

PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY, ENTERPRISE RISK MANAGEMENT DAN TINGKAT PENDIDIKAN CEO TERHADAP RELEVANSI NILAI

Carla Josephine^{1*}

Hasnawati^{2}**

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti

*carlajosephine402@gmail.com

**hasnawati@trisakti.ac.id

Abstract

This study aims to determine the effect of corporate social responsibility, enterprise risk management, and the characteristics of the board of directors on value relevance. The characteristics of the board of directors are broken down into two more variables, namely the proportion of female directors and the education level of the CEO. The value relevance proxy are measured by combining the ratio of price book value and earnings per share. The sample was selected using a purposive sampling method, which resulted in 40 companies in the consumer goods industry included in the Indonesia Stock Exchange for the period 2017-2020. This study uses multiple linear regression analysis which is processed using SPSS 23. The results of the analysis show that the corporate social responsibility variable, the proportion of female director and the CEO's education level have a positive influence on value relevance while the enterprise risk management variable has no effect on value relevance. The implication of this research is that companies need to disclose corporate social responsibility activities that are being carried out and disclose all directors and educational backgrounds of the company's CEO, because these 3 things can be considered for investors to invest in a company.

Keywords: CEO Education; Corporate Social Responsibility; Enterprise Risk Management; Female Director Presence Proportion; Value Relevance.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh tanggung jawab sosial perusahaan, manajemen risiko perusahaan, dan karakteristik dewan direksi terhadap relevansi nilai. Karakteristik dewan direksi dirinci menjadi dua variabel lagi, yaitu proporsi direktur wanita dan tingkat pendidikan CEO. Proksi relevansi nilai diukur dengan menggabungkan rasio price book value dan earning per share. Sampel dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling, yang menghasilkan 40 perusahaan industri barang konsumsi yang termasuk di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda yang diolah menggunakan SPSS 23. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel tanggung jawab sosial perusahaan, proporsi tingkat pendidikan direktur wanita dan CEO berpengaruh positif terhadap relevansi nilai sedangkan variabel manajemen risiko perusahaan tidak berpengaruh terhadap relevansi nilai. Implikasi dari penelitian ini adalah perusahaan perlu mengungkapkan kegiatan tanggung jawab sosial perusahaan yang sedang dilakukan dan

mengungkapkan semua direktur dan latar belakang pendidikan CEO perusahaan, karena 3 hal ini dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi dalam sebuah perusahaan.

Kata Kunci: *Manajemen Risiko Perusahaan; Pendidikan CEO; Proporsi Kehadiran Direktur Wanita; Relevansi Nilai; Tanggung Jawab Sosial Perusahaan.*

JEL Classification : M41, M42

Submission date: 2022-02-08

Accepted date: 2022-02-08

**Corresponding Author*

PENDAHULUAN

Pasar saham dapat menjadi salah satu tempat untuk mencari sumber dana bagi suatu perusahaan. Perusahaan yang ingin melakukan ekspansi usaha sebagai bentuk penambahan dana dapat mempublikasikan dirinya dengan menjual kepemilikannya di pasar modal atau yang biasa dinamakan *go public*. Adapun kondisi pasar saham di Indonesia sebelum terjadi pandemi dapat terbilang masih cukup baik yang dibuktikan dari index IHSG sebesar 6300 pada awal Januari 2020, prospek perekonomian Indonesia masih cukup bagus dan stabil serta pertumbuhan ekonomi yang masih berada di lima persen. Pandemi Covid-19 telah menyebabkan perubahan perekonomian yang cukup besar. Mulanya, pandemi Covid-19 tidak mempengaruhi pasar saham secara langsung, akan tetapi seiring banyaknya penduduk Indonesia yang terkonfirmasi positif Covid-19, pasar saham secara berangsur memberikan reaksi negatif (Khan *et al.*, 2020).

Fenomena ini memberikan sinyal negatif bagi para investor sehingga membuat investor harus menjual saham yang sudah dibeli sebelumnya (Kusnandar & Bintari, 2020). Dengan kondisi pasar saham yang memburuk saat pandemi, kondisi tersebut tercermin pada laporan keuangan perusahaan-perusahaan pada kuartal masa-masa Covid-19. Bagaimana pun kondisinya, perusahaan tetap harus melaporkan kinerja keuangannya disaat kondisi sedang buruk ataupun baik karena pelaporan perusahaan bertujuan memberikan informasi dan dukungan dalam membantu pengambilan keputusan bagi pihak berkepentingan (IASB, 2013). Diharapkan dengan adanya pelaporan yang transparan pada saat masa pandemi, relevansi nilai dari informasi perusahaan tetap *reliable* bagi para pihak yang berkepentingan karena relevansi nilai informasi akuntansi dapat membantu pihak yang berkepentingan untuk menentukan prospek perusahaan (Maigoshi *et al.*, 2018).

Selain memperhatikan relevansi informasi akuntansi, perusahaan juga harus bertanggung jawab terhadap kesejahteraan lingkungan di luar perusahaan sebagai bentuk kontribusi sosial terhadap lingkungannya. Bentuk kontribusi sosial tersebut dapat dilihat dari pelaporan CSR perusahaan dalam laporan tahunan. Pelaporan yang baik dari kegiatan CSR dapat membuktikan baik/buruknya kualitas lingkungan dan juga kesejahteraan masyarakat di sekitar perusahaan (Rusmana *et al.*, 2019). Hal ini menyebabkan perusahaan memiliki tanggung jawab sosial menjadi salah satu yang aspek paling *crucial* dalam agenda global (Juliana *et al.*, 2021).

Selain memperhatikan aspek sosial, dalam pengambilan keputusannya manajemen perlu memperhatikan risiko yang ada. Terdapat kerangka kerja alternatif yang dapat membantu meningkatkan manajemen risiko perusahaan yaitu kerangka

enterprise risk management milik *Committee of Sponsoring Organization (COSO)*. Hingga saat ini, kerangka *enterprise risk management* milik COSO telah menjadi kerangka terbaik dalam menilai dan membantu perusahaan dalam mengontrol risiko yang dihadapi. Kerangka ini dapat dijadikan alat pengukuran risiko yang relevan, khusus untuk perusahaan sehingga risiko selaras dengan nilai pemegang saham yang juga memegang risiko perusahaan.

Dalam proses pengambilan keputusannya, manajemen perusahaan memiliki keberagaman di dalamnya (*diversity*). Ketika dikelola secara efektif, *diversity management* dapat mencapai hasil yang positif dalam manajemen perusahaan seperti memanfaatkan bakat dengan lebih baik dan meningkatkan kreativitas yang mengarah ke kinerja keseluruhan perusahaan yang lebih baik (Salford, 1995). Beberapa bentuk *diversity* dalam manajemen perusahaan adalah keberadaan proporsi *female director* dan tingkat pendidikan *CEO*. Hidayat dan Thoomaszen (2020) mengungkapkan bahwa keragaman *gender* di dewan perusahaan sebagai aspek penting mempengaruhi hasil ekonomi perusahaan. Sifat antara wanita dan pria sangatlah berbeda dalam hal memimpin. Dalam memimpin, wanita memiliki sifat alami dalam hal ketelitian dan memperhatikan risiko dalam setiap pengambilan keputusan. Sementara pria, memiliki sifat alami yang lebih berani daripada wanita. Pria lebih cepat dalam pengambilan keputusan karena lebih mengandalkan intuisi dan logika berpikir.

Selain dewan direksi, *Chief Executive Officer (CEO)* dapat dikatakan sebagai perwakilan dewan direksi dalam menjalankan visi dan misi organisasi. *CEO* dianggap memiliki wawasan dan pengetahuan yang lebih luas dalam pengambilan keputusannya jika memiliki latar belakang pendidikan yang lebih baik, sehingga dengan pengambilan keputusan yang lebih baik maka keputusan yang diambil untuk meningkatkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Penelitian ini memiliki keterbaruan dalam cara mengukur tingkat pendidikan para *CEO*, dimana pengukuran dibagi atas 7 (tujuh) tingkatan dengan menggabungkan tingkat pendidikan formal *CEO* dan sertifikasi yang dimiliki oleh *CEO*. Berdasarkan penjelasan di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah aktifitas *corporate social responsibility* perusahaan, *enterprise risk management*, proporsi keberadaan *female director* dan tingkat pendidikan *CEO* berpengaruh pada relevansi nilai perusahaan.

REVIEW LITERATUR DAN HIPOTESIS

Signaling Theory

Landasan dari *signalling theory* menunjukkan bahwa pemberi sinyal memiliki informasi dalam yang lebih besar, yang tidak diketahui publik atau belum sampai ke penerima (Spence, 1973). Teori sinyal mengatakan bahwa suatu sinyal akan berguna bagi penerima jika dapat dijelaskan dengan baik oleh pemberi sinyal (Kirmani dan Rao, 2000). Inti dari *signalling theory* berasumsi bahwa pada satu waktu yang sama, informasi yang ada tidak mungkin ada merata untuk semua orang. Hal ini dapat menyebabkan pengambilan keputusan menjadi kurang optimal. Oleh karena itu, perusahaan harus dapat mengirimkan sinyal untuk membantu para pengguna informasi untuk mengambil keputusan dengan lebih baik tanpa adanya kesenjangan informasi/asimetri informasi.

Legitimation Theory

Legitimasi Teori dimulai dari janji Rousseau (1762) dalam “*Du contrat social ou Principes du droit politique*”, dimana diperlihatkan bahwa kekuatan pemerintah dalam

mengatur penduduk akan semakin besar jika suatu wilayah semakin luas. Teori ini terus berevolusi dan saat ini legitimasi dikatakan ada pada perusahaan jika mereka tidak hanya menggunakan kekuatan/kuasa yang dimiliki untuk kepentingan pribadi (kepentingan ekonomik) akan tetapi juga memiliki tanggung jawab kepada pihak yang berkepentingan. Ketidakmampuan bahkan kegagalan mewujudkan insentif ini akan berakibat hilangnya legitimasi perusahaan dan dukungan dari masyarakat sekitar untuk perusahaan. Teori ini merupakan teori level menengah (*middle theory*) yang digunakan untuk menjelaskan argumen dan pembahasan hasil uji penelitian ini.

Corporate Social Responsibility

Corporate social responsibility menurut Nurlela (2019) adalah komitmen yang dibangun di kalangan bisnis dalam berperilaku secara etis dalam meningkatkan perekonomian dan meningkatkan kesejahteraan pihak berkepentingan. Saat ini kinerja perusahaan dinilai dalam isu-isu ESG dan menjadi faktor yang semakin penting bagi para pemangku kepentingan dan dalam keputusan investasi. *Metrics ESG* merupakan standar pengungkapan universal, tidak terspesialisasikan berdasarkan industry yang dapat digunakan bagi seluruh perusahaan, pasar, dan perekonomian secara umum. *Metriks ESG* terdiri dari 34 *item indicator* inti dan terbagi menjadi 4 tema utama, yakni prinsip tata kelola perusahaan, planet, orang, dan kesejahteraan.

Enterprise Risk Management

Enterprise risk management merupakan kerangka *standard* yang dipakai oleh manajemen perusahaan dalam membantu penetapan strategi serta memberikan *assurance* dalam pencapaian (COSO, 2004). Kerangka *enterprise risk management* terdiri dari 108 indikator penilaian risiko dengan 8 dimensi besar yaitu lingkungan internal, penentuan tujuan, identifikasi peristiwa, penilaian risiko, respons risiko, aktivitas kontrol, informasi dan komunikasi dan terakhir pengawasan. Kerangka kubus *enterprise risk management* milik COSO berlaku untuk seluruh bagian perusahaan dan diterapkan dalam proses pemutusan strategi, kegiatan operasional perusahaan, pelaporan informasi keuangan perusahaan dan bukti partisipasi kepatuhan perusahaan.

Proporsi Keberadaan Female Director

Di dalam sebuah perusahaan, *female director* dapat meningkatkan fungsi pengawasan dewan direksi dan cenderung lebih baik dalam mendeteksi isu-isu sosial perusahaan. McKinsey, manajemen internasional terkenal di dunia perusahaan konsultan, mengatakan bahwa dengan adanya proporsi gender wanita yang beragam maka perusahaan dapat berkinerja lebih baik. Dewan yang beragam akan mengurangi masalah yang ditimbulkan oleh hubungan prinsipal-agen dalam sebuah perusahaan. Hal ini dikarenakan wanita cenderung lebih menghindari risiko. Kualitas-kualitas ini akan menambah nilai bagi dewan direksi perusahaan dan meningkatkan relevansi nilai perusahaan dalam setiap pengambilan keputusannya.

Tingkat Pendidikan CEO

Direktur Utama atau *Chief Executives Officer (CEO)* adalah seseorang dalam suatu perusahaan yang menduduki jabatan tertinggi, serta memiliki tanggung jawab atas setiap rencana dan keputusan strategis perusahaan. Dalam memilih seorang *CEO*, dewan direksi harus mempertimbangkan kualifikasi dan karakteristik tiap kandidat *CEO* ketika hendak mengangkat *CEO* baru. Semakin baik tingkat pendidikan dimiliki,

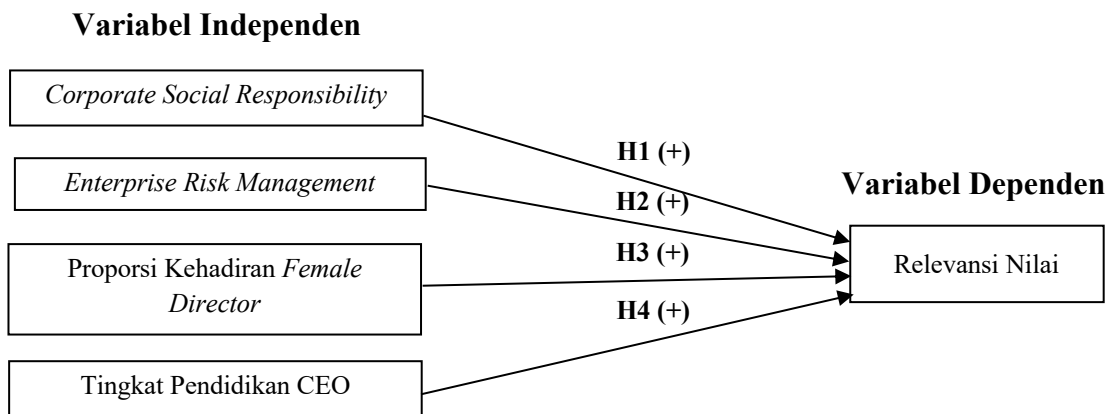
mengindikasikan tingkat pengetahuan dan wawasan yang lebih baik pula sehingga diharapkan lebih mampu memberikan solusi yang lebih tepat dan sesuai dengan kebutuhan perusahaan.

Relevansi Nilai

Relevansi nilai adalah kemampuan informasi akuntansi dalam menjelaskan nilai perusahaan (Beaver, 1968). Ohlson (1995) membuat suatu model penilaian akuntansi yang menyediakan suatu struktur untuk melihat hubungan antara nilai ekuitas dan angka akuntansi (saat ini). Model relevansi nilai yang dibuat oleh Ohlson (1995) didasarkan pada *discounted dividend model* yang menyatakan bahwa nilai ekuitas perusahaan adalah nilai sekarang dari dividen yang diharapkan didiskon pada tingkat bebas risiko. Ohlson (1995) mempertimbangkan arah yang mungkin diambil oleh aplikasi tersebut di masa depan. Dengan dasar model tersebut, Ohlson memutuskan bahwa pendapatan dimasa yang akan datang dapat dilihat dari pendapatan per saham tahunan yang akan datang dan nilai pasar saham di pasar bursa.

Kerangka Konseptual

Adapun kerangka konseptual yang dapat disusun berdasarkan review literatur sebelumnya adalah :



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Relevansi Nilai

Penelitian sebelumnya (Narullia, 2014) mengungkapkan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* memiliki hubungan positif dalam mempengaruhi relevansi nilai perusahaan. Meningkatnya pengungkapan *corporate social responsibility* perusahaan maka dapat dikatakan bahwa informasi akuntansi diperoleh dari proses dan manajemen bisnis yang sehat dalam pencapaiannya serta informasi yang disampaikan dapat membantu pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomik yang lebih realistis dan logis. Tidak hanya itu, pengungkapan ini juga memberikan sinyal positif bagi para pengguna informasi akuntansi karena informasi akuntansi yang didapatkan lebih menggambarkan kondisi perusahaan dari perspektif lingkungan perusahaan/lebih menggambarkan kondisi *real* perusahaan di mata masyarakat. Pengungkapan *corporate social responsibility* juga memenuhi legitimasi suatu perusahaan dikarenakan dengan

pengungkapan tersebut maka perusahaan telah membuktikan legitimasinya terhadap masyarakat dengan melakukan insentif kegiatan *social* bagi para pihak berkepentingan. Dengan adanya sinyal positif dan pemenuhan legitimasi dari perusahaan, maka nilai pasar perusahaan juga akan meningkat sehingga pengembalian yang diberikan kepada investor juga lebih besar. Quiros *et al* (2018) menemukan bahwa pasar tidak langsung merespon pengungkapan tiga pilar dari keberlanjutan, akan tetapi pasar merespon positif aktifitas lingkungan yang dilakukan oleh industri yang tidak sensitif dan pasar akan bereaksi positif terhadap aktifitas sosial serta tata kelola perusahaan pada industri yang sensitif. Karina dan Setiyadi (2020) menemukan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya Agusti dan Rahman (2011) menemukan bahwa CSR tidak berpengaruh pada relevansi nilai. Dari uraian tersebut, hipotesis yang dapat disusun adalah sebagai berikut.

H₁ : *Corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap relevansi nilai

Pengaruh *Enterprise Risk Management* Terhadap Relevansi Nilai

Penelitian Faizah *et al.*, (2021) menunjukkan bahwa penggunaan COSO *enterprise risk management framework* dalam mengontrol perusahaan memiliki hubungan positif dalam meningkatkan relevansi nilai perusahaan. Semakin efektif penggunaan COSO *enterprise risk management framework* dalam menganalisis risiko dan masalah perusahaan di setiap pengambilan dasar keputusan baik untuk *bottom management* hingga *top management*, maka relevansi nilai juga akan meningkat. Hal ini dapat memberikan sinyal positif bagi *stakeholders* dikarenakan keputusan yang diambil oleh manajemen telah mempertimbangkan risiko yang ada sehingga segala informasi yang tercantum dalam laporan keuangan menjadi relevan dan *reliable*. Informasi dapat dipertanggung jawabkan dan meminimalisir kesalahan pengguna informasi akuntansi perusahaan dalam mengambil keputusan ekonomik maupun non-ekonomik. Perusahaan dalam hal ini juga memenuhi legitimasinya dalam memenuhi kontrak sosialnya dengan masyarakat, dengan menggunakan konsep *enterprise risk management* dalam setiap pengambilan keputusan, maka perusahaan sudah berusaha untuk memberikan keputusan yang terbaik bagi perusahaan agar kinerja perusahaan meningkat sehingga memberikan manfaat positif bagi pihak yang berkepentingan. Dengan adanya sinyal positif dan pemenuhan legitimasi dari perusahaan melalui penggunaan *enterprise risk management* sebagai dasar penentuan keputusan perusahaan, maka nilai pasar perusahaan juga akan meningkat sehingga pengembalian yang diberikan kepada investor juga lebih besar. Iswajuni *et al.*, (2018); Dinoyu dan Aditya (2020); Seto dan Rohman (2019) menemukan bahwa ERM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari uraian tersebut, hipotesis yang dapat disusun adalah sebagai berikut.

H₂ : *Enterprise Risk Management* berpengaruh positif terhadap Relevansi Nilai

Pengaruh Proporsi Keberadaan *Female Director* Terhadap Relevansi Nilai

Penelitian sebelumnya (Hamdani, 2017) menunjukkan bahwa dengan adanya keberadaan dewan direksi wanita dapat memberikan sinyal positif karena adanya keberagaman dan sumber daya yang digunakan dalam pengambilan keputusan, tentu hal ini akan meningkatkan kinerja perusahaan karena keputusan yang diambil lebih matang dan sudah dipertimbangkan lebih hati-hati oleh adanya wanita sebagai dewan direksi. Hal ini juga memenuhi legitimasi perusahaan dalam memberikan usaha yang terbaik di setiap pengambilan keputusan sehingga keputusan tidak hanya menguntungkan, akan tetapi juga menguntungkan investor, masyarakat dan pihak yang berkepentingan dalam

jangka panjang. Dengan adanya sinyal positif dan pemenuhan legitimasi dari perusahaan melalui keberadaan wanita dalam dewan direksi, nilai pasar perusahaan juga akan meningkat sehingga pengembalian yang diberikan kepada investor juga lebih besar. Brahma *et al.*, (2019) menemukan bahwa diversitas gender berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Demikian juga Liu *et al.*, (2020) menemukan bahwa *female director* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan melalui CSR dimana berarti direktur perempuan memiliki pengaruh yang kuat untuk mempromosikan CSR, sedangkan Nurlela *et al.*, (2021) menemukan bahwa diversitas dewan direksi tidak berpengaruh pada nilai perusahaan demikian juga Pamela dan Geraldina (2021) menemukan bahwa direktur utama dan direktur keuangan wanita tidak berpengaruh terhadap kualitas laba. Dari uraian tersebut, hipotesis yang dapat disusun adalah sebagai berikut.

H₃ : Proporsi Keberadaan *Female Director* berpengaruh positif terhadap relevansi nilai

Pengaruh Tingkat Pendidikan CEO Terhadap Relevansi Nilai

Penelitian sebelumnya (Erlim & Juliana, 2017; Putri, 2020) menunjukkan bahwa dengan tingkat pendidikan *CEO* dan sertifikasi yang lebih tinggi maka hal tersebut dapat berpengaruh positif terhadap relevansi nilai perusahaan. Hal ini memberikan sinyal baik bahwa semakin tinggi pendidikan *CEO* maka *CEO* dianggap dapat memikirkan risiko dan dampaknya dalam segala bentuk pengambilan keputusan karena *CEO* dianggap lebih cerdas dan kompeten, tidak hanya itu, dengan *CEO* yang cerdas dan kompeten, perusahaan memenuhi legitimasinya kepada masyarakat karena adanya kepastian yang lebih besar bahwa keputusan yang diambil oleh *CEO* dengan tingkat pendidikan yang lebih tinggi dipastikan telah memikirkan kepentingan berbagai pihak dan bagaimana keputusan tersebut dapat menguntungkan baik bagi perusahaan dan juga lingkungan disekitarnya. Arumona *et al.*, (2019) menemukan bahwa latar belakang pendidikan keuangan pada anggota dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, demikian juga Altuwajri dan Kalyanaraman (2020) menemukan bahwa perusahaan yang dipimpin oleh *CEO* dengan latar belakang pendidikan strata 2 (*graduate*) memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan sebaliknya penelitian Dewi *et al* (2018) menemukan bahwa latar belakang pendidikan dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dari uraian tersebut, hipotesis yang dapat disusun adalah sebagai berikut.

H₄ : Tingkat Pendidikan *CEO* berpengaruh positif terhadap Relevansi Nilai

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian kali ini dilakukan secara bertahap dimana pada mulanya peneliti melakukan perencanaan dan perancangan penelitian terlebih dahulu. Adapun penelitian kausalitas dilakukan untuk mencari hubungan antar variabel yang diteliti. Peneliti kemudian menentukan variabel-variabel penelitian yang dipakai beserta indikatornya. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan uji hipotesis untuk menentukan hubungan antar variabel yang digunakan. Peneliti juga menentukan sampel yang akan digunakan beserta metode dalam pengumpulan data sampel penelitian. Data gabungan *cross sectional* dan *time series* merupakan data yang digunakan dalam penelitian. Setelah seluruh data sampel terkumpulkan, maka peneliti melakukan analisa data dengan metode deskriptif untuk menjelaskan/menggambarkan kondisi objek penelitian yang digunakan.

Setelah analisa selesai dilakukan, peneliti akan mengungkapkan hasil *research* dan menyajikan hasil akhir dari penelitian ini.

Variabel dan Pengukuran

Variabel Dependen

Relevansi Nilai

Pengukuran variabel ini mengacu pada Ohlson Models (1995) dengan rumus sebagai berikut :

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{EPS}_{it} + \beta_2 \text{BVS}_{it} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan :

P_{it} : Harga closing saham pada tahun t

EPS_{it} : *Earning per share* pada tahun t

BVS_{it} : *Book value per share* pada tahun t

Variabel Independen

Corporate Social Responsibility

Pengukuran variabel ini mengacu pada *index ESG (Environmental, Social and Governance)* tahun 2020 yang terdiri dari 34 indikator. Adapun pengukuran indikator CSR menggunakan rasio pengukuran penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Narulia (2014) sebagai berikut :

$$\text{CSRI}_{it} = \frac{\sum X_{yi}}{n_i}$$

Keterangan :

CSRI_{it} : *Corporate social responsibility disclosure index* perusahaan

$\sum X_{yi}$: Jumlah pengungkapan item *corporate social responsibility* perusahaan

n_i : Jumlah item *corporate social responsibility* yang seharusnya diungkapkan perusahaan

Enterprise Risk Management

Pengukuran variabel ini mengacu pada *COSO Framework* yang terdiri dari 8 dimensi dengan 108 indikator. Adapun pengukuran indikator ERM menggunakan rasio pengukuran penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Faizah et.al (2021) sebagai berikut :

$$\text{ERMD} = \frac{\sum ij \text{ Ditem}}{\sum ij \text{ ADitem}}$$

Keterangan :

ERMD : *Enterprise risk management disclosure index* perusahaan

$\sum ij \text{ Ditem}$: Total skor item *enterprise risk management* yang diungkapkan perusahaan

$\sum ij \text{ ADitem}$: Total skor item *enterprise risk management* yang seharusnya diungkapkan perusahaan

Proporsi Keberadaan *Female Director*

Pengukuran mengacu pada penelitian Hamdani (2017) dengan mengumpulkan jumlah direktur wanita dalam suatu perusahaan.

$$FD = \frac{\text{Jumlah direksi wanita}}{\text{Total direksi}}$$

Tingkat Pendidikan CEO

Pengukuran ini mengacu penggabungan indikator Erlim dan Juliana (2017) dan Putri (2020). Pada penelitian kali ini perhitungan dummy dilakukan dengan menggabungkan 2 indikator (Tingkat Pendidikan dan Sertifikasi) dari 2 penelitian tersebut sebagai berikut (EDU) :

1. CEO dengan tingkat pendidikan S1 tanpa sertifikasi : 1
2. CEO dengan tingkat pendidikan S1 dengan sertifikasi : 2
3. CEO dengan tingkat pendidikan S2 tanpa sertifikasi : 2
4. CEO dengan tingkat pendidikan S2 dengan sertifikasi : 3
5. CEO dengan tingkat pendidikan S3 tanpa sertifikasi : 3
6. CEO dengan tingkat pendidikan S3 dengan sertifikasi : 4
7. CEO belum mencapai tingkat pendidikan minimal S1 : 0

Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan merupakan perusahaan dalam *consumer goods industry* yang tercantum di BEI tahun 2017-2020, berjumlah 58 perusahaan. Metode *purposive sampling* digunakan untuk mengambil sample sesuai kriteria yang akan diteliti. Berikut beberapa kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel :

1. Perusahaan-perusahaan *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut tahun 2017-2020.
2. Perusahaan-perusahaan yang menerbitkan laporan keberlanjutan secara berturut-turut tahun 2017-2020.
3. Perusahaan-perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut tahun 2017-2020.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Kriteria Sampel Penelitian

Adapun kriteria sampel penelitian yang digunakan, dijelaskan dalam Tabel 1 sebagai berikut :

Tabel 1
Prosedur Penelitian Sampel

Keterangan Penetapan Sampel	Jumlah
Perusahaan <i>consumer goods industry</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut periode 2017-2019.	58
Perusahaan yang <i>delisting</i> tahun 2018-2020	(2)
Perusahaan yang baru <i>go public</i> 2018-2020	(9)
Perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan di BEI selama periode 2017-2020 secara berturut-turut	(3)
Perusahaan yang tidak melaporkan laporan tahunan di BEI selama periode 2017-2020 secara berturut-turut	(4)
Perusahaan <i>industry consumer goods</i> periode 2017-2020 yang memenuhi kriteria.	40
Total sampel perusahaan <i>industry consumer goods</i> selama periode 2017-2020 yang memenuhi kriteria (4 tahun)	160
<i>Outlier</i>	(8)
Jumlah pengamatan yang digunakan (4 tahun)	152

Sumber : www.idx.co.id

Analisa Hasil Penelitian

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan analisa untuk mendapatkan deskripsi dari objek yang diteliti. Berikut tabel uji statistik deskriptif dari objek penelitian yaitu :

Tabel 2
Statistik Deskriptif

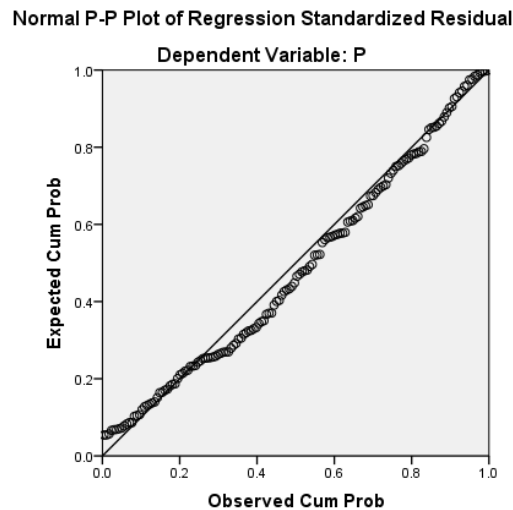
Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
P	160	-1.2252	1.6147	.000000	.5775467
CSR	160	.2941	.5588	.394669	.0499692
ERM	160	.6389	.7407	.686227	.0205603
FD	160	.0000	1.0000	.178335	.2298179
EDU	160	0	3	1.37	.766

Sumber : data diolah SPSS 23, 2021

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dapat ditunjukkan melalui gambar di bawah ini :



Gambar 2

Normal P-P Plot Charts

Sumber : data diolah SPSS 23, 2021

Berdasarkan Gambar 2, titik-titik data penelitian cenderung mendekati garis diagonal model regresi. Dapat disimpulkan bahwa data sudah sesuai dengan syarat normalitas. Selain itu, uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* juga dilakukan untuk memastikan normalitas data secara statistik. Berikut tabel uji normalitas *One Sample Kolmogorov-Smirnov* :

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas *One Sample Kolmogorov-Smirnov*.

Variabel	Sig.	Keputusan
<i>Unstandardized residual</i> (Relevansi Nilai)	0,075	Data berdistribusi normal

Sumber : data diolah SPSS 23, 2021

Dari Tabel 3, data telah berdistribusi normal karena memiliki signifikansi sebesar 0,075, dimana $0,075 > \alpha 0,05$. Dari hasil uji normalitas data melalui *P Plot* dan One Sample Kolmogorov-Smirnov telah membuktikan bahwa data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dapat ditunjukkan melalui tabel di bawah ini :

Tabel 4
Uji Multikolinearitas

Dependen : <i>P</i>			
Variabel Independen	Tolerance	VIF	Keputusan
<i>CSR</i>	.967	1,034	Tidak terdapat multikolinearitas
<i>ERM</i>	.984	1,016	Tidak terdapat multikolinearitas
<i>FD</i>	.976	1,025	Tidak terdapat multikolinearitas
<i>EDU</i>	.938	1,066	Tidak terdapat multikolinearitas

Sumber : data diolah SPSS 23, 2021

Berdasarkan Tabel 4 diatas, masing-masing variabel independen memiliki nilai VIF < 10 atau *tolerance* > 0.10 . Hal ini menunjukkan *colinearity* tidak ada diantara variabel independen yang dipakai. Oleh karena itu bisa diputuskan bahwa *problem* multikolinearitas tidak menjadi masalah dalam model regresi penelitian.

Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi dapat ditunjukkan melalui tabel di bawah ini :

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi

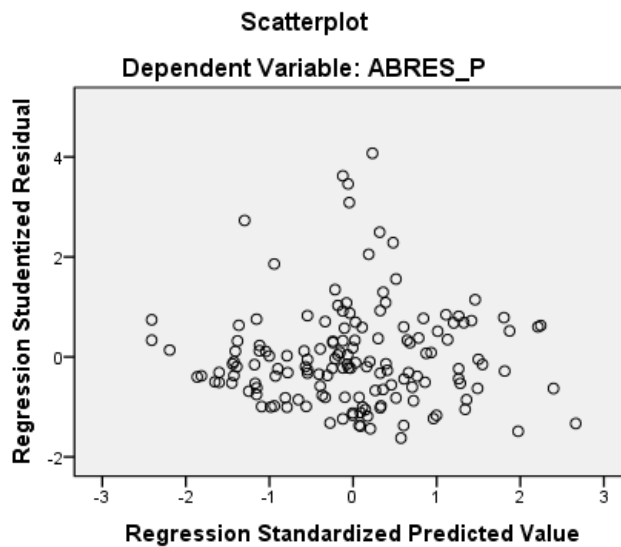
<i>Model</i>	<i>n</i>	<i>k'</i>	<i>d_L</i>	<i>d_U</i>	DW	$4-d_u$	$4-d_l$	Kesimpulan
P	152	4	1,6812	1,7891	1,981	2,2109	2,3188	Tidak ada autokorelasi

Sumber : data diolah SPSS 23, 2021

Berdasarkan Tabel 5 diatas, jumlah observasi yang dipakai adalah sejumlah 152 dan menggunakan variable bebas (*k'*) sejumlah 4 variabel. Adapun nilai batas bawah (*d_L*) sebesar 1,6272 dan batas atas (*d_U*) sebesar 1,8467. Hasil penelitian (DW) menunjukkan angka sebesar 1,981 dan berada di antara batas atas (*d_U*) dan 4 dikurangi batas atas ($4-d_u$), $1,8467 < 1,981 < 2,1533$. Oleh karena itu bisa diputuskan bahwa model regresi penelitian tidak memiliki autokolerasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dapat ditunjukkan melalui gambar di bawah ini :



Gambar 3
Scatterplot

Sumber : data diolah SPSS 23, 2021

Berdasarkan Gambar 3 di atas, terlihat bahwa penyebaran titik-titik tersebar secara acak & tidak ada suatu pola tertentu yang terbentuk. Pengujian heteroskedastisitas juga diuji dengan metode *Glejser* pada tabel di bawah ini :

Tabel 6
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Variabel Independen	Sig	Dependen : P Keputusan
CSR	0,344	Tidak terdapat heteroskedastisitas
ERM	0,710	Tidak terdapat heteroskedastisitas
FD	0,115	Tidak terdapat heteroskedastisitas
EDU	0,312	Tidak terdapat heteroskedastisitas

Sumber : data diolah SPSS 23, 2021

Berdasarkan tabel 6 diatas, variabel-variabel independen yang digunakan memiliki nilai sig. > 0,05. Hal ini berarti varians *error* homogen atas variabel-variabel independen yang digunakan. Oleh karena itu, diputuskan bahwa data penelitian yang digunakan tidak memiliki heteroskedastisitas.

Pengujian Hipotesis
Persamaan Model Regresi

Berdasarkan hasil penelitian, persamaan regresi dapat disusun sebagai berikut :

$$P_{it} = 0.407 + 0.454 \cdot CSR - 0.403 \cdot ERM + 0.146 \cdot FD + 0.076 \cdot EDU$$

Keterangan :

P_{it} = Relevansi Nilai

CSR = *Corporate Social Responsibility*
 ERM = *Enterprise Risk Management*
 FD = Proporsi Keberadaan *Female Director*
 EDU = Tingkat Pendidikan *CEO*

Uji Simultan (Uji F)

Hasil Uji simultan (Uji F) dapat ditunjukkan melalui tabel berikut :

Tabel 7
Tabel Uji Simultan (Uji F)

Variabel Independen	Dependen : P		Kesimpulan
	F Hitung	Sig.	
CSR, ERM, FD, EDU	4,695	0,000	H ₀ ditolak

Sumber : data diolah SPSS 23, 2021

Berdasarkan tabel 7 diatas, didapatkan nilai F_{hitung} sebesar 4,695. Adapun H_0 ditolak dan H_1 diterima dikarenakan $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($4,695 > 3,06$). Terlihat juga bahwa variabel independen secara bersama-sama memiliki probabilitas 0,000 dengan $p-value < \alpha$ 0,05. Dapat disimpulkan bahwa variabel CSR, ERM, FD, & EDU secara simultan dapat mempengaruhi relevansi nilai sebagai variabel dependen.

Koefisien Determinasi (R²)

Hasil uji koefisien determinasi dapat ditunjukkan melalui tabel berikut :

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Variabel Independent	Variabel Dependen : Relevansi Nilai	
	R ²	Adjusted R ²
CSR, ERM, FD, EDU	38,6%	31,8%

Berdasarkan tabel 8 diatas, nilai *adjusted R²* pada perusahaan *consumer goods industry* di BEI periode 2017 – 2020, *adjusted R²* memiliki nilai sebesar 31,8%. Hal tersebut menjelaskan bahwa variabel independen yaitu *corporate social responsibility*, *enterprise risk management*, *female director* dan *CEO Education* dapat menjelaskan variabel dependen yaitu *Relevansi Nilai (P)* sebesar 31,8%. 68,2% sisanya dapat dijelaskan variabel-variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Uji Parsial (Uji t)

Hasil uji parsial (Uji t) dapat ditunjukkan melalui tabel berikut :

Tabel 9
Hasil Uji Parsial

Variabel Independen	Arah	Beta		Dependen : P		Kesimpulan
		Unstd.	Std.	t	Sig	
(Constant)		0,407		0,881	-	-

Variabel Independen	Arah	Beta		Dependen : P		Kesimpulan
		Unstd.	Std.	t	Sig	
CSR	+	0,454	.078	1,723	0,043	H ₁ diterima
ERM	-	-0,403	-.030	-0,622	0,267	H ₂ ditolak
FD	+	0,146	.130	2,536	0,006	H ₃ diterima
EDU	+	0,076	.182	4,289	0,000	H ₄ diterima

Hipotesis 1

***Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap Relevansi Nilai**

Berdasarkan tabel 9 diatas, dijelaskan bahwa nilai β pada tabel memiliki nilai positif sebesar 0,454 dan memiliki nilai sig. sebesar 0,043 pada model penelitian. Nilai sig. yang dihasilkan memiliki nilai $0,043 < \alpha 0,05$. Dapat diputuskan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap relevansi nilai, sehingga **H₁ diterima**.

Hipotesis 2

***Enterprise Risk Management* berpengaruh positif terhadap Relevansi Nilai**

Berdasarkan tabel 9 diatas, dijelaskan bahwa nilai β pada tabel mempunyai nilai negatif sebesar -0,403 dengan nilai sig. sebesar 0,267 pada model penelitian. Nilai sig. yang dihasilkan memiliki nilai $0,535 > \alpha 0,05$. Dapat diputuskan bahwa *enterprise risk management* tidak berpengaruh terhadap relevansi nilai, sehingga **H₂ ditolak**.

Hipotesis 3

Proporsi Keberadaan *Female Director* berpengaruh positif terhadap Relevansi Nilai

Berdasarkan tabel 9 diatas, dijelaskan bahwa nilai β pada tabel mempunyai nilai positif sebesar 0,146 dengan nilai sig. sebesar 0,006 pada model penelitian. Nilai sig. yang dihasilkan memiliki $0,012 < \alpha 0,05$. Dapat diputuskan bahwa bahwa proporsi keberadaan *female director* berpengaruh positif terhadap relevansi nilai, sehingga **H₃ diterima**.

Hipotesis 4

Tingkat Pendidikan *CEO* berpengaruh positif terhadap Relevansi Nilai

Berdasarkan tabel 9 diatas, dijelaskan bahwa nilai β pada tabel mempunyai nilai positif sebesar 0,076 dengan nilai sig. sebesar 0,000 pada model penelitian. Nilai sig. yang dihasilkan memiliki $0,000 < \alpha 0,05$. Dapat diputuskan bahwa tingkat pendidikan *CEO* berpengaruh positif terhadap relevansi nilai, sehingga **H₄ diterima**.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Relevansi Nilai

Berdasarkan uji yang telah dilakukan, ditunjukkan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) berpengaruh positif terhadap relevansi nilai (P). Nilai informasi akuntansi akan lebih relevan dan berguna bagi penggunaanya (*market participant*) jika perusahaan mengungkapkan kegiatan CSR. Penelitian ini konsisten

dengan penelitian Narullia, (2014) dimana pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap relevansi nilai, yang berarti pengungkapan *corporate social responsibility* dapat memberikan nilai tambah bagi investor dalam mengambil keputusan investasi, karena dengan adanya pengungkapan yang baik, hal itu berarti secara moral perusahaan tidak hanya mementingkan tujuan ekonomi/pengakuan di pasar, akan tetapi juga memperhatikan kesejahteraan lingkungan sekitar (*value added*). Disini perusahaan memberikan sinyal positif dan memenuhi legitimasinya karena perusahaan dapat membuktikan melalui pengungkapan *corporate social responsibility* bahwa perusahaan sedang melakukan kegiatan-kegiatan sosial dalam rangka meningkatkan kesejahteraan tidak hanya untuk perusahaan (pribadi) akan tetapi juga kepada seluruh pemangku kepentingan yang ada. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Karina dan Setiyadi (2010), Narulia (2014) dan Quiros et.al (2018).

Pengaruh *Enterprise Risk Management* Terhadap Relevansi Nilai

Berdasarkan uji yang telah dilakukan, ditunjukkan bahwa penggunaan konsep *enterprise risk management* (ERM) tidak berpengaruh terhadap relevansi nilai (P). Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Faizah *et al.*, (2021), hal ini dikarenakan dengan adanya penggunaan konsep *enterprise risk management*, pihak manajemen menjadi lebih *risk averse* dalam pengambilan keputusan yang kelak dapat mempengaruhi informasi akuntansi yang disajikan. Dengan adanya keterbatasan dan ruang lingkup yang lebih sempit dalam pengambilan keputusan, maka nilai informasi akuntansi yang seharusnya dapat memberikan manfaat yang lebih besar menjadi tidak tercapai. Hal inilah yang menyebabkan relevansi nilai yang ingin dicapai terhambat. Hasil penelitian ini berbeda dengan temuan Iswajuni *et al.* (2018), Seto dan Rohman (2019), Dinoyou dan Aditya (2020) serta Faizan *et al* (2021) yang mengatakan bahwa ERM berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Proporsi Keberadaan *Female Director* Terhadap Relevansi Nilai

Berdasarkan uji yang telah dilakukan peneliti, ditunjukkan bahwa keberadaan *female director* berpengaruh positif terhadap relevansi nilai. Keberadaan *female director* dapat membantu manajemen untuk mengambil keputusan dalam rangka peningkatan informasi akuntansi yang lebih matang. Adanya diversitas *gender*, dapat memberikan sinyal positif bahwa pengambilan keputusan perusahaan didasarkan pada pandangan yang lebih luas dalam pengambilan keputusan. Ketika keputusan yang diambil tepat, maka informasi akuntansi yang disajikan juga akan memberikan nilai lebih bagi para penggunanya. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hamdani (2017), Brahma *et al.*, (2019), Liu *et al.*, (2020) dimana keberadaan *female director* memiliki pengaruh positif dalam meningkatkan nilai perusahaan. Selain memberikan sinyal positif, perusahaan juga memenuhi legitimasinya dalam usaha untuk menciptakan diversitas *gender* dewan direksi agar pengambilan keputusan yang diambil lebih baik yang kelak hasil keputusan tersebut dapat memberikan manfaat positif bagi para pihak yang berkepentingan.

Pengaruh Tingkat Pendidikan *CEO* Terhadap Relevansi Nilai

Berdasarkan uji yang telah dilakukan peneliti, ditunjukkan bahwa keberadaan *CEO Education* (EDU) berpengaruh positif terhadap relevansi nilai (P). Semakin tinggi pendidikan *CEO*, *CEO* dianggap memiliki pengetahuan dan kompetensi yang lebih baik dalam pengambilan keputusan dan dalam penjualan operasi perusahaan harian. Dengan adanya pemimpin yang berwawasan luas, hal ini dapat memberikan sinyal positif bahwa pengambilan keputusan yang diambil dapat membantu perusahaan untuk mencapai kinerja perusahaan yang terbaik. Jika perusahaan dapat mencapai kinerja yang terbaik, maka informasi akuntansi yang disajikan dan yang diberikan juga dapat memberikan manfaat lebih bagi para penggunanya. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Erlim dan Juliana (2017); Putri (2020); Arumona *et al.*, (2019);, Altuwajri dan Kalyanamarun (2020), dimana latar belakang pendidikan *CEO* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain memberikan sinyal positif, perusahaan juga telah memenuhi legitimasinya dalam usaha mengangkat pemimpin yang memiliki tingkat pendidikan yang tinggi, sehingga dapat membantu perusahaan dalam mencapai tujuannya karena pengambilan keputusan dilakukan oleh *CEO* dengan pendidikan dan keterampilan yang lebih baik sehingga akan membantu perusahaan dalam meningkatkan manfaat informasi akuntansi perusahaan bagi pihak yang berkepentingan.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Dari hasil penelitian terkait pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility*, *enterprise risk management*, proporsi keberadaan *female director* dan tingkat pendidikan *CEO* terhadap relevansi nilai, dapat disimpulkan bahwa :

1. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif signifikan terhadap Relevansi Nilai (P).
2. Pengungkapan *Enterprise Risk Management* (ERM) tidak berpengaruh terhadap Relevansi Nilai (P).
3. Proporsi Keberadaan *Female Director* (FD) berpengaruh positif signifikan terhadap Relevansi Nilai (P).
4. Tingkat Pendidikan *CEO* (EDU) berpengaruh positif signifikan terhadap Relevansi Nilai (P).

Keterbatasan

Berikut beberapa keterbatasan yang ada selama penelitian dilakukan yaitu :

1. Terdapat perusahaan-perusahaan yang bergerak di *consumer goods industry* yang tidak melaporkan laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap di BEI sehingga sampel yang diteliti menjadi lebih terbatas.
2. Terdapat beberapa perusahaan yang tidak mengungkapkan latar belakang pendidikan *CEO* yang sedang menjabat sehingga data yang diteliti tidak dapat maksimal.
3. Penelitian yang dilakukan masih memiliki unsur subjektivitas, hal ini dikarenakan variabel yang digunakan oleh peneliti berupa *content analysis*, sehingga dalam penentuan kriteria indikatornya pasti akan memiliki *judgement* dari peneliti.

Implikasi Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian ini maka perusahaan di Indonesia perlu mengungkapkan kegiatan *corporate social responsibility* yang sedang dilakukan dan mengungkapkan latar belakang pendidikan CEO perusahaan, karena hal tersebut dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan. Selain itu investor dapat melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki dewan direksi dengan diversitas *gender*, karena penelitian ini membuktikan bahwa diversitas *gender* memiliki pengaruh positif terhadap relevansi nilai perusahaan. Dilain pihak pemerintah perlu untuk lebih menegaskan pentingnya pengungkapan kegiatan CSR perusahaan selain untuk memudahkan para investor menilai perusahaan juga untuk keberlanjutan perusahaan serta negara Indonesia sendiri.

Saran Untuk Penelitian Selanjutnya

Adapun saran untuk penelitian ini yaitu :

1. Peneliti menyarankan agar BEI dapat memberikan peraturan agar perusahaan-perusahaan yang terdaftar di dalamnya dapat melaporkan laporan keuangan dan laporan tahunan secara tepat waktu sehingga dapat membantu pihak berkepentingan dalam mengambil keputusan dan membantu peneliti dalam melakukan penelitian.
2. Peneliti menyarankan agar perusahaan dapat mengungkapkan informasi mengenai latar belakang pendidikan tidak hanya CEO akan tetapi seluruh manajemen yang ada agar dapat membantu pihak berkepentingan dalam mengambil keputusan.
3. Peneliti menyarankan agar peneliti selanjutnya dapat melakukan perbandingan penentuan kriteria indikator atas variabel *content analysis* dan membandingkannya dengan penilaian dari masing-masing perusahaan untuk mengurangi subjektivitas dalam penelitian.
4. Peneliti menyarankan agar peneliti selanjutnya dapat menambah variabel serta sampel penelitian yang lebih banyak dan lebih luas agar hasil penelitian juga lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Agusti, R.R., & Rahman, A.F. (2011). Relevansi Nilai : Peran Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan Dewan Direksi Independen. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 15(2), 121-129.
- Altuwaijri B. M. dan L. Kalyanaraman (2020), CEO Education-Performance Relationship: Evidence from Saudi Arabia, *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, Vol 7 No 8 (2020) 259–268
- Arumona J.; O. Erin, L. Onmonya (2019), Board Financial Education on Firm Performance: Evidence from The Health Care Sector in Nigeria, *Academy of Strategic Management Journal*, Volume 18, Issue 4, pp 1-14
- Beaver, W.H. (1968). The Information Content of Annual Earning Releases: A Trading Volume Approach, *Supplement to journal of Accounting Research*, 67-92.
- Brahma S., C. Nwafor, A. Boateng (2021), Board Gender Diversity and Firm Performance: The UK Evidence, *International Journal of Finance and Economics*, Vol 26, pp 5704–5719, DOI: 10.1002/ijfe.2089
- Dewi, A., S.; D. Sari; H. Abaharis (2018), Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Benefita* Vol. 3, No.3, pp. 445 - 454

- Dinoyu M. F dan A. Septiani (2020), Analisis Pengaruh Implementasi *Enterprise Risk Management* terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan, *Diponegoro Journal of Accounting*, Vo. 9 No.4.
- Erlim, K.W., & Juliana, R. (2017). Pengaruh Tingkat Edukasi dan Spesialisasi Pendidikan CEO terhadap Performa Perusahaan di Indonesia, *Jurnal Manajemen Maranatha*, 16(2): 177-186.
- Faizah, S.N. et.al. (2021). Corporate Governance, Enterprise Risk management, and Company Performance, *Management Analysis Journal*, 10(3): 321-329.
- Hamdani (2017). Pengaruh Wanita Dewan Direksi terhadap Firm Value melalui Firm Performance sebagai Variabel Intervening, *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 7(2): 3110-3127.
- Hidayat, W., & Thoomaszen, S. P. (2020). Keberagaman Gender Dewan Komisaris dan Direksi terhadap Kinerja Perusahaan, *E-Jurnal Akuntansi*, 30(8): 2040-2052.
- Iswajuni, S. Soetedjo, A. Manasikana (2018), Pengaruh *Enterprise Risk Management* (ERM) pada Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Journal of Applied Managerial Accounting*, Vol. 2, No.2, pp 275-281
- Juliana et.al. (2021). Dasar-dasar Manajemen. Pemasang : PT. Nasya Expanding Management.
- Karina, D.R. M dan Iwan Setiadi (2020), Pengaruh CSR Terhadap Nilai Perusahaan Dengan GCG Sebagai Pemoderasi, *JRAMB*, Prodi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Volume 6 No. 1, UMB Yogyakarta,
- Khan, K. et al. (2020). The Impact of COVID-19 Pandemic on Stock Markets : An Empirical Analysis of World Major Stock Indices, *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(7): 463–474.
- Kirmani, A., & Rao, A. (2000). No Pain, No Gain: A critical review of the literature on signaling unobservable product quality, *Journal of Marketing*, 64(1): 66-79.
- Kusnandar, D. L., & Bintari, V. I. (2020). Perbandingan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Perubahan Waktu Perdagangan Selama Pandemi Covid-19', *Jurnal Pasar Modal dan Bisnis*, 2(2): 195–202.
- Liu Y., L. Lei, E. H Buttner, Establishing The Boundary Conditions for Female Board Directors' Influence on Firm Performance through CSR, *Journal of Business Research*, Vol. 121, pp 112-120
- Maigoshi, Z.S., et al. (2018). Change in value-relevance of disclosed RPT across accounting regimes: Evidence from Malaysia, *International Journal Business and Finance*, 44(1): 422-433.
- Narullia, D. (2014). Pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure* terhadap Value Relevance pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia 2011-2013. Skripsi. Malang : Universita Negeri Malang
- Nurlela, L.W. (2019). Model Corporate Social Responsibility (CSR). Probolinggo: Myria Publisher.
- Nurlaela F., Arim, T. Heryana, D. Andriana, N. Supriatna (2021), Peran CEO Diversity Dalam Memoderasi Other Comprehensive Income (OCI) Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Ilmu Manajemen dan Bisnis*, Vol 12 No 2,
- Ohlson, J.A. (1995), *Earnings, Book Values and Dividends In Equity Valuation*, *Contemporary Accounting Research*, 11(2): 661-687.

- Pamela M. dan I. Geraldina (2021), Pengaruh Keberadaan Direktur Utama Dan Direktur Keuangan Wanita Terhadap Kualitas Laba, *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, Vol.2, No.2, pp.85-100
- Rusmana, A. et.al. (2019). *The Future of Organizational Communication In The Industrial Era 4.0*: Book Chapter Komunikasi Organisasi. Bandung : Media Akselerasi.
- Salford, M. (1995). Challenging the World of Innovation, *Journal of New Entry*, 6(3): 14-19.
- Seto H. B. A dan A. Rohman (2019), Pengaruh Pengungkapan Sukarela Manajemen Risiko Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Property, Real Estae dan Building Construction yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2017), *Diponegoro Journal Of Accounting* Volume 8, Nomor 3, Halaman 1-11
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling, *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3): 355-374.
- www.idx.co.id
- Quirós, M. M; J. L. M. Quirós and L M V Gonçalves (2018), The Value Relevance of Environmental, Social, and Governance Performance: The Brazilian Case, *Sustainability Journal*, 10, 574; doi:10.3390/su10030574

