

CORPORATE GOVERNANCE, CORPORATE ENVIRONMENTAL DISCLOSURE DAN FIRM VALUE

Puteri Kamilla

Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang

Email: puterikamilla@yahoo.com

Abstract

The Global efforts to achieve something more sustainable cannot be achieved without the active involvement of the business community. The challenge for businesses is to strategically involve environmental disclosure in their broader corporate governance, so that creating good corporate value with effective corporate governance and higher environmental disclosure. This study examines the effect of corporate governance on good firm value with corporate environmental disclosure as an intervening variable. The GRI index is used to obtain corporate environmental disclosure values and firm value assessments using the Tobins Q ratio. Data analysis is based on annual reports and sustainability reports of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018. This study uses the Structural Equation Model-Partial Least Square technique (SEM-PLS) with WarpPLS 5.0 software application to analyze data. Higher corporate environmental disclosure provides better firm value. The results of the study stated that the size of the board of directors, the gender proportion of the board of directors, the ethnic background of the president director and the frequency of the number of board meetings had an influence on corporate environmental disclosure or firm value. In addition, the size of the board of directors and the frequency of the number of board meetings have a positive relationship with firm value through corporate environmental disclosure. Conversely, other variables of corporate governance give different results or do not affect corporate environmental disclosure and firm value. These results help companies evaluate the implementation of corporate governance and environmental disclosure in order to increase firm value.

Keywords: *corporate governance; environmental disclosure; firm value.*

Abstrak

Upaya global untuk mencapai hal yang lebih berkelanjutan tidak dapat dicapai tanpa keterlibatan aktif dari komunitas bisnis. Tantangan bagi bisnis adalah untuk secara strategis melibatkan *environmental disclosure* dalam tata kelola perusahaan mereka yang lebih luas, sehingga menciptakan nilai perusahaan yang baik dengan *corporate governance* yang efektif dan *environmental disclosure* yang lebih tinggi. Penelitian ini menguji pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value* dengan *corporate environmental disclosure* sebagai variabel intervening. Indeks GRI digunakan untuk mendapatkan nilai *corporate environmental disclosure* dan penilaian *firm value* menggunakan rasio Tobins Q. Analisis data berdasarkan

annual report dan *sustainability report* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018. Penelitian ini menggunakan teknik *Structural Equation Model-Partial Least Square* (SEM-PLS) dengan aplikasi *software* WarpPLS 5.0 untuk menganalisis data. *Corporate environmental disclosure* yang lebih tinggi memberikan *firm value* yang lebih baik. Hasil penelitian menyatakan bahwa ukuran dewan direksi, proporsi gender dewan direksi, latar belakang etnis direktur utama dan frekuensi jumlah rapat dewan direksi memiliki pengaruh terhadap *corporate environmental disclosure* ataupun *firm value*. Selain itu, ukuran dewan direksi dan frekuensi jumlah rapat dewan direksi memiliki hubungan positif terhadap *firm value* melalui *corporate environmental disclosure*. Sebaliknya, variabel lain dari *corporate governance* memberikan hasil yang berbeda atau tidak berpengaruh terhadap *corporate environmental disclosure* dan *firm value*. Hasil tersebut membantu perusahaan dalam mengevaluasi implementasi dari *corporate governance* dan *environmental disclosure* untuk dapat meningkatkan *firm value*.

Kata kunci: *corporate governance; environmental disclosure; firm value.*

Pendahuluan

Firm value menjadi salah satu tolak ukur keberhasilan perusahaan berdasarkan atas nilai harga saham yang beredar. Pengambilan keputusan ekonomi yang dilakukan oleh investor dan manajemen perusahaan tidak hanya mempertimbangkan aspek kinerja pada keuangan perusahaan saja, namun juga berkaitan dengan *sustainability* perusahaan terhadap lingkungan sehingga keberadaannya dianggap bertanggung jawab atas dampak lingkungan dari kegiatan mereka. Perusahaan di seluruh dunia telah terlibat dalam upaya untuk mengintegrasikan *environmental disclosure* ke dalam berbagai aspek bisnis mereka (Uwuigbe & Ajibolade, 2013), terutama dengan tujuan untuk dapat meningkatkan *firm value* (Wang, 2016). Walaupun keberadaan *corporate environmental disclosure* menjadi salah satu faktor penting terhadap *sustainability* perusahaan, namun praktiknya di Indonesia tidak efektif. Hal ini terbukti meskipun telah terdapat perundang-undangan yang mengatur tetapi kasus-kasus yang berkaitan dengan lingkungan atas kegiatan operasional perusahaan tetap banyak terjadi. Oleh sebab itu, *good corporate governance* bertujuan sebagai solusi untuk menutup celah hukum yang ada di Indonesia (Suhardjanto, 2010). Sistem *corporate governance* yang berjalan baik dalam perusahaan diharapkan dapat mengurangi konflik agensi pada perusahaan sehingga berdampak dengan meningkatnya *environmental disclosure* maupun nilai perusahaan yang lebih baik.

Dalam beberapa tahun terakhir, perhatian besar telah diberikan pada hubungan antara *corporate governance*, *environmental disclosure* dan *firm value*. Penelitian yang dilakukan Wang, (2016) pada perusahaan di Taiwan membuktikan bahwa *good corporate governance* dapat meningkatkan *corporate environmental disclosure* sehingga memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, komposisi dan keberagaman dewan merupakan bukti pengaplikasian prinsip *good corporate governance* yang dapat mempengaruhi kualitas *corporate environmental disclosure* dan

nilai perusahaan dalam jangka pendek maupun jangka Panjang (Hahn & Lasfer, 2016; Hassan & Marimuthu, 2018; Husted & Sousa-Filho, 2018).

Penelitian ini berdasarkan atas pengembangan *literature* dari penelitian terdahulu yang dilakukan pada beberapa Negara, lalu disesuaikan dengan kondisi di Indonesia. Penelitian yang telah dilakukan di Negara lain ataupun Internasional (Ahmadi et al., 2018; Akbas, 2016; Aliyu, 2019; Ayoib & Nosakhare, 2015; Daniele et al., 2019; Hahn & Lasfer, 2016; Hassan & Marimuthu, 2018; He et al., 2015; Husted & Sousa-Filho, 2018; Muttakin et al., 2015; Peck-Ling et al., 2016; Rao & Tilt, 2016; Rubino et al., 2017; Wang, 2016) maupun Indonesia (Harjoto et al., 2015; Setyawan & Kamilla, 2015) menunjukkan bahwa terdapat hasil yang tidak konsisten dan bertentangan dari variabel-variabel *corporate governance* terhadap *environmental disclosure* dan *firm value*. Selain itu, pengaruh *environmental disclosure* dalam memediasi hubungan *corporate governance* dengan *firm value* masih kurang diuji oleh beberapa peneliti, menjadi pertimbangan dalam penelitian ini.

Akhirnya, dalam penelitian ini, peneliti menyatukan beberapa *literature* dengan fokus penelitian ada tiga. Pertama, peneliti menyelidiki hubungan antara *corporate governance* terhadap tingkat *corporate environmental disclosure*. Kedua, peneliti menyelidiki tentang pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value*. Ketiga, peneliti menguji pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value* dengan *corporate environmental disclosure* sebagai variabel intervening.

Sejalan dengan *literature* yang ada, penelitian ini menghipotesiskan pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value* dengan *corporate environmental disclosure* sebagai variabel intervening, yang dijelaskan sebagai berikut:

1. Ukuran Dewan Direksi

Dari perspektif teori agensi, dapat dikatakan bahwa semakin besar ukuran dewan direksi yang dimiliki oleh perusahaan, maka proses pengungkapan dapat menjadi lebih efektif sehingga berdampak pada tingkat kinerja yang lebih baik (Kathy Rao et al., 2012). Ukuran dewan direksi meningkatkan *corporate environmental disclosure* (Akbas, 2016; Ayoib & Nosakhare, 2015; Husted & Sousa-Filho, 2018; Kathy Rao et al., 2012; Uwuigbe & Ajibolade, 2013) dan mempengaruhi *firm value* secara positif (Kahle et al., 2014; Rubino et al., 2017; Wang, 2016). Dalam studi ini, ukuran dewan direksi melalui *corporate environmental disclosure* dianggap sebagai aset yang kuat dalam memainkan peran penting dalam daya saing perusahaan dan memberikan pengaruh yang menentukan pada nilai perusahaan. Maka dihipotesiskan bahwa:

H₁: Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap *corporate environmental disclosure*.

H₂: Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap *firm value*.

H₃: Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap *firm value* dengan *corporate environmental disclosure* sebagai variabel intervening.

2. Proporsi Dewan Direksi Independen

Dewan direksi dengan mayoritas direktur independen lebih efektif dalam mengawasi manajemen sehingga memberikan pengaruh positif terhadap *environmental disclosure* (Kathy Rao et al., 2012; Suhardjanto, 2010; Uwuigbe & Ajibolade, 2013) yang bertujuan untuk meningkatkan *value* dari perusahaan (Pucheta-martinez et al., 2018; Wang, 2016). Wang (2016) memberikan pendapat bahwa *environmental disclosure* menjadi salah satu pertimbangan investor dalam proses pengambilan keputusan investasi mereka, oleh karena itu perusahaan dengan proporsi dewan independen yang lebih besar dapat meningkatkan kualitas *environmental disclosure* dan ini mengarah pada *firm value* yang positif. Maka dihipotesiskan bahwa:

H₄: Proporsi dewan direksi independen berpengaruh positif terhadap *corporate environmental disclosure*.

H₅: Proporsi dewan direksi independen berpengaruh positif terhadap *firm value*

H₆: Proporsi dewan direksi independen berpengaruh positif terhadap *firm value* dengan *corporate environmental disclosure* sebagai variabel intervening

3. Proporsi Gender Dewan Direksi

Proporsi gender dewan direksi memberikan pengaruh positif terhadap *environmental disclosure* yang dilakukan oleh perusahaan (Hafsi & Turgut, 2013; Kathy Rao et al., 2012; Post et al., 2011; Rao & Tilt, 2016) dan meningkatkan *firm value* (Ahmadi et al., 2018; Carter et al., 2003; Hassan & Marimuthu, 2018; Low et al., 2015; Nguyen & Faff, 2007; Pucheta-martinez et al., 2018). Keberagaman dewan direksi dimana direktur wanita proporsinya lebih besar dalam struktur dewan direksi meningkatkan *environmental disclosure* yang berakibat pula pada meningkatnya *firm value*. Maka dihipotesiskan bahwa:

H₇: Proporsi gender dewan direksi berpengaruh positif terhadap *corporate environmental disclosure*.

H₈: Proporsi gender dewan direksi berpengaruh positif terhadap *firm value*

H₉: Proporsi gender dewan direksi berpengaruh positif terhadap *firm value* dengan *corporate environmental disclosure* sebagai variabel intervening

4. Latar Belakang Etnis Direktur Utama

Latar belakang dan kinerja organisasi dewan direksi menunjukkan bahwa etnis pada dewan akan mempengaruhi kapasitas, strategi, perilaku dan kinerja mereka (Muttakin et al., 2015). Latar belakang etnis memiliki peran penting dalam pengambilan keputusan terhadap *environmental disclosure* (Ayoib & Nosakhare, 2015; He et al., 2015; Suhardjanto, 2010) yang memberikan pengaruh positif atau negatif terhadap investor sehingga berdampak pada *firm value* (Anifowose, Annuar, & Sciences, 2017; Hahn & Lasfer, 2016; Hassan & Marimuthu, 2018; Sághy & Nisar, 2016). Sehingga direktur utama dengan karakter etnis yang dominan dapat memberikan pengaruh pada keputusan dewan tentang kebutuhan para pemangku kepentingan yang biasanya diabaikan. Maka dihipotesiskan bahwa:

H₁₀: Latar belakang etnis direktur utama berpengaruh positif atau negatif terhadap *corporate environmental disclosure*.

H₁₁: Latar belakang etnis direktur utama berpengaruh positif atau negatif terhadap *firm value*

H₁₂: Latar belakang etnis direktur utama berpengaruh positif atau negatif terhadap *firm value* dengan *corporate environmental disclosure* sebagai variabel intervening.

5. Latar Belakang Pendidikan Direktur Utama

Pengetahuan yang dimiliki oleh direktur utama dapat dinilai dari latar belakang pendidikan yang ditempuh (Suhardjanto, 2010). Apabila latar belakang pendidikan direktur utama adalah ekonomi, model dan perspektif kognitif menjadi lebih jelas, dan kinerja perusahaan menjadi lebih berorientasi pada hasil sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Kuo et al., 2018). Pencapaian pendidikan dapat berpengaruh pada langkah-langkah kepedulian lingkungan (Daniele et al., 2019; He et al., 2015; Post et al., 2011), sehingga dapat meningkatkan atau menurunkan nilai dari perusahaan (Hassan & Marimuthu, 2018; Kuo et al., 2018; Peck-Ling et al., 2016). Maka dihipotesiskan bahwa:

H₁₃: Latar belakang pendidikan direktur utama berpengaruh positif atau negatif terhadap *corporate environmental disclosure*.

H₁₄: Latar belakang pendidikan direktur utama berpengaruh positif atau negatif terhadap *firm value*

H₁₅: Latar belakang pendidikan direktur utama berpengaruh positif atau negatif terhadap *firm value* dengan *corporate environmental disclosure* sebagai variabel intervening.

6. Frekuensi Jumlah Rapat Dewan Direksi

Rapat dewan direksi berfungsi sebagai media dalam harmonisasi pendapat dan pengambilan keputusan yang efektif terhadap pencapaian tujuan serta nilai dari perusahaan (Brick & Chidambaram, 2010). Frekuensi rapat dewan direksi yang semakin tinggi dalam setahun dapat memberikan pengaruh positif terhadap *environmental disclosure* (Setyawan & Kamilla, 2015) sehingga meningkatkan *firm value*. *Corporate governance* didefinisikan sebagai bagaimana suatu perusahaan diatur dan orang-orang yang memiliki fungsi untuk mengatur perusahaan adalah dewan direksi. Oleh karena itu, dewan direksi dipandang sebagai pemain kunci dalam menentukan kinerja suatu perusahaan terutama melalui keputusan dari hasil pertemuan mereka untuk diimplementasikan dalam perusahaan. Maka dihipotesiskan bahwa:

H₁₆: Frekuensi jumlah rapat dewan direksi berpengaruh positif terhadap *corporate environmental disclosure*.

H₁₇: Frekuensi jumlah rapat dewan direksi berpengaruh positif terhadap *firm value*

H₁₈: Frekuensi jumlah rapat dewan direksi berpengaruh positif terhadap *firm value* dengan *corporate environmental disclosure* sebagai variabel intervening.

7. Corporate Environmental Disclosure

Selama bertahun-tahun, kesadaran investor terhadap *environmental disclosure* sebagai strategi perusahaan yang layak telah tumbuh pesat. Investor memiliki pandangan bahwa tanggung jawab sosial dan lingkungan menjadi penting sebagai integrasi dalam strategi dan praktik perusahaan, sehingga dengan adanya *environmental disclosure* mengurangi risiko perusahaan dan menciptakan nilai jangka panjang (Reverte, 2016). Mendukung pandangan ini, Swarnapali & Le, (2018) menegaskan bahwa ada hubungan positif dan signifikan antara *environmental disclosure* dan penilaian pasar pada perusahaan-perusahaan yang berada di negara berkembang. Beberapa peneliti lain juga menyimpulkan bahwa *environmental disclosure* secara positif mempengaruhi *firm value* (Chang, 2015; Li et al., 2017; Olayinka & Oluwamayowa, 2014; Reverte, 2016; Sarumpaet et al., 2017; Swarnapali & Le, 2018; Wang, 2016). Maka, dihipotesiskan bahwa:

H₁₉: *Corporate environmental disclosure* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Metode Penelitian

Perusahaan sektor manufaktur yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018 dipilih pada penelitian ini. Sampel diambil berdasarkan metode *purposive sampling* yang dijelaskan pada tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1 Sampel Penelitian

Kriteria	Total
1 Perusahaan yang terdaftar pada BEI 2018	154
2 Perusahaan yang data variabelnya tidak lengkap	(13)
3 Perusahaan yang memiliki ekuitas negatif	(0)
Jumlah sampel	141

Data diperoleh berdasarkan *annual report* atau *sustainability report* perusahaan, dan literatur perusahaan yang berkaitan dengan variabel penelitian.

Tabel 2 menjelaskan tentang variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Ukuran dewan direksi, proporsi dewan direksi independen, proporsi gender dewan direksi, latar belakang etnis direktur utama, latar belakang pendidikan direktur utama dan frekuensi jumlah rapat dewan direksi sebagai variabel independen. Variabel terikat (dependen) yang diuji adalah *firm value* yang diukur berdasarkan atas *Tobin's Q*. Sedangkan *corporate environmental disclosure* digunakan sebagai variabel intervening.

Tabel 2 Definisi Operasional Variabel

<i>Variable</i>	<i>Measurement</i>	<i>Proxies used in previous studies</i>
<i>Firm Value (TobinsQ)</i>	Nilai dari rasio Tobins Q, $\text{Tobin's Q} = \frac{(CP \times \text{Total Shares}) + \text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}}$	Setyawan & Kamilla (2015); (Wang, 2016).
<i>Corporate Environmental Disclosure (CED)</i>	Skoring dengan menggunakan indeks GRI, G3.1 atau G4, dengan menggunakan rumus berikut: $\text{CED} = \frac{\text{Jumlah item pengungkapan oleh perusahaan}}{\text{Jumlah item pengungkapan dalam indeks GRI}}$	Setyawan & Kamilla (2015); (Wang, 2016).
Ukuran Dewan Direksi (Ukuran)	Total anggota dewan direksi dalam suatu perusahaan.	Wang (2016)
Proporsi Dewan Direksi Independen (Independ)	Persentase dari dewan direksi independen dalam perusahaan (%)	Wang (2016)
Proporsi Gender Dewan Direksi (Gender)	Persentase dari dewan direksi wanita dalam perusahaan (%)	Setyawan & Kamilla (2015)
Latar Belakang Etnis Direktur Utama (Etnis)	Dummy variables berdasarkan pada latar belakang etnis direktur utama: (1) Pribumi, (2) Tionghoa, (0) Lainnya	Setyