

BAB II

KAJIAN TEORI

A. Kajian Pustaka

1. *Signaling Theory*

Signaling Theory pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) melalui artikel *Job Market Signaling*. Teori ini menjelaskan bagaimana pihak yang memiliki informasi lebih banyak (*informed party*) berupaya menyampaikan informasi kepada pihak lain yang memiliki keterbatasan informasi melalui suatu sinyal tertentu. Dalam konteks perusahaan, manajemen sebagai pihak internal memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi, prospek, dan risiko perusahaan dibandingkan investor maupun pihak eksternal lainnya (Santoso et al., 2022). Ketidakseimbangan informasi tersebut menimbulkan kondisi *asymmetric information* yang dapat memengaruhi pengambilan keputusan investor (Bae et al., 2018). Oleh karena itu, perusahaan perlu memberikan sinyal kepada pasar guna mengurangi ketidakpastian serta meningkatkan kepercayaan investor terhadap kondisi perusahaan (Spence, 1973).

Menurut Spence (1973) sinyal merupakan tindakan atau informasi yang diberikan perusahaan untuk menunjukkan kualitas dan prospek perusahaan kepada pihak eksternal. Sinyal tersebut harus bersifat kredibel dan sulit ditiru oleh perusahaan yang memiliki kualitas rendah agar dapat dipercaya oleh pasar. Dalam praktiknya, perusahaan dapat memberikan

sinyal melalui berbagai bentuk pengungkapan informasi seperti laporan keuangan, laporan keberlanjutan, kebijakan dividen, struktur modal, maupun pengungkapan sukarela lainnya (Chasiotis et al., 2024). Informasi yang disampaikan perusahaan akan diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal positif ataupun negatif terhadap prospek perusahaan di masa mendatang.

Dalam *Signaling Theory* dijelaskan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja baik cenderung terdorong untuk mengungkapkan informasi lebih luas dibandingkan perusahaan dengan kinerja buruk. Hal tersebut dilakukan untuk menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik serta mampu memberikan nilai tambah bagi investor (Spence, 1973). Pengungkapan informasi yang lengkap dan transparan dipandang sebagai sinyal positif karena mencerminkan akuntabilitas, tata kelola perusahaan yang baik, dan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko (Delgado et al., 2026). Sebaliknya, keterbatasan pengungkapan informasi dapat menimbulkan persepsi negatif dari investor karena dianggap mencerminkan adanya masalah dalam perusahaan (Spence, 1973).

Dalam penelitian ini, *signaling theory* digunakan untuk menjelaskan bahwa *GICD* dan *CEO Gender* dapat dipersepsikan sebagai sinyal nonkeuangan oleh investor. *GICD* memberikan sinyal mengenai kapabilitas, inovasi, dan kesiapan perusahaan menghadapi risiko lingkungan, sedangkan *CEO Gender* dapat menjadi sinyal mengenai

keberagaman kepemimpinan, kualitas tata kelola, dan karakter pengambilan keputusan strategis. Ketika sinyal tersebut dipersepsikan kredibel, investor dapat memberikan penilaian pasar yang lebih tinggi terhadap perusahaan.

2. *Stakeholder Theory*

Teori pemangku kepentingan (*stakeholder theory*) merupakan teori yang menjelaskan bahwa keberadaan perusahaan tidak hanya ditujukan untuk memenuhi kepentingan pemegang saham (*shareholders*), tetapi juga berbagai pihak yang memiliki hubungan dengan aktivitas perusahaan. Freeman (1984) mendefinisikan pemangku kepentingan sebagai individu atau kelompok yang dapat memengaruhi atau dipengaruhi oleh pencapaian tujuan organisasi. Pihak-pihak tersebut dapat mencakup karyawan, pelanggan, pemasok, kreditur, pemerintah, masyarakat, media, investor, serta lingkungan sekitar.

Teori ini muncul sebagai kritik terhadap pandangan tradisional yang menempatkan laba sebagai tujuan utama perusahaan. Dalam perspektif *stakeholder theory*, perusahaan dipandang sebagai bagian dari sistem sosial yang saling bergantung dengan lingkungannya. Oleh karena itu, keberhasilan perusahaan tidak hanya diukur dari kinerja keuangan, tetapi juga dari kemampuannya menjaga hubungan yang baik dengan para pemangku kepentingan (Freeman, 1984).

Freeman et al, (2010) menjelaskan bahwa teori pemangku kepentingan berfokus pada penciptaan nilai (*value creation*), etika bisnis,

dan pola pikir manajerial. Perusahaan perlu memahami bahwa nilai tidak hanya diciptakan untuk pemilik modal, tetapi juga melalui kontribusi dan dukungan berbagai pihak. Karyawan berperan dalam produktivitas, pelanggan menentukan keberlanjutan permintaan, pemasok mendukung kelancaran operasional, sedangkan masyarakat dan pemerintah memberikan legitimasi sosial bagi keberadaan perusahaan.

Dalam konteks bisnis modern, teori ini relevan untuk menjelaskan praktik tanggung jawab sosial perusahaan (*corporate social responsibility*), pengungkapan *environmental, social, and governance (ESG)*, serta pelaporan keberlanjutan (*sustainability reporting*). Perusahaan yang mampu merespons kebutuhan dan tekanan pemangku kepentingan cenderung memperoleh kepercayaan, reputasi, serta dukungan yang lebih kuat (Cremers & Sepe, 2019; Henisz et al., 2022; Jensen, 2005).

Selain itu Hasanuddin & Dharsana, (2025) menjelaskan bahwa pemangku kepentingan eksternal dapat memengaruhi strategi pengungkapan *ESG* perusahaan. Tekanan tersebut membuat perusahaan terdorong untuk menyesuaikan kebijakan dan pelaporan agar tetap memperoleh legitimasi. Dengan demikian, pengungkapan informasi sosial, lingkungan, dan tata kelola bukan hanya bentuk kepatuhan, tetapi juga strategi untuk menjaga hubungan jangka panjang dengan berbagai pihak.

Dalam konteks *GICD*, *stakeholder theory* menjelaskan bahwa perusahaan perlu mengungkapkan informasi mengenai kompetensi lingkungan, sistem pengelolaan lingkungan, inovasi, rantai pasok berkelanjutan, dan hubungan dengan pemangku kepentingan untuk memperoleh kepercayaan dan legitimasi. Pada sektor manufaktur yang memiliki dampak langsung terhadap energi, emisi, limbah, dan rantai pasok, pengungkapan *GICD* menjadi sarana komunikasi strategis kepada investor, regulator, pelanggan, pemasok, dan masyarakat.

3. *Natural Resource-Based View*

Natural Resource-Based View (NRBV) merupakan pengembangan dari *Resource-Based View (RBV)* yang memandang sumber daya dan kapabilitas perusahaan sebagai dasar utama dalam menciptakan keunggulan bersaing berkelanjutan. Pemikiran *RBV* berkembang kuat melalui Barney (1991), yang menjelaskan bahwa perusahaan dapat memperoleh keunggulan kompetitif apabila memiliki sumber daya yang bernilai (*valuable*), langka (*rare*), sulit ditiru (*inimitable*), dan tidak mudah digantikan (*non-substitutable*). Barney et al, (2001) juga menegaskan bahwa sumber daya perusahaan dapat berupa aset berwujud maupun tidak berwujud, seperti kemampuan manajerial, proses organisasi, rutinitas, informasi, dan pengetahuan yang dikendalikan perusahaan.

Meskipun *RBV* menjadi salah satu pendekatan penting dalam manajemen strategis, teori ini pada awalnya belum secara khusus menempatkan lingkungan alam sebagai bagian dari sumber keunggulan

kompetitif. Keterbatasan tersebut kemudian dikembangkan oleh Hart (1995) melalui *Natural Resource-Based View*. Hart et al, (2011) menjelaskan bahwa strategi dan keunggulan bersaing perusahaan pada masa depan akan semakin ditentukan oleh kapabilitas yang mampu mendukung aktivitas ekonomi yang ramah lingkungan. Dengan demikian, *NRBV* memperluas *RBV* dengan menekankan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola lingkungan alam dapat menjadi sumber daya strategis yang bernilai bagi perusahaan.

Dalam *NRBV*, terdapat tiga strategi utama yang dapat membentuk keunggulan kompetitif, yaitu pencegahan polusi (*pollution prevention*), pengelolaan produk yang bertanggung jawab (*product stewardship*), dan pembangunan berkelanjutan (*sustainable development*) (Hart et al., 2011). Strategi pencegahan polusi berfokus pada upaya mengurangi limbah, emisi, dan pemborosan sejak proses produksi, bukan hanya mengelolanya pada tahap akhir. Strategi ini dapat menurunkan biaya karena perusahaan mampu menggunakan bahan baku secara lebih efisien, menyederhanakan proses produksi, serta mengurangi biaya kepatuhan dan risiko lingkungan (Hart et al., 2011).

Selanjutnya, *product stewardship* memperluas perhatian perusahaan dari proses internal menuju seluruh siklus hidup produk. Artinya, perusahaan tidak hanya bertanggung jawab pada saat produksi, tetapi juga mempertimbangkan dampak lingkungan dari bahan baku, desain produk, distribusi, penggunaan, hingga pembuangan akhir (Hart et al., 2011).

Strategi ini menuntut perusahaan untuk melibatkan pemasok, pelanggan, regulator, dan masyarakat agar aspek lingkungan dapat terintegrasi dalam proses pengembangan produk. Melalui pendekatan tersebut, perusahaan dapat membangun reputasi, legitimasi, serta kepercayaan dari para pemangku kepentingan (Hart et al., 2011).

Strategi ketiga adalah *sustainable development*, yaitu kemampuan perusahaan untuk menciptakan pertumbuhan jangka panjang dengan tetap memperhatikan keterbatasan sumber daya alam dan kebutuhan sosial. Hart et al, (2011) kemudian mengembangkan kembali konsep ini dengan menyoroti pentingnya *clean technology* dan *base of the pyramid* sebagai bagian dari penguatan *NRBV*. *Clean technology* berkaitan dengan inovasi teknologi yang dapat mengurangi penggunaan energi dan material, sedangkan *base of the pyramid* berkaitan dengan kemampuan perusahaan menciptakan solusi bisnis yang menjawab kebutuhan masyarakat berpenghasilan rendah.

Berdasarkan uraian tersebut, *Natural Resource-Based View* menjelaskan bahwa pengelolaan lingkungan bukan sekadar kewajiban sosial atau bentuk kepatuhan terhadap regulasi, melainkan dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif perusahaan. Perusahaan yang mampu mengintegrasikan strategi lingkungan ke dalam proses bisnis akan lebih mudah menciptakan efisiensi, inovasi, reputasi, legitimasi, dan nilai perusahaan (*firm value*) dalam jangka panjang. Oleh karena itu, *NRBV* dapat digunakan sebagai landasan teori dalam penelitian yang membahas

hubungan antara kinerja lingkungan, pengungkapan *ESG*, keberlanjutan perusahaan, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan.

4. *Upper Echelons Theory*

Upper Echelons Theory pertama kali diperkenalkan oleh Donald C. Hambrick dan Phyllis A. Mason pada tahun 1984. Teori ini menjelaskan bahwa karakteristik manajemen puncak perusahaan memengaruhi keputusan strategis dan kinerja perusahaan. Hambrick et al (2013) menyatakan bahwa keputusan organisasi merupakan refleksi dari nilai, pengalaman, latar belakang, dan karakteristik para eksekutif perusahaan. Dengan demikian, hasil dan arah kebijakan perusahaan sangat dipengaruhi oleh cara pandang manajemen puncak dalam mengambil keputusan.

Dalam perspektif *Upper Echelons Theory*, karakteristik individu seperti usia, tingkat pendidikan, pengalaman kerja, gender, masa jabatan, hingga latar belakang fungsional manajemen puncak dianggap memengaruhi cara perusahaan merespons tantangan bisnis dan lingkungan eksternal. Manajemen dengan pengalaman dan kompetensi yang berbeda akan menghasilkan kebijakan dan strategi perusahaan yang berbeda pula. Oleh sebab itu, karakteristik pimpinan perusahaan menjadi faktor penting dalam menentukan kualitas pengambilan keputusan perusahaan (Hambrick et al., 1984).

Liu & Zhang (2024) Liu, Zhang, dan Zhang (2024) menunjukkan bahwa pengaruh positif pengalaman luar negeri *CEO* terhadap kinerja *ESG* perusahaan menjadi lebih kuat ketika *CEO* adalah perempuan, yang

mengindikasikan bahwa gender *CEO* dapat berperan dalam mendorong praktik keberlanjutan perusahaan. Sejalan dengan itu, Hidayat et al, (2024) menemukan bahwa karakteristik *CEO* juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan, di mana *gender*, usia, dan masa jabatan *CEO* terbukti signifikan memengaruhi nilai perusahaan, sementara pendidikan dan kebangsaan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Kedua temuan tersebut menegaskan bahwa karakteristik manajemen puncak merupakan faktor penting yang memengaruhi keputusan strategis, kinerja keberlanjutan, dan penciptaan nilai perusahaan, sehingga latar belakang serta pengalaman *CEO* menjadi aspek yang relevan dalam menentukan arah dan keberhasilan perusahaan.

Berdasarkan uraian *Upper Echelons Theory* menjelaskan bahwa karakteristik manajemen puncak memiliki pengaruh terhadap keputusan strategis dan kinerja perusahaan. Nilai, pengalaman, dan latar belakang manajemen akan memengaruhi kebijakan perusahaan, termasuk dalam pengungkapan *ESG*, tata kelola perusahaan, dan strategi keberlanjutan. Oleh sebab itu, kualitas dan karakteristik manajemen puncak menjadi faktor penting dalam menentukan arah serta keberhasilan perusahaan.

5. Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

a. Pengertian *Firm Value*

Nilai perusahaan atau *firm value* merupakan ukuran yang menunjukkan bagaimana pasar menilai kondisi, prospek, dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan kesejahteraan bagi

pemegang saham (Chung & Pruitt, 1994). Nilai perusahaan umumnya diukur menggunakan harga saham, *Price to Book Value* (PBV), maupun *Tobin's Q* (Martini, 2024). Dalam konteks perusahaan publik, nilai perusahaan tidak hanya dilihat dari laba akuntansi, tetapi juga dari persepsi investor terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas masa depan, mengelola risiko, mempertahankan pertumbuhan, dan menjaga keberlanjutan usaha (Alsayegh & Rahman, 2023; Chau et al., 2025; Salvi et al., 2020). Oleh karena itu, semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar pula keyakinan pasar bahwa perusahaan memiliki prospek ekonomi yang baik dan mampu memberikan manfaat bagi pemegang saham dalam jangka panjang (Jensen, 2005).

Variabel nilai perusahaan berkembang dari pemikiran dasar keuangan perusahaan yang menempatkan peningkatan kekayaan pemegang saham sebagai tujuan utama perusahaan. Miller (2009) menjelaskan bahwa analisis keuangan perusahaan berangkat dari konsep *market value maximization*, yaitu perusahaan dinilai berdasarkan nilai pasar dari klaim investor terhadap perusahaan. Dengan demikian, nilai perusahaan mencerminkan tingkat kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi di masa depan.

b. Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor internal, salah satunya adalah *profitabilitas* karena dapat menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset, ekuitas, dan kegiatan operasionalnya. Secara teori, perusahaan dengan *profitabilitas* tinggi akan dinilai lebih baik oleh investor karena dianggap memiliki prospek arus kas, kemampuan bertahan, dan potensi pengembalian investasi yang lebih kuat. Dalam *signaling theory*, laba yang tinggi menjadi sinyal positif bagi pasar karena menunjukkan bahwa manajemen mampu mengelola sumber daya perusahaan secara efektif. Oleh karena itu, semakin tinggi *profitabilitas*, semakin besar kemungkinan pasar memberikan penilaian positif terhadap perusahaan (Bae et al., 2018; Spence, 1973).

