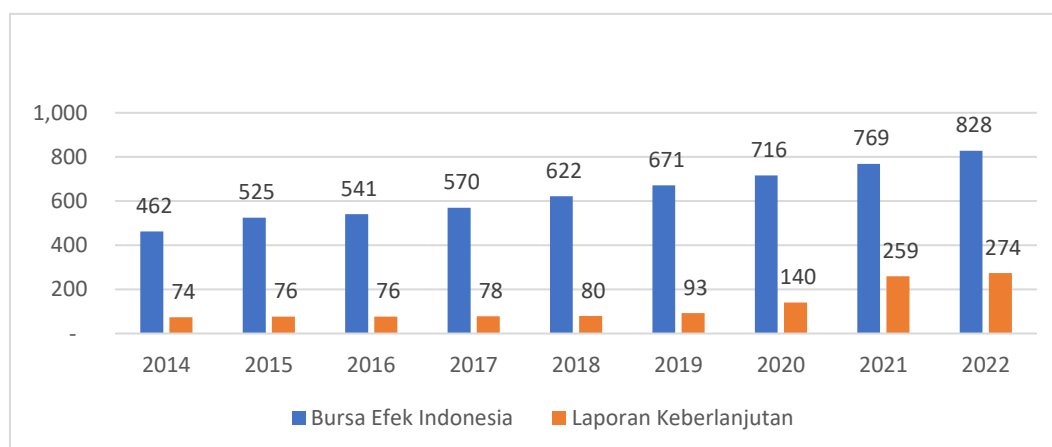
Enviromental, social dan governance (ESG) adalah seperangkat standar yang dirancang untuk mengevaluasi dan mengatur kinerja lingkungan, sosial, dan perusahaan dari perusahaan bisnis. Hal ini merupakan cara untuk mengevaluasi kesadaran atau tanggung jawab perusahaan terhadap kesejahteraan sosial, perlindungan lingkungan, dan kemajuan ekonomi (Escrig-Olmedo *et al.*, 2019; Sievänen *et al.*, 2012). Pada awal tahun 2005, Perserikatan Bangsa-Bangsa mengundang sekelompok investor institusional terbesar didunia untuk bergabung dalam proses pengembangan prinsip-prinsip investasi bertanggung jawab. Sebuah

kelompok investor terdiri dari 20 orang dari institusi di 12 negara didukung oleh kelompok ahli sebanyak 70 orang dari industri investasi, organisasi antar pemerintah, dan masyarakat sipil. Prinsip-prinsip tersebut diluncurkan pada bulan April 2006 di bursa saham New York. Prinsip-prinsip tersebut telah menarik basis penandatanganan global yang mewakili sebagian besar investasi yang dikelola secara profesional di dunia. Jumlah penandatanganan telah berkembang dari 100 menjadi lebih dari 4.000. *United Nation for Responsible Investment* (UNPRI) adalah pendukung utama investasi yang bertanggung jawab di dunia. UNPRI bekerja untuk memahami implikasi investasi dari faktor *enviromental*, *social*, dan *governance* (ESG) dan mendukung jaringan internasional dari penandatanganan investor dalam memasukkan faktor-faktor ini ke dalam keputusan investasi dan kepemilikan mereka (Kim & Yoon, 2020; Wikipedia, 2023).

Selain itu, pertemuan ketiga *Minister Finance and Central Bank Governors* (MFCBG) dalam G20 di Nusa Dua Bali yang berlangsung pada Juli 2022 yang membicarakan sejumlah hal, salah satunya membicarakan *corporate governance* yang merupakan salah satu bidang yang akan berubah terutama dengan adanya *climate change*, jadi penting mengadopsi *environment social and governance* (ESG) didalam *corporate governance* (kemenkeu.go.id, 2022). Ketiga faktor besar ini digunakan untuk mengukur keberlanjutan dan dampak etis dari hasil investasi dalam bisnis atau perusahaan. Seorang investor yang memahami ESG akan melibatkan indikator *enviromental*, *social*, dan *governance* untuk menyaring perusahaan mana saja yang memiliki nilai bagus. Setelah itu, baru akan menanamkan modal pada perusahaan tersebut sebagai investasi yang berkelanjutan (Rounok *et al.*, 2023; Sievänen *et al.*, 2012). ESG adalah istilah umum yang digunakan dipasar modal oleh investor untuk mengevaluasi perilaku perusahaan, serta menentukan kinerja masa depan. Investor yang memasukkan faktor-faktor ESG kedalam pertimbangan berinvestasi telah berkembang pesat sejak awal dekade ini, dan diperkirakan akan terus meningkat secara signifikan selama dekade mendatang. Didalam setiap kategori ESG, terdapat berbagai masalah khusus yang mungkin relevan atau tidak dalam situasi tertentu, bergantung pada emiten spesifik yang sedang diperiksa (Kong *et al.*, 2023).

Perusahaan-perusahaan yang *listed* di BEI sejak sembilan tahun terakhir, yaitu sejak tahun 2014 sampai dengan tahun 2022 telah tumbuh 79,22%. Kondisi ini menggambarkan bahwa investasi di Indonesia cukup menarik meskipun di negeri ini dirundung banyak masalah, seperti isu korupsi, kemiskinan, pengangguran sampai isu lingkungan. Pada tahun 2014 jumlah perusahaan yang *listed* di BEI sebanyak 462 perusahaan, dan tahun 2022 sebanyak 828 perusahaan atau bertambah 366 perusahaan selama 8 tahun yang berarti rata-rata bertambah 46 perusahaan setiap tahun (Gambar 1.1). Kenaikkan terendah yaitu pada tahun 2020 pada masa awal pandemi covid 19 yaitu 45 perusahaan dari tahun 2019 yaitu 49 perusahaan. Akan tetapi pada tahun 2021 sampai tahun 2022 terus mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan bahwa iklim investasi di Indonesia dapat tumbuh dengan baik (IDX, 2023).

Seiring dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang *listed* di BEI, BEI terus berkomitmen untuk mendorong investasi berkelanjutan dan peningkatan praktik ESG dipasar modal Indonesia. ESG merujuk pada tiga faktor sentral pengukuran dampak keberlanjutan dan etika dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Ketiga faktor tersebut adalah lingkungan (*environmental*), sosial (*social*) dan tata kelola (*governance*). BEI meluncurkan indeks yang fokus ESG seperti ESG Leaders (diluncurkan pada 14 Desember 2020) dan SRI-KEHATI (diluncurkan pada 8 Juni 2009), yang bertujuan untuk meningkatkan transparansi kinerja ESG perusahaan tercatat dan mendorong implementasi target keberlanjutan sebagai bagian dari proses pengambilan keputusan investor. Kolaborasi dengan *Sustainalytics* untuk memberikan skor *enviromental*, *social* dan *governance* (ESG) untuk perusahaan yang terdaftar (IDX, 2023).



Gambar 1.1. Perusahaan Terdaftar di BEI dan Perusahaan yang Mengungkapkan Laporan Keberlanjutan dari Tahun 2014-2022

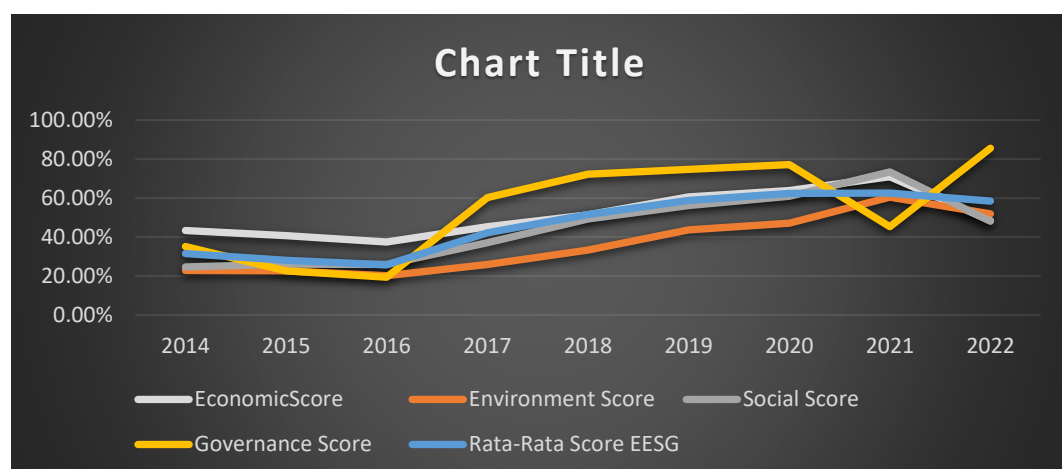
Sumber : BEI dan ESGI Dataset

Penerbitan laporan keberlanjutan BEI, berdasarkan Peraturan OJK No. 51/POJK.03/2017 dan standar pelaporan GRI. Peningkatan kapasitas ESG bagi pemangku kepentingan BEI, yang bertujuan untuk meningkatkan kesadaran terhadap prinsip-prinsip ESG dan mendorong implementasi ESG bagi pemangku kepentingan pasar modal Indonesia. Menyusun rencana aksi keuangan berkelanjutan (RAKB) sesuai dengan peraturan OJK No. 51/POJK.03/2017. RAKB tersebut diharapkan dapat menjadi dasar bagi seluruh insan BEI untuk mendukung terciptanya ekosistem pasar modal yang mengedepankan pengembangan Keuangan Berkelanjutan. BEI menjadi bagian dari *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD) pada Juni 2021.

Pengamatan empirik dilakukan terhadap kondisi pengungkapan ESG perusahaan. Berdasarkan data yang disajikan dalam Gambar 1.2, terlihat adanya tren peningkatan secara keseluruhan pada skor ekonomi, lingkungan, sosial, dan tata kelola, serta skor Rata-Rata EESG dari tahun 2014 hingga 2022. Skor ekonomi dari tahun 2014 hingga 2022 terlihat adanya fluktuasi dalam kinerja ekonomi. Dimulai pada 43.36% di tahun 2014, skor mengalami penurunan selama dua tahun berikutnya, mencapai titik terendah di 37.47% pada tahun 2016. Namun, setelah titik ini, terjadi peningkatan yang substansial dan konsisten dalam *Economic Score*. Dari tahun 2017 hingga 2021, *Economic Score* menunjukkan pertumbuhan yang stabil dan signifikan. Skor meningkat dari 45.26% di tahun 2017 menjadi 70.97% di tahun 2021, menunjukkan peningkatan sebesar 25.71 poin persentase dalam periode lima tahun tersebut. Peningkatan ini mengindikasikan adanya perbaikan yang konsisten dalam kinerja ekonomi selama periode tersebut. Namun, di tahun 2022, terjadi penurunan yang cukup besar dalam *Economic Score*, turun menjadi 48.52% dari 70.97% di tahun sebelumnya. Penurunan sebesar 22.45 poin persentase ini cukup signifikan dan mungkin menunjukkan adanya tantangan atau perubahan dalam kondisi ekonomi di tahun 2022.

Skor lingkungan dan sosial juga menunjukkan tren peningkatan, meskipun dengan beberapa fluktuasi. Skor lingkungan dimulai pada 22.84% di tahun 2014, sedikit menurun di tahun 2016, tetapi kemudian naik menjadi 51.98% pada tahun 2022. Demikian pula, skor sosial dimulai pada 24.67% di tahun 2014, mengalami sedikit penurunan di tahun 2016, tetapi kemudian naik menjadi 73.43% pada tahun 2021 sebelum turun di 48.12% pada tahun 2022. Namun, skor tata kelola menunjukkan volatilitas yang lebih tinggi. Dimulai pada 35.10% di tahun 2014, turun menjadi 19.41% di tahun 2016, kemudian meningkat tajam menjadi 77.27% di tahun 2020 sebelum turun kembali menjadi 45.37% di tahun 2021 dan naik lagi menjadi 85.58% di tahun 2022. Meskipun terjadi fluktuasi ini, tren keseluruhan untuk skor Tata Kelola adalah positif. Skor Rata-Rata EESG, yang menggabungkan keempat skor individu, menunjukkan tren peningkatan yang jelas selama bertahun-tahun. Dimulai pada 31.49% di tahun 2014, mencapai 62.56% di tahun 2021 dan turun di 58.55% di tahun 2022, menunjukkan peningkatan kinerja secara keseluruhan di keempat dimensi.

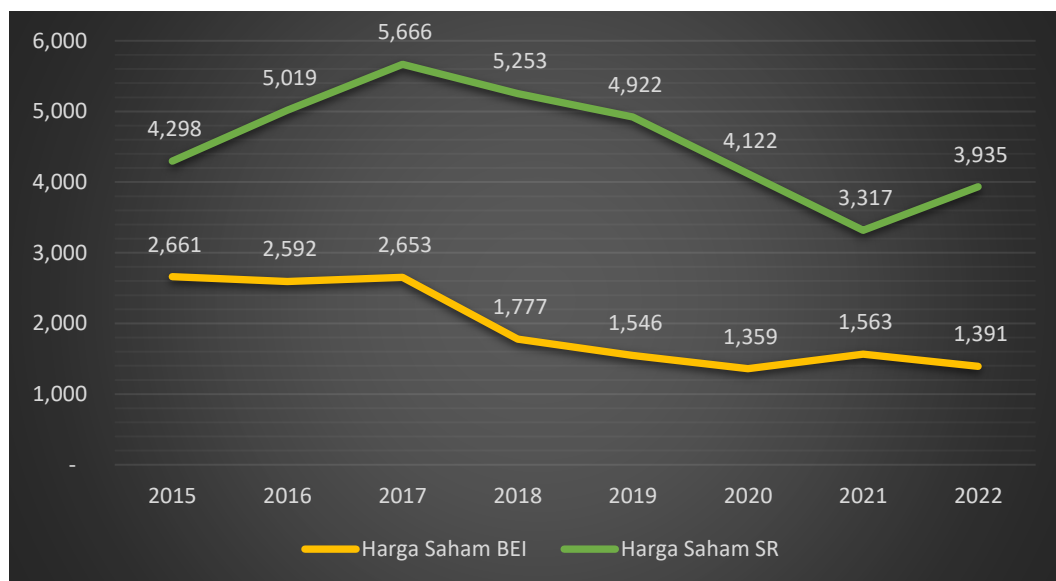
Secara keseluruhan menunjukkan bahwa telah terjadi perkembangan positif dalam aspek ekonomi, lingkungan, sosial, dan tata kelola, serta kinerja EESG secara keseluruhan, dari tahun 2014 hingga 2022. Namun, skor tata kelola menunjukkan volatilitas yang lebih tinggi dibandingkan dengan dimensi lainnya, menunjukkan potensi area yang masih perlu perbaikan dan stabilitas lebih lanjut.



Gambar 1.2 Perusahaan yang Mengungkapkan Laporan Keberlanjutan dari Tahun 2014-2022

Sumber : BEI dan ESGI Dataset

Pengamatan empirik selanjutnya dilakukan terhadap harga saham perusahaan pada beberapa perusahaan yang terdaftar di BEI dan yang melakukan pengungkapan laporan keberlanjutan. Pengamatan dilakukan terhadap beberapa perusahaan yang terdaftar di BEI selama tahun 2015 sampai dengan 2022 (Gambar 1.3).



Gambar 1.3 Harga Saham Perusahaan Terdaftar di BEI dari Tahun 2015-2022
Sumber : Data BEI Diolah (2023).

Grafik pada Gambar 1.3 diatas menampilkan perbandingan antara harga saham rata-rata perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan harga saham rata-rata perusahaan yang mengungkapkan laporan keberlanjutan (*Sustainability Report/SR*) dari tahun 2015 hingga 2022. Selama periode tersebut, kedua kelompok saham menunjukkan tren yang berbeda. Harga saham rata-rata perusahaan yang mengungkapkan Laporan Keberlanjutan menunjukkan tren meningkat dari tahun 2015 hingga 2017. Pada tahun 2015, harga saham rata-rata SR berada di angka Rp 4.298 dan terus meningkat hingga mencapai puncaknya pada tahun 2017 diangka Rp 5.666. Namun, setelah itu, harga saham rata-rata SR mengalami penurunan bertahap hingga tahun 2021, dimana harga saham turun menjadi Rp 3.317. Meskipun demikian, terjadi sedikit peningkatan pada tahun 2022 menjadi Rp 3.935.

Disisi lain, harga saham rata-rata BEI menunjukkan tren yang lebih fluktuatif. Pada tahun 2015, harga saham rata-rata BEI berada diangka Rp 2.661 dan sedikit menurun hingga tahun 2016 menjadi Rp 2.592. Kemudian, terjadi peningkatan kecil pada tahun 2017 menjadi Rp 2.653. Namun, setelah itu, harga saham rata-rata BEI mengalami penurunan yang signifikan, terutama pada tahun 2018, dimana harga saham turun menjadi Rp 1.777 dan terus menurun hingga mencapai titik terendah pada tahun 2020 diangka Rp 1.359. Meskipun terjadi sedikit peningkatan pada tahun 2021, harga saham rata-rata BEI kembali mengalami penurunan pada tahun 2022 menjadi Rp 1.391. Menariknya, meskipun harga saham rata-rata perusahaan yang mengungkapkan Laporan Keberlanjutan mengalami penurunan setelah tahun 2017, harga saham tersebut secara konsisten lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham rata-rata BEI selama periode 2015-2022. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa investor masih memberikan penilaian yang lebih positif terhadap perusahaan-perusahaan yang transparan dalam pelaporan ESG dan mempertimbangkan faktor-faktor keberlanjutan dalam keputusan investasi, meskipun terjadi penurunan harga saham secara keseluruhan.

Perbedaan tren antara kedua kelompok saham ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang mengungkapkan laporan keberlanjutan mungkin dianggap lebih stabil dan memiliki prospek jangka panjang yang lebih baik oleh investor, dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tidak mengungkapkan informasi tersebut. Namun, penting untuk dicatat bahwa penurunan harga saham rata-rata SR setelah tahun 2017 juga menunjukkan bahwa pengungkapan laporan keberlanjutan saja mungkin tidak cukup untuk sepenuhnya melindungi perusahaan dari gejolak pasar atau kondisi ekonomi yang tidak menguntungkan. Dalam analisis ini, perlu diingat bahwa harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor kompleks, tidak hanya oleh pengungkapan laporan keberlanjutan. Faktor-faktor seperti kinerja keuangan, kondisi pasar secara keseluruhan, dan sentimen investor juga dapat memainkan peran penting dalam pergerakan harga saham. Oleh karena itu, diperlukan analisis yang lebih komprehensif untuk sepenuhnya memahami dinamika antara pengungkapan laporan keberlanjutan dan kinerja saham perusahaan.

Masih terdapatnya inkonsistensi temuan pada penelitian terdahulu dan penelitian ini dapat pula dipandang sebagai keterpaduan dari penelitian terdahulu, sehingga penelitian ini mencoba mengisi kesenjangan penelitian (*research gap*) dari beragam literatur yang sudah ada sebelumnya sehingga harus mendapatkan penjelasan secara empiris.

1.2. Rumusan Masalah

1.2.1. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan diatas, maka masalah dalam penelitian ini adalah

1. Berdasarkan *research gap* penelitian terdahulu masih ditemukan hasil yang berbeda-beda terkait hubungan antara nilai *corporate sustainability* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mencoba untuk menangani beberapa permasalahan utama dan memberikan pemahaman yang mendalam tentang bagaimana *corporate sustainability* mempengaruhi nilai perusahaan melalui peran *cost of fund* dan *CEO power* khususnya dalam konteks pasar modal Indonesia.
2. Penelitian ini juga bertujuan untuk memahami peran berbagai faktor lain, termasuk *board capital*, kinerja perusahaan dan *CEO celebrity* dalam hubungan ini. Apakah variabel-variabel tersebut mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung.

1.2.2. Rumusan Masalah Penelitian

Penelitian ini mencoba mencari kejelasan pengaruh hubungan antara variabel-variabel penelitian. Untuk menjawab masalah diatas, maka dikembangkan beberapa masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah *corporate sustainability* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *board capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kinerja perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah *CEO celebrity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah *corporate sustainability* berpengaruh terhadap *cost of fund*?

6. Apakah *cost of fund* memediasi hubungan antara *corporate sustainability* dengan nilai perusahaan?
7. Apakah *CEO power* memoderasi hubungan antara *corporate sustainability* dengan *cost of fund*?
8. Apakah *CEO power* memoderasi hubungan antara *corporate sustainability* dengan nilai perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

1.3.1. Tujuan Umum

Berdasarkan rumusan penelitian, maka secara umum tujuan penelitian adalah untuk menguji dan menganalisis model penelitian yang terdiri atas peranan *corporate sustainability*, *board capital*, *CEO power*, *CEO celebrity*, kinerja perusahaan dan *cost of fund* dalam menciptakan nilai perusahaan yang lebih baik dalam konteks pasar modal di Indonesia.

1.3.2. Tujuan Khusus

Tujuan khusus penelitian ini, yang merupakan penjabaran dari tujuan penelitian, antara lain:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *corporate sustainability* terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *board capital* terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *CEO celebrity* terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *corporate sustainability* terhadap *cost of fund*.
6. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *cost of fund* dalam memediasi hubungan antara *corporate sustainability* dengan nilai perusahaan.
7. Untuk menguji dan menganalisis peran moderasi *CEO power* terhadap *corporate sustainability* dengan *cost of fund*.

8. Untuk menguji dan menganalisis peran moderasi *CEO power* terhadap *corporate sustainability* dengan nilai perusahaan.

1.4. Kontribusi Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk menjawab fenomena yang terjadi terhadap hasil penelitian sebelumnya dan ekonomi manajemen perusahaan yang *listed* di BEI serta laporan keberlanjutan perusahaan. Oleh karena itu, hasil penelitian ini harus memberikan manfaat bagi perkembangan ilmu, para pengambil kebijakan, dan para pelaku bursa, baik manfaat jangka pendek maupun jangka panjang. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada pengembangan kajian bidang *corporate sustainability* dan hubungannya dengan nilai perusahaan, serta memberikan pemahaman yang lebih baik tentang pentingnya pengungkapan laporan keuangan dan non-keuangan sebagai strategi untuk mencapai tujuan keberlanjutan perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga dapat memberikan rekomendasi praktis bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan melalui pengungkapan laporan keuangan dan non-keuangan yang lebih baik dan konsisten dengan tujuan keberlanjutan perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan kesadaran dan tanggung jawab sosial perusahaan, dan memberikan kontribusi pada pembangunan ekonomi dan pembangunan berkelanjutan di Indonesia.

1.4.1. Kontribusi Teoritis

Penelitian ini diharapkan berkontribusi teoritis untuk:

1. Dengan fokus pada *corporate sustainability* sebagai variabel penelitian ini, bisa memperluas pemahaman teoritis mengenai bagaimana keberlanjutan perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasilnya dapat memperkaya literatur yang ada mengenai hubungan antara keberlanjutan perusahaan dan nilai perusahaan.
2. Dengan memasukkan *board capital*, *CEO power* dan *CEO celebrity* sebagai variabel, penelitian ini dapat memberikan kontribusi terhadap literatur tentang pengaruh variabel-variabel kepemimpinan ini terhadap nilai perusahaan.

3. Dengan mempertimbangkan *cost of fund* sebagai variabel mediasi, studi ini dapat memberikan wawasan baru terhadap teori keuangan dan bagaimana *cost of fund* dapat memediasi hubungan antara *corporate sustainability* dan nilai perusahaan.
4. Konsep *board capital*, *CEO power* dan *CEO celebrity* dalam kajian manajemen keuangan, dimana kekuatan dan keunikan dari sumber daya internal perusahaan dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif dan nilai tambah bagi perusahaan.
5. Studi ini juga dapat menguji dan memperluas model teoritis yang ada mengenai bagaimana variabel independen, variabel mediasi, variabel moderasi, dan variabel kontrol saling berinteraksi untuk mempengaruhi nilai perusahaan.

1.4.2. Kontribusi Praktis

Studi ini berpotensi memberikan kontribusi praktis yang signifikan terhadap pemahaman dan aplikasi praktik bisnis, terutama dalam konteks pasar modal Indonesia. Berikut adalah beberapa kontribusi praktis potensial dari studi ini:

1. Dengan mempertimbangkan *corporate sustainability*, penelitian ini dapat membantu perusahaan memahami bagaimana upaya dalam hal *sustainability* berdampak pada nilai perusahaan. Hasil ini mungkin dapat mendorong lebih banyak perusahaan untuk mengadopsi praktik yang lebih berkelanjutan.
2. Penelitian ini mengevaluasi pengaruh faktor-faktor seperti *board capital*, *CEO power*, dan *CEO celebrity* terhadap nilai perusahaan. Hal ini bisa memberikan insight berharga bagi perusahaan dalam hal rekrutmen dan retensi eksekutif, serta dalam memahami bagaimana kepemimpinan dan reputasi eksekutif mempengaruhi nilai perusahaan.
3. Dengan memasukkan variabel-variabel seperti *cost of fund* dan kinerja perusahaan serta variabel kontrol seperti ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan pertumbuhan ekonomi, penelitian ini dapat membantu perusahaan dalam perencanaan strategis dan pengambilan keputusan.
4. Temuan dari studi ini mungkin juga bermanfaat bagi investor dan *stakeholder* lainnya dalam melakukan evaluasi dan pengambilan keputusan terkait investasi.

5. Hasil penelitian ini dapat digunakan oleh regulator pasar modal untuk mengembangkan atau merubah peraturan dan kebijakan yang ada guna mendukung implementasi praktik *corporate sustainability* dan meningkatkan efektivitas peran serta eksekutif dalam menciptakan nilai perusahaan.

1.5. Orisinalitas

Adanya temuan yang berbeda dari beberapa hasil penelitian sebelumnya yang berkenaan dengan beberapa variabel *environmental, social, governance* (ESG), *cost of fund* dan peran dewan direksi serta kepemimpinan (CEO) terhadap nilai perusahaan yang menggambarkan belum adanya konsep atau model yang jelas tentang keterhubungan variabel-variabel tersebut. Oleh karena itu, perlu dikembangkan suatu konsep atau model untuk menyelidiki keterhubungan pengaruh dari beberapa variabel ESG dalam satu nilai skor *corporate sustainability* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini berbeda dari penelitian sebelumnya dikarenakan :

1. Pada penelitian sebelumnya mengukur nilai *corporate sustainability* menggunakan tiga dimensi (Figge & Hahn, 2005; Nikolaou *et al.*, 2019; Rojo-Suárez & Alonso-Conde, 2023; Sariyer & Taşkın, 2022; Wu *et al.*, 2022), dalam penelitian ini menggunakan empat dimensi sebagai skor nilai keberlanjutan yaitu *economic, environmental, social* dan *governance* pada perusahaan di pasar modal Indonesia.
2. Penerapan konsep keberlanjutan perusahaan kedalam analisis biaya dan nilai perusahaan. Penelitian ini mengintegrasikan konsep keberlanjutan kedalam analisis biaya pendanaan (*cost of fund*) dan nilai perusahaan. Penelitian ini mencakup penilaian tentang bagaimana upaya keberlanjutan dapat mempengaruhi biaya modal dan sejauh mana ini diperhitungkan dalam penilaian nilai perusahaan.
3. Perspektif dewan direksi dan CEO melibatkan analisis sumberdaya yang dimiliki terhadap penerapan nilai *corporate sustainability* dan nilai perusahaan, ini bisa dianggap sebagai orisinal yang pada penelitian sejenis belum dilakukan.

4. Penelitian ini menjelaskan faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara komprehensif dengan beberapa variabel keuangan dan non keuangan kedalam satu model konseptual penelitian.

1.6. Definisi Utama

1. Nilai perusahaan adalah ukuran sejauh mana perusahaan dihargai oleh pasar atau investor.
2. *Corporate sustainability* adalah pendekatan bisnis yang bertujuan untuk menciptakan nilai jangka panjang bagi pemangku kepentingan melalui implementasi strategi yang mempertimbangkan aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan.
3. *Board capital* adalah kumpulan sumber daya yang dimiliki dan dikendalikan oleh dewan direksi perusahaan, yang dapat digunakan untuk mencapai tujuan organisasi.
4. Modal jaringan adalah hubungan dan koneksi yang dimiliki oleh anggota dewan.
5. Modal pendidikan adalah tingkat pendidikan dan pengetahuan yang dimiliki oleh anggota dewan.
6. Modal pengalaman adalah pengalaman kerja yang dimiliki oleh anggota dewan.
7. *CEO power* adalah tingkat pengaruh dan kontrol yang dimiliki oleh *Chief Executive Officer* (CEO) dalam sebuah organisasi.
8. *CEO celebrity* merujuk pada seorang *Chief Executive Officer* (CEO) yang memiliki tingkat popularitas dan pengaruh yang setara dengan selebritas.
9. Kinerja perusahaan adalah ukuran sejauh mana suatu perusahaan mencapai tujuan dan sasarannya.
10. Ukuran perusahaan adalah total asset yang mencakup semua sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan.
11. Umur perusahaan adalah jumlah tahun sejak perusahaan tersebut didirikan atau mulai beroperasi.

12. Pertumbuhan ekonomi adalah peningkatan kapasitas suatu perekonomian untuk menghasilkan barang dan jasa, dibandingkan dari satu periode ke periode lainnya.