Selain *profitabilitas*, struktur modal atau *leverage* juga menjadi faktor penting yang memengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam menentukan komposisi pendanaan antara utang dan ekuitas. Bui et al, (2023) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap *firm value*, sehingga penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila dikelola secara optimal. Namun, *leverage* yang terlalu tinggi dapat menurunkan *firm value*, terutama apabila tidak didukung oleh tata kelola perusahaan yang baik (Tulcanaza-Prieto et al., 2024).

Faktor ketiga adalah *firm Size* atau ukuran perusahaan juga menjadi aspek penting karena mencerminkan besarnya sumber daya, kapasitas operasional, serta kemampuan perusahaan dalam memperoleh pendanaan. Dalam kaitannya dengan nilai perusahaan, perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki stabilitas usaha dan akses pendanaan yang lebih baik, sehingga dapat memengaruhi persepsi investor terhadap *firm value* (Dang et al., 2017).

c. Indikator Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan menggunakan *Tobin's Q* karena rasio ini mampu menangkap penilaian pasar terhadap prospek perusahaan secara lebih luas dibandingkan ukuran berbasis akuntansi (Montgomery & Wernerfelt, 1988). Secara umum, *Tobin's Q* dirumuskan sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \frac{MVE + DEBT}{TA}$$

Keterangan:

- *Market Value of Equity (MVE)*= Harga Saham x Jumlah Saham Beredar.
- *Liabilitas*= *Total Utang perusahaan*.
- *Total Assets*= *Total Aset perusahaan*

Nilai *Tobin's Q* lebih dari 1 menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan memiliki prospek dan kemampuan menciptakan nilai yang lebih tinggi daripada nilai aset tercatatnya. Sebaliknya, nilai *Tobin's*

Q kurang dari 1 menunjukkan bahwa pasar menilai aset perusahaan belum mampu menghasilkan nilai yang sebanding dengan nilai bukunya (Hutauruk, 2024).

6. *Firm Size*

a. *Pengertian Firm Size*

Firm size atau ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan yang mencerminkan kapasitas sumber daya, kemampuan operasional, dan kekuatan ekonomi perusahaan. Dalam penelitian keuangan perusahaan, *firm size* umumnya digunakan sebagai karakteristik dasar perusahaan karena ukuran yang berbeda dapat memengaruhi akses terhadap pendanaan, kemampuan menghadapi risiko, tingkat pengungkapan informasi, serta persepsi investor terhadap prospek perusahaan. Ukuran perusahaan dalam penelitian empiris biasanya diproksikan melalui total aset, total penjualan, atau nilai pasar ekuitas, dengan bentuk logaritma natural untuk mengurangi perbedaan ekstrem antarperusahaan (Dang et al., 2017).

b. *Indikator Firm Size*

Pada penelitian ini, *firm size* diukur menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan karena total aset mencerminkan keseluruhan sumber daya ekonomi yang dimiliki perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasional dan bisnisnya. Rumus dan indikator *Firm Size* dalam penelitian ini adalah:

$$SIZE = \ln(Total\ Assets)$$

SZ menunjukkan ukuran perusahaan, sedangkan *Total Assets* menunjukkan jumlah seluruh aset perusahaan yang tercantum dalam laporan posisi keuangan. semakin besar nilai *SZ*, semakin besar skala aset perusahaan setelah ditransformasikan ke dalam logaritma natural. Semakin tinggi nilai *SIZE*, semakin besar skala perusahaan, sehingga perusahaan dianggap memiliki kapasitas aset, sumber daya, kredibilitas pasar, dan kemampuan operasional yang lebih besar. Pengukuran ini sejalan dengan (Dang et al., 2017).

7. Profitability

a. Pengertian Profitability

Profitability merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui seluruh aktivitas operasional yang dijalankan perusahaan. Profitabilitas menjadi salah satu indikator penting dalam menilai tingkat efektivitas dan efisiensi manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan untuk memperoleh keuntungan (Ramdhan et al., 2025).

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Rasio ini menunjukkan tingkat keberhasilan perusahaan dalam memanfaatkan aset, modal, maupun penjualan untuk memperoleh keuntungan. Dalam penelitian keuangan, profitabilitas umumnya diukur menggunakan *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Net Profit Margin (NPM)* (Ramdhan et al., 2025).

b. Indikator *Profitability*

Pada penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA), karena ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan total aset yang dimiliki perusahaan. Rumus *Return on Assets* (ROA) adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$$

ROA menunjukkan tingkat pengembalian atas aset, *Net Income* menunjukkan laba bersih perusahaan, sedangkan *Total Assets* menunjukkan jumlah seluruh aset perusahaan. Nilai $ROA > 30\%$, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki (Yuliawatia et al., 2025).

8. *Leverage*

a. Pengertian *Leverage*

Leverage merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktivitas dan aset perusahaan dibiayai oleh utang. Rasio ini menunjukkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap sumber pendanaan dari kreditor dalam struktur pendanaan perusahaan. Semakin tinggi tingkat *leverage*, semakin besar proporsi aset perusahaan yang dibiayai oleh utang, sehingga risiko keuangan perusahaan juga cenderung meningkat karena perusahaan memiliki kewajiban yang lebih besar untuk dipenuhi (Tulcanaza-Prieto et al., 2024).

Tulcanaza-Prieto et al, (2024) menjelaskan bahwa *leverage* dapat diukur melalui rasio utang, yang terdiri dari total *debt ratio*, *short-term debt ratio*, dan *long-term debt ratio*. Dalam pengukurannya, total *debt ratio* dihitung dengan membandingkan jumlah *current liabilities* dan *noncurrent liabilities* terhadap *total assets*. Dengan demikian, *leverage* mencerminkan besarnya pendanaan aset perusahaan yang berasal dari kewajiban atau utang.

b. Indikator *Leverage*

Pada penelitian ini, *leverage* diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara total liabilitas dengan total aset perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang, sehingga dapat menggambarkan struktur pendanaan dan tingkat risiko keuangan perusahaan. Penggunaan *DAR* sesuai dengan Tulcanaza-Prieto et al. (2024), yang mengukur *leverage* melalui total kewajiban lancar dan kewajiban tidak lancar dibandingkan dengan total aset.

$$DAR = \frac{Total Liabilities}{Total Assets}$$

Berdasarkan rumus tersebut, nilai *DAR* yang tinggi menunjukkan bahwa sebagian besar aset perusahaan dibiayai oleh utang. Kondisi ini mencerminkan ketergantungan perusahaan yang lebih besar terhadap dana kreditor dan dapat meningkatkan risiko keuangan. Sebaliknya, nilai *DAR* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak

membiayai asetnya melalui modal sendiri atau sumber pendanaan nonutang (Tulcanaza-Prieto et al., 2024).

9. *Green Intellectual Capital Disclosure*

a. *Pengertian Green Intellectual Capital Disclosure*

Green Intellectual Capital Disclosure (GICD) merupakan pengungkapan informasi mengenai aset intelektual perusahaan yang berkaitan dengan pengelolaan lingkungan dan keberlanjutan perusahaan. Konsep ini berkembang dari teori *Intellectual Capital* yang menekankan pentingnya pengetahuan, inovasi, kemampuan sumber daya manusia, dan hubungan organisasi sebagai sumber keunggulan kompetitif perusahaan (Chen & Chen, 2008). Dalam konteks keberlanjutan, *green intellectual capital* mengacu pada kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai melalui pengetahuan dan praktik yang mendukung perlindungan lingkungan serta pembangunan berkelanjutan.

Menurut Chang & Chen (2012), *green intellectual capital* terdiri atas *green human capital*, *green structural capital*, dan *green relational capital*. *Green human capital* berkaitan dengan pengetahuan, keterampilan, dan kompetensi karyawan dalam pengelolaan lingkungan. *Green structural capital* mencerminkan sistem, prosedur, teknologi, dan budaya organisasi yang mendukung praktik ramah lingkungan. Sementara itu, *green relational capital*

berkaitan dengan hubungan perusahaan dengan stakeholder dalam mendukung keberlanjutan lingkungan.

Pengungkapan *Green Intellectual Capital* dilakukan perusahaan sebagai bentuk transparansi informasi terkait komitmen perusahaan terhadap pengelolaan lingkungan dan keberlanjutan usaha. Pengungkapan tersebut dapat berupa informasi mengenai inovasi ramah lingkungan, efisiensi energi, pelatihan lingkungan bagi karyawan, penggunaan teknologi, maupun kerja sama lingkungan dengan stakeholder. Informasi tersebut menjadi penting karena investor dan stakeholder modern semakin memperhatikan kemampuan perusahaan dalam mengelola isu lingkungan dan keberlanjutan (Ferri et al., 2026).

b. Indikator *Green Intellectual Capital Disclosure*

Pengukuran *green intellectual capital disclosure* umumnya dilakukan melalui *content analysis* terhadap laporan tahunan, laporan keberlanjutan, atau laporan terintegrasi perusahaan. Metode ini digunakan untuk menilai apakah perusahaan mengungkapkan informasi yang berkaitan dengan *green human capital*, *green structural capital*, dan *green relational capital*.

Dalam penelitian ini, *Green Intellectual Capital Disclosure* dapat diukur menggunakan indeks pengungkapan berbasis skor. Setiap item pengungkapan diberi nilai 1 apabila informasi diungkapkan oleh perusahaan dan nilai 0 apabila tidak diungkapkan.

Selanjutnya, total skor pengungkapan dibandingkan dengan jumlah seluruh item yang digunakan dalam indeks (Ferri et al., 2026). Pengukuran ini sesuai dengan karakteristik GICD karena digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mengungkapkan informasi mengenai pengetahuan, kompetensi, sistem, serta hubungan strategis yang mendukung pengelolaan lingkungan dan keberlanjutan dalam laporan perusahaan. Pengukuran tersebut dirumuskan sebagai berikut:

$$GICD = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

Keterangan:

- $GICD$ = *Green Intellectual Capital Disclosure*
- $\sum X_{ij}$ = Jumlah item pengungkapan GICD yang diungkapkan perusahaan
- X_{ij} = Skor dummy item pengungkapan (1 = diungkapkan; 0 = tidak diungkapkan)
- n_j = Jumlah seluruh item pengungkapan GICD yang digunakan dalam penelitian

Ferri et al. (2026) menggunakan 29 item pengungkapan, yang terdiri dari 14 item *Green Structural Capital*, 7 item *Green Human Capital*, dan 8 item *Green Relational Capital*. Setiap item dalam tabel berfungsi sebagai indikator untuk menilai apakah perusahaan telah mengungkapkan informasi tertentu.

Tabel 2.1 Indikator dan Pengukuran *GICD*

Dimensi	Kode	Indikator <i>GICD</i>
<i>Green Structural Capital Disclosure</i>	<i>GSC_1</i>	<i>Code of ethics</i>
	<i>GSC_2</i>	<i>Materiality matrix</i>
	<i>GSC_3</i>	<i>Environmental mission</i>
	<i>GSC_4</i>	<i>Environmental vision</i>
	<i>GSC_5</i>	<i>Sustainability committee</i>
	<i>GSC_6</i>	<i>Environmental culture</i>
	<i>GSC_7</i>	<i>Environmental dataset</i>
	<i>GSC_8</i>	<i>Environmental investments</i>
	<i>GSC_9</i>	<i>Environmental protection technologies</i>
	<i>GSC_10</i>	<i>Environmental protection rules</i>
	<i>GSC_11</i>	<i>Management systems for environmental protection</i>
	<i>GSC_12</i>	<i>Reward system for accomplishing environmental tasks</i>
	<i>GSC_13</i>	<i>Research and development in environmental protection</i>
	<i>GSC_14</i>	<i>Knowledge sharing on environmental management</i>
<i>Green Human Capital Disclosure</i>	<i>GHC_1</i>	<i>Number of employees involved in environmental protection</i>
	<i>GHC_2</i>	<i>Environmental competence/skills</i>
	<i>GHC_3</i>	<i>Qualified employees on environmental issues/sustainability</i>
	<i>GHC_4</i>	<i>Employee collaboration about environment/sustainability</i>
	<i>GHC_5</i>	<i>Employee training in environmental activities</i>
	<i>GHC_6</i>	<i>Sustainability manager</i>
	<i>GHC_7</i>	<i>Sustainability function</i>
<i>Green Relational Capital Disclosure</i>	<i>GRC_1</i>	<i>Customer satisfaction in environmental protection</i>
	<i>GRC_2</i>	<i>Sustainable supply chain</i>
	<i>GRC_3</i>	<i>Environmental cooperation with strategic partners</i>
	<i>GRC_4</i>	<i>Environmental performance control</i>
	<i>GRC_5</i>	<i>Green brand and reputation</i>
	<i>GRC_6</i>	<i>Stakeholders and environment/sustainability</i>
	<i>GRC_7</i>	<i>Company awards about environment/sustainability</i>
	<i>GRC_8</i>	<i>Sustainability reporting</i>

Sumber: Ferri et al, (2025)

Tabel 2.1 merupakan pengukuran *Green Intellectual Capital Disclosure* atau *GICD* yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mengungkapkan informasi mengenai pengetahuan, kompetensi, sistem, serta hubungan strategis yang mendukung pengelolaan lingkungan dan keberlanjutan. Ferri et al. (2026) mengukur *GICD* melalui *content analysis* terhadap laporan keberlanjutan atau laporan nonkeuangan perusahaan karena informasi *GICD* umumnya berbentuk narasi, bukan angka keuangan langsung.

10. *CEO Gender*

a. Definisi *CEO Gender*

Chief Executive Officer (CEO) merupakan pimpinan eksekutif tertinggi yang bertanggung jawab atas pengelolaan perusahaan. *CEO* berfokus pada strategi, operasi, dan persoalan organisasi perusahaan, sedangkan *chairman* berfokus pada pengawasan manajemen, kepemimpinan dewan, dan urusan tata kelola (Larcker & Tayan, 2016).

CEO memiliki pengetahuan khusus mengenai tantangan strategis dan peluang perusahaan karena pengalaman serta keterlibatannya secara langsung dalam aktivitas perusahaan. Dalam struktur perusahaan modern, *CEO* berada pada posisi penting karena memiliki kewenangan dalam menjalankan keputusan manajerial, mengarahkan strategi, dan mengelola sumber daya perusahaan. Sementara itu, dewan direksi atau dewan komisaris menjalankan

fungsi pengawasan, termasuk dalam menilai, memberi kompensasi, atau mengganti manajemen puncak apabila diperlukan (Larcker & Tayan, 2016).

Berdasarkan pemahaman tersebut *CEO Gender* merupakan karakteristik gender dari pemimpin eksekutif tertinggi yang memiliki kewenangan utama dalam mengarahkan strategi, mengendalikan keputusan operasional, dan merepresentasikan manajemen puncak perusahaan (Hambrick et al., 1984).

Dalam penelitian lintas negara, istilah *CEO* tidak selalu digunakan secara seragam karena setiap negara dapat memakai istilah jabatan yang berbeda, seperti *chief executive officer*, *president director*, *managing director*, *chief executive*, *group chief executive officer*, *executive chairman*, atau jabatan lain yang secara substansi memiliki fungsi setara sebagai pimpinan eksekutif tertinggi perusahaan (OECD, 2025; Reuters, 2024).

Apabila suatu perusahaan memiliki posisi rangkap antara *CEO* dan *chairman*, maka gender yang digunakan adalah gender individu tersebut selama laporan perusahaan menunjukkan bahwa ia juga memegang fungsi eksekutif utama atau bertanggung jawab langsung atas pengelolaan perusahaan (Reuters, 2024). Sebaliknya, apabila *chairman* hanya berperan sebagai ketua dewan, komisaris utama, atau pengawas non-eksekutif tanpa fungsi manajemen harian, maka

jabatan tersebut tidak digunakan sebagai dasar penentuan *CEO Gender* (OECD, 2025; Reuters, 2024).

Pembahasan *CEO gender* tidak dimaksudkan untuk menyatakan bahwa salah satu gender selalu lebih baik daripada yang lain. Variabel ini lebih tepat dipahami sebagai bagian dari karakteristik eksekutif yang dapat memengaruhi keputusan perusahaan. Faccio et al, (2016) menunjukkan bahwa perusahaan yang dipimpin *CEO* perempuan cenderung memiliki tingkat pengambilan risiko yang lebih rendah, sedangkan Sah et al, (2022) menemukan bahwa *CEO* perempuan lebih berhati-hati dalam mengelola kas dan kebijakan yang menurunkan risiko. Temuan tersebut menunjukkan bahwa *CEO gender* dapat berkaitan dengan pola pengambilan keputusan, khususnya dalam aspek risiko dan kehati-hatian manajerial.

Dalam perkembangan penelitian terbaru, *CEO gender* juga dikaitkan dengan tata kelola, transparansi, dan keberlanjutan. Chulkov, (2025) menemukan bahwa perusahaan dengan *CEO* perempuan cenderung memiliki kinerja *CSR* yang lebih tinggi. (Muhammad, 2025) juga menunjukkan bahwa *CEO* perempuan berhubungan dengan kontroversi *ESG* yang lebih rendah, terutama ketika didukung oleh keterwakilan perempuan yang memadai dalam dewan.

b. Indikator CEO Gender

Dalam penelitian kuantitatif, *CEO gender* umumnya diukur menggunakan variabel *dummy*. Pengukuran ini dilakukan dengan memberikan nilai 1 apabila perusahaan dipimpin oleh CEO perempuan dan nilai 0 apabila perusahaan dipimpin oleh CEO laki-laki. Pengukuran tersebut relevan karena *CEO gender* merupakan karakteristik kategorik yang dapat diidentifikasi melalui laporan tahunan, laporan keberlanjutan, profil manajemen, atau situs resmi perusahaan. Pendekatan ini sejalan dengan Gonçalves et al., (2022); Ullah et al., (2020); Wang & Fung, (2022) yang menggunakan indikator *female CEO* atau *CEO gender* sebagai variabel kategorik dalam menguji pengaruh kepemimpinan perempuan terhadap *firm value*, risiko, *ESG*, dan kinerja perusahaan.

Berdasarkan indikator tersebut, *CEO gender* dalam penelitian ini diproksikan dengan variabel *dummy* Nilai 1 diberikan kepada perusahaan manufaktur ASEAN-5 yang dipimpin oleh CEO perempuan, sedangkan nilai 0 diberikan kepada perusahaan yang dipimpin oleh CEO laki-laki. Pengukuran ini dipilih karena sesuai dengan tujuan penelitian, yaitu menguji apakah keberadaan *CEO* perempuan dapat menjelaskan variasi *firm value* pada perusahaan manufaktur ASEAN-5 selama periode 2021-2025.

B. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu

No	Nama, Judul Penelitian, Tahun	Variable Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Ferri, S., Gotti, G., & Morrone, C. (2026). <i>Green intellectual capital disclosure, CEO gender and corporate performance: an analysis of Italian listed companies. Business Process Management Journal.</i>	X: <i>Green Intellectual Capital Disclosure (GICD)</i> Z: <i>CEO Gender</i> Y: <i>Firm Performance (ROA, ROE)</i>	Kuantitatif	<i>GICD</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>ROA</i> dan <i>ROE</i> , menunjukkan <i>GICD</i> dalam jangka pendek masih menjadi biaya/transisi bagi perusahaan. <i>CEO</i> perempuan terbukti mampu memitigasi dampak negatif tersebut sehingga kinerja keuangan perusahaan tetap lebih terjaga.
2.	Sun, Y., Zhang, M., Xu, C., & Hu, J. (2025). <i>Green Intellectual Capital Disclosure and Corporate Value: Empirical Insights from China's High-Pollution Firm. Journal of Intellectual Capital</i>	X: <i>Green Intellectual Capital Disclosure</i> Y1: <i>Firm Value (Tobin's Q)</i> Y2: <i>Environmental Performance (CO₂ emissions)</i> Kontrol: <i>Lnrevenue, Lnboard, Female ratio, Independent ratio, Duality, Leverage, ROE, Report, Dividend, Institution, GRI</i>	Kuantitatif	Pengungkapan <i>Green Intellectual Capital (GIC)</i> terbukti memberikan manfaat ganda (<i>dual benefit</i>) dengan meningkatkan nilai perusahaan (<i>firm value</i>) secara signifikan sekaligus menekan emisi karbon.
3.	Ericho, M. F., & Amin, M. N. (2024). <i>The Influence of Carbon Emission Disclosure, Green Intellectual Capital, and Environmental Performance on Firm</i>	X1: <i>Carbon Emission Disclosure</i> , X2: <i>Green Intellectual Capital</i> , X3: <i>Environmental Performance</i>	Kuantitatif	<i>Green Intellectual Capital (GIC)</i> terbukti berpengaruh positif signifikan sebagai pendorong nilai perusahaan. Namun, ukuran perusahaan (<i>firm size</i>)

	<i>Value with Moderation of Firm Size.</i>	Z: <i>Firm Size,</i> Y: <i>Firm Value</i>		memperlemah pengaruh GIC tersebut.
4.	Astuti, T., Ambarwati, S., & Wibowo, F. D. (2022). <i>The Influence of Green Intellectual Capital, Dividend Policy, Profitability Ratio and Activity Ratio on Company Value.</i> INQUISITIVE, 3(1), 55–65.	X1: <i>Green Intellectual Capital</i> X2: <i>Dividend Policy</i> X3: <i>Profitability Ratio</i> X4: <i>Activity Ratio,</i> Y: <i>Company Value</i>	Kuantitatif	Green Intellectual Capital tidak berpengaruh terhadap <i>firm value</i> .
5.	Fiyelex, R., Hwihanus, & Pandin, M. Y. R. (2025). <i>Impact of Disclosure Green Intellectual Capital, Green Innovation, and Corporate Social Responsibility on Firm Value with Financial Performance and Environmental Performance as Intervening Variables: A Study on Companies Food and Beverage on the Indonesian Stock Exchange.</i> Indonesian Journal Economic Review, 5(2), 132–141	X1: <i>Green Intellectual Capital</i> X2: <i>Green Innovation</i> X3: <i>Corporate Social Responsibility</i> Z1: <i>Financial Performance</i> Z2: <i>Environmental Performance</i> Y: <i>Firm Value</i>	Kuantitatif	Green Intellectual Capital tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>firm value</i> , <i>financial performance</i> , maupun <i>environmental performance</i>
6.	Setyawan, S., Juanda, A., & Inata, L. C. (2022). <i>Role of Green Intellectual Capital on Business Sustainability.</i> Journal of Innovation in Business and Economics, 6(1), 17–26.	X1: <i>Green Human Capital</i> X2: <i>Green Structural Capital</i> X3: <i>Green Relational Capital</i> X4: <i>Company Size</i> Y: <i>Business Sustainability</i>	Kuantitatif	Green Human Capital dan Green Structural Capital terbukti berpengaruh signifikan dalam mendukung keberlanjutan bisnis melalui kompetensi SDM dan sistem organisasi lingkungan. Sebaliknya, Green Relational Capital tidak berpengaruh signifikan karena hubungan eksternal belum optimal, sementara ukuran perusahaan

				berpengaruh positif berkat ketersediaan sumber daya yang lebih memadai untuk praktik keberlanjutan.
7.	Keter, C. K. S., Cheboi, J. Y., & Kosgei, D. (2024). <i>Financial performance, intellectual capital disclosure and firm value: The winning edge. Cogent Business & Management</i> , 11(1), 2302468.	X: <i>Financial Performance/ROA</i> Z: <i>Intellectual Capital Disclosure</i> Y: <i>Firm Value/Tobin's Q</i>	Kuantitatif	<i>Financial performance</i> dan <i>intellectual capital disclosure</i> terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena memberikan sinyal positif bagi investor. <i>Intellectual capital disclosure</i> juga berperan sebagai mediator, meskipun ditemukan bahwa kinerja keuangan yang tinggi justru berpengaruh negatif terhadap luas pengungkapan Intellectual Capital tersebut.
8.	Ni, Y., Cheng, Y.-R., & Huang, P. (2021). <i>Do intellectual capitals matter to firm value enhancement? Evidences from Taiwan. Journal of Intellectual Capital</i>	X1: <i>Human Capital</i> X2: <i>Innovation Capital</i> X3: <i>Customer Capital</i> X4: <i>Process Capital</i> Kontrol: <i>Corporate Governance dan Financial Variables</i> Y: <i>Firm Value/Tobin's Q</i>	Kuantitatif	<i>Human Capital</i> berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i> , terutama melalui produktivitas laba per karyawan. <i>Innovation Capital</i> juga berpengaruh positif melalui <i>goodwill</i> dan <i>intangible assets</i> . Temuan menunjukkan bahwa kemampuan karyawan, reputasi, dan aset tidak berwujud dapat meningkatkan nilai perusahaan, tetapi tidak semua proksi IC memiliki pengaruh yang sama kuat.
9.	Salvi, A., Vitolla, F., Giakoumelou, A., Raimo, N., & Rubino, M. (2020). <i>Intellectual</i>	X1: <i>Overall Intellectual Capital</i>	Kuantitatif	Secara keseluruhan, pengungkapan <i>Intellectual Capital</i> (IC) berpengaruh

	<i>Capital Disclosure in Integrated Reports: The Effect on Firm Value. Technological Forecasting & Social Change</i> , 160, 120228.	<i>Disclosure Quality</i> X2: <i>Structural Capital Disclosure</i> X3: <i>Human Capital Disclosure</i> X4: <i>Social and Relationship Capital Disclosure</i> Y: <i>Firm Value/Tobin's Q</i>		positif signifikan terhadap nilai perusahaan karena kemampuannya mengurangi asimetri informasi bagi investor. Komponen <i>Structural Capital</i> , <i>Human Capital</i> , serta <i>Social and Relationship Capital</i> juga terbukti meningkatkan nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa pasar memberikan apresiasi tinggi terhadap transparansi proses penciptaan nilai dalam laporan terintegrasi.
10.	Goswami, M., & Maji, S. G. (2025). <i>Enhancing Firm Value Through Intellectual Capital Disclosure: Insights from Indian Knowledge-based and Traditional Manufacturing Firms. Journal of Creating Value</i> , 11(1), 103–120.	X: <i>Intellectual Capital Disclosure (ICD)</i> Y: <i>Firm Value (Market Capitalization/LnMC)</i>	Kuantitatif	Pengungkapan <i>Intellectual Capital Disclosure</i> terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan baik di sektor berbasis pengetahuan (<i>Knowledge-Based Sector</i>) maupun manufaktur tradisional.
11.	Wea, A. B. B., & Putri, S. R. A. (2026). <i>The Effect of Green Intellectual Disclosure, Cash Holding, and Foreign Ownership on Financial Performance. Journal of Accounting and Auditing</i> .	X1: <i>Green Intellectual Disclosure</i> X2: <i>Cash Holding</i> X3: <i>Foreign Ownership</i> Y: <i>Financial Performance (ROA)</i>	Kuantitatif	<i>Green Intellectual Disclosure</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa investasi <i>green</i> masih bersifat cost burden jangka pendek, belum menghasilkan <i>profit</i> langsung.
12.	<i>Political Connection, CEO Gender, and Firm Performance</i> , Journal of Corporate Finance, Sun & Zou (2021)	X1: <i>Political Connection</i> X2: <i>CEO Gender</i> Z: <i>Political Leadership</i>	Kuantitatif	<i>CEO</i> perempuan terbukti memiliki kinerja lebih tinggi dibandingkan laki-laki sebelum tahun 2012, namun kesenjangan ini

		<i>Transition</i> (2012) <i>Y: Firm</i> <i>Performance</i>		menurun signifikan setelah transisi politik.
13.	Huang, W. (2024). <i>Female board representation and firm value: International Finance Research Letters</i> , 68, 105998.	X: <i>Female Board Representation</i> Z: <i>Corporate Governance Mechanism</i> Y: <i>Firm Value/Tobin's Q</i>	Kuantitatif	Keterwakilan perempuan dalam dewan (<i>female board representation</i>) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui penguatan tata kelola perusahaan (<i>corporate governance</i>)
14.	Sabilla, A. R. (2024). <i>Corporate Firm Value: CEO Characteristic Factors (Gender) and CEO Age. Innovative: Journal of Social Science Research</i> , 4(3), 14549–14558.	X1: <i>CEO Gender</i> X2: <i>CEO Age</i> Y: <i>Firm Value</i>	Kuantitatif	<i>Gender</i> dan usia <i>CEO</i> terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (<i>firm value</i>). <i>CEO</i> perempuan maupun laki-laki, serta kategori usia <i>CEO</i> (di bawah atau di atas 45 tahun), bukan merupakan faktor pembeda yang bermakna dalam menentukan penilaian pasar terhadap perusahaan.
15.	Jadiyappa, N., Jyothi, P., Sireesha, B., & Hickman, L. E. E. (2019). <i>CEO Gender, Firm Performance and Agency Costs: Evidence from India. Journal of Economic Studies</i> .	X: <i>CEO Gender</i> Y1: <i>Firm Performance/ROA dan ROE</i> Y2: <i>Agency Costs</i>	Kuantitatif	Kehadiran <i>CEO</i> perempuan terbukti berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan (<i>ROA dan ROE</i>) akibat peningkatan biaya keagenan (<i>agency costs</i>).
16.	Ullah, I., Fang, H., & Jebran, K. (2020). <i>Do Gender Diversity and CEO Gender Enhance Firm's Value? Evidence from an Emerging Economy. Corporate Governance</i>	X1: <i>Female Directors</i> X2: <i>Female CEO</i> Y: <i>Firm Value (Tobin's Q, ROA, ROE)</i> Kontrol: <i>CEO duality, firm</i>	Kuantitatif	<i>Female directors</i> berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i> . <i>Female CEO</i> juga berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i> .

		size, age, leverage			
17.	Dah, M. A., Elgammal, W., Kchouri, B., & Marrouche, A. (2025). <i>Do female CEOs lead more ethical firms? ESG and corporate impact. International Review of Financial Analysis</i> , 105, 104408.	X1: <i>CEO Gender</i> X2: <i>ESG Disclosure</i> Y1: <i>Accounting Transparency</i> Y2: <i>Risk-taking</i> Y3: <i>Firm Performance (ROA dan Tobin's Q)</i>	Kuantitatif	Keberadaan <i>CEO</i> perempuan terbukti berasosiasi positif dengan pengungkapan <i>ESG</i> dan membuat praktik <i>ESG</i> menjadi lebih substantif. Interaksi antara <i>ESG</i> dan <i>CEO</i> perempuan secara signifikan meningkatkan transparansi akuntansi, menurunkan perilaku pengambilan risiko (<i>risk-taking</i>), serta meningkatkan performa perusahaan (<i>ROA dan Tobin's Q</i>).	
18.	Pangesti, E. N., Mustikowati, R. I., Asna, & Firdaus, R. M. (2024). <i>The Correlation of CEO Power, Gender and Product Market Competition on Firm Value in the Property and Real Estate Sector. Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan</i> , 12(6), 2493–2500.	X1: <i>CEO Power, yaitu age, education level, share ownership</i> X2: <i>CEO Gender</i> X3: <i>Product Market Competition</i> Y: <i>Firm Value/Tobin's Q</i>	Kuantitatif	Gender dan kekuasaan <i>CEO (CEO power)</i> yang diukur melalui usia serta kepemilikan saham terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, tingkat pendidikan <i>CEO</i> dan kompetisi pasar produk berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.	
19.	Khunkaew, R., Wichianrak, J., & Suttipun, M. (2023). <i>Sustainability reporting, gender diversity, firm value and corporate performance in ASEAN region. Cogent Business & Management</i> , 10(1), 2200608.	X: <i>Sustainability Reporting</i> Z: <i>Gender Diversity</i> Y1: <i>Firm Value</i> , diproksikan dengan <i>Tobin's Q</i> . Y2: <i>Corporate Performance</i> , diproksikan dengan <i>Return on Assets</i>	Kuantitatif	<i>Water management dan safety</i> berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i> , sedangkan <i>waste management</i> berpengaruh negatif terhadap <i>firm value</i> . Sementara itu, <i>gender diversity</i> tidak berpengaruh terhadap <i>firm value</i> dan tidak memoderasi hubungan antara <i>sustainability</i>	

		(ROA). Kontrol: <i>Firm Size, Firm Risk/Leverage, Firm Age, dan Firm Year.</i>		<i>reporting</i> dan <i>firm value.</i>
20.	Maryanti, E., Biduri, S., & Sari, H. M. K. (2025). Pengaruh Carbon Emission Disclosure dan Green Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan. <i>Owner: Riset & Jurnal Akuntansi</i> , 9(1), 290–302.	X1: <i>Carbon Emission Disclosure</i> X2: <i>Green Intellectual Capital</i> Y1: <i>Kinerja Keuangan/ROA</i> Y2: <i>Firm Value/PBV.</i>	Kuantitatif	<i>Carbon Emission Disclosure</i> berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan <i>Firm Value</i> . <i>Green Intellectual Capital</i> berpengaruh positif terhadap <i>Firm Value</i> , tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar lebih mengapresiasi <i>Green Intellectual Capital</i> sebagai sumber reputasi dan legitimasi dibandingkan sebagai pendorong laba jangka pendek.
21.	Rivaldy, M. D., & Jayanti, D. (2026). <i>The Role of Environmental, Social, and Governance Disclosure in Moderating the Influence of Green Intellectual Capital on Company Value. Amkop Management Accounting Review</i> , 6(1), 410–418.	X1: <i>Green Human Capital</i> X2: <i>Green Structural Capital</i> X3: <i>Green Relational Capital</i> Z: <i>ESG Disclosure</i> Y: <i>Firm Value/PBV.</i>	Kuantitatif	<i>Green Relational Capital</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Firm Value</i> , sedangkan <i>Green Human Capital</i> dan <i>Green Structural Capital</i> tidak berpengaruh signifikan. <i>ESG Disclosure</i> memperkuat pengaruh <i>Green Relational Capital</i> terhadap <i>Firm Value</i> , tetapi tidak memperkuat pengaruh dua komponen lainnya.
22.	Saraswati, R. S., Yadiati, W., Suharman, H., & Soemantri, R. (2024). <i>Corporate Governance, Intellectual Capital, and Organizational Culture: Their Influence on Lean Manufacturing and</i>	X1: <i>Corporate Governance</i> X2: <i>Intellectual Capital</i> X3: <i>Organizational Culture</i> Z: <i>Lean Manufacturing</i> Y: <i>Firm Value/Tobin's Q.</i>	Kuantitatif	<i>Intellectual Capital</i> dan <i>Lean Manufacturing</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Firm Value</i> . Namun, <i>Lean Manufacturing</i> tidak memediasi pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap <i>Firm Value</i> , sehingga <i>Intellectual Capital</i>

	<i>Firm Value. Cogent Business & Management, 11(1), 2382335.</i>			lebih menunjukkan pengaruh langsung terhadap penilaian pasar.
23.	Hong, J., & Kim, S.-I. (2022). <i>Female Executives and Firm Value: The Moderating Effect of Co-CEO Power Gaps. Gender in Management: An International Journal.</i>	X: <i>Female Executives</i> , meliputi <i>Female CEO</i> , <i>Female Outside Director</i> , dan <i>Female Registered Executive</i> Z: <i>Co-CEO Power Gap</i> Y: <i>Firm Value/Tobin's Q</i> .	Kuantitatif	<i>Female executives</i> berpengaruh positif terhadap <i>Firm Value</i> . Namun, kesenjangan kekuasaan antar- <i>Co-CEO</i> memperlemah pengaruh positif tersebut. Manfaat kepemimpinan perempuan terhadap nilai perusahaan lebih kuat ketika struktur kekuasaan antarpimpinan relatif seimbang.
24.	Wang, L.-H., & Fung, H.-G. (2022). <i>The Effect of Female CEO and CFO on Tail Risk and Firm Value. Finance Research Letters, 47, 102693.</i>	X1: <i>Female CEO</i> X2: <i>Female CFO</i> X3: <i>Female CEO & Female CFO</i> Y1: <i>Tail Risk</i> Y2: <i>Firm Value/Tobin's Q</i> .	Kuantitatif	<i>Female CEO</i> berasosiasi positif dengan <i>Firm Value</i> , tetapi juga cenderung berkaitan dengan tail risk yang lebih tinggi. <i>Female CFO</i> menurunkan tail risk dan meningkatkan <i>Firm Value</i> , sedangkan interaksi <i>Female CEO</i> dan <i>Female CFO</i> membantu menurunkan <i>tail risk</i> .
25.	Dwiharti, A. N., & Adhariani, D. (2018). <i>CEO Gender, Financial Performance and Firm Risk Level: Evidence from Indonesia. International Journal of Economics and Management, 12(S1), 67–77.</i>	X: <i>CEO Gender</i> Y1: <i>Financial Performance/ROA</i> Y2: <i>Firm Risk Level</i>	Kuantitatif	Perusahaan yang dipimpin <i>CEO</i> perempuan memiliki kinerja keuangan lebih baik, tetapi juga menunjukkan tingkat risiko yang lebih tinggi. Temuan ini menunjukkan bahwa <i>CEO</i> perempuan tidak selalu memiliki kebijakan yang lebih konservatif dan pengaruh <i>CEO Gender</i> dapat bergantung pada strategi pertumbuhan perusahaan.

C. Kerangka Konseptual

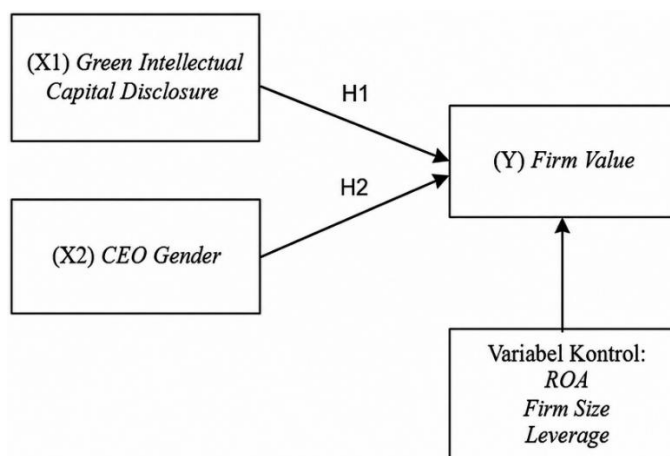
Kerangka konseptual penelitian ini menjelaskan pengaruh *Green Intellectual Capital Disclosure* dan *CEO Gender* terhadap *Firm Value* pada perusahaan manufaktur ASEAN-5 periode 2021–2025. *Firm Value* diproksikan menggunakan *Tobin's Q* karena mampu mencerminkan penilaian pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai melalui pemanfaatan aset. Penggunaan *Tobin's Q* sebagai proksi nilai perusahaan sejalan dengan penelitian (Sun et al., 2025; Ullah et al., 2020; Zeng & Wang, 2022).

Green Intellectual Capital Disclosure diposisikan sebagai variabel independen pertama karena mencerminkan pengungkapan kapabilitas lingkungan perusahaan yang mencakup *green human capital*, *green structural capital*, dan *green relational capital*. Berdasarkan *Signaling Theory*, pengungkapan tersebut menjadi sinyal positif bagi investor mengenai komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan pengelolaan risiko lingkungan. Penelitian Sun et al. (2025) menunjukkan bahwa *Green Intellectual Capital Disclosure* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*, sedangkan Salvi et al. (2020) menemukan bahwa kualitas *Intellectual Capital Disclosure* dapat mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan nilai perusahaan.

CEO Gender diposisikan sebagai variabel independen kedua karena karakteristik CEO dapat memengaruhi pengambilan keputusan strategis, pengelolaan risiko, dan orientasi keberlanjutan perusahaan. Berdasarkan

Upper Echelons Theory, gender CEO merupakan karakteristik manajerial yang memengaruhi respons perusahaan terhadap berbagai tantangan bisnis dan lingkungan. Ullah et al. (2020) menemukan bahwa *female CEO* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*. Hasil serupa ditunjukkan oleh Wang dan Fung (2022) serta Dah et al. (2025), yang menemukan bahwa kepemimpinan perempuan berkaitan dengan peningkatan nilai perusahaan, pengelolaan risiko yang lebih baik, dan pengungkapan keberlanjutan yang lebih kuat.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini mengembangkan kerangka konseptual bahwa *Green Intellectual Capital Disclosure* dan *CEO Gender* berpengaruh terhadap *Firm Value*. *Green Intellectual Capital Disclosure* diperkirakan meningkatkan *Firm Value* melalui penyampaian sinyal mengenai kapabilitas keberlanjutan lingkungan perusahaan, sedangkan *CEO Gender* diperkirakan memengaruhi *Firm Value* melalui karakteristik kepemimpinan dan kualitas pengambilan keputusan strategis. Hubungan antar variabel tersebut disajikan dalam kerangka konseptual berikut.



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Sumber: Modifikasi dari (Dah et al., 2025; Ferri et al., 2026)

D. Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian disusun berdasarkan teori, fenomena pada BAB I, serta hasil penelitian terdahulu yang relevan. Arah hipotesis ditetapkan:

1. Pengaruh *Green Intellectual Capital Disclosure* terhadap *Firm Value* Perusahaan Sektor Manufaktur ASEAN-5 Tahun 2021–2025.

Green Intellectual Capital Disclosure (GICD) merupakan pengungkapan mengenai kemampuan perusahaan dalam mengembangkan dan memanfaatkan pengetahuan, kompetensi, sistem organisasi, inovasi, teknologi, serta hubungan dengan pemangku kepentingan yang berorientasi pada lingkungan. Pengungkapan tersebut mencakup tiga dimensi utama, yaitu *green human capital*, *green structural capital*, dan *green relational capital*, yang secara keseluruhan menunjukkan kesiapan perusahaan dalam mengintegrasikan aspek lingkungan ke dalam proses penciptaan nilai dan keberlanjutan usaha (Ferri et al., 2026).

Berdasarkan *Signaling Theory*, GICD menjadi sinyal positif bagi investor karena menunjukkan kualitas pengelolaan perusahaan, kemampuan inovasi, dan prospek keberlanjutan jangka panjang. Keter et al. (2024) menyatakan bahwa pengungkapan *intellectual capital* dapat mengurangi *information asymmetry* dan meningkatkan penilaian pasar terhadap perusahaan. Dari perspektif *Stakeholder Theory*, GICD membantu perusahaan memenuhi kebutuhan informasi investor, regulator, pelanggan, dan masyarakat terkait komitmen keberlanjutan (Sun et al., 2026). Sementara itu, teori *NRBV* memandang *Green Intellectual Capital*

sebagai sumber daya strategis yang bernilai, sulit ditiru, dan mampu menciptakan keunggulan kompetitif berkelanjutan.

Penelitian Sun et al. (2025) menunjukkan bahwa *Green Intellectual Capital Disclosure* (GICD) berpengaruh positif terhadap *firm value* karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola pengetahuan, inovasi, dan hubungan lingkungan yang bernilai strategis. Hasil ini didukung oleh Salvi et al. (2020), Goswami dan Maji (2025), dan Keter et al. (2024) yang menyatakan bahwa pengungkapan Green Intellectual Capital dapat meningkatkan transparansi, mengurangi *information asymmetry*, dan memperkuat kepercayaan investor sehingga berdampak positif pada nilai perusahaan. Selain itu, Saraswati et al. (2024) menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur. Oleh karena itu, perusahaan manufaktur ASEAN-5 yang mengungkapkan *Green Intellectual Capital Disclosure* secara lebih baik diperkirakan akan memperoleh respons pasar yang lebih positif.

H1: *Green Intellectual Capital Disclosure* berpengaruh terhadap *Firm Value* pada perusahaan manufaktur ASEAN-5 periode 2021-2025.

2. Pengaruh *CEO Gender* terhadap *Firm Value* Perusahaan Sektor Manufaktur ASEAN-5 Tahun 2021–2025.

CEO Gender merupakan karakteristik demografis pemimpin puncak yang dapat memengaruhi keputusan strategis perusahaan. Berdasarkan *Upper Echelons Theory*, *gender CEO* memengaruhi cara perusahaan

mengelola risiko, mengambil keputusan, dan menjalankan strategi. CEO perempuan umumnya dikaitkan dengan kepemimpinan yang lebih berhati-hati, etis, dan transparan. Dalam perspektif *Signaling Theory*, keberadaan CEO perempuan menjadi sinyal positif bagi investor terkait keberagaman dan kualitas tata kelola perusahaan. Selain itu, *Stakeholder Theory* menjelaskan bahwa kepemimpinan yang lebih akuntabel dan berorientasi pada berbagai pemangku kepentingan dapat meningkatkan kepercayaan pasar.

Ullah et al, (2020) dan Hong & Kim, (2022) menemukan bahwa *female CEO* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Zeng & Wang, (2022) menunjukkan bahwa pengaruh tersebut terjadi melalui pengelolaan risiko dan keputusan strategis yang lebih baik. Selain itu, Dah et al. (2025), Chulkov dan Kim (2025), serta Muhammad (2025) menemukan bahwa CEO perempuan berkaitan dengan transparansi ESG, kinerja CSR yang lebih baik, dan risiko yang lebih rendah. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu tersebut, keberadaan CEO diperkirakan dapat berpengaruh terhadap *firm value*.

H2: *CEO Gender* berpengaruh terhadap *Firm Value* pada perusahaan manufaktur ASEAN-5 periode 2021-2025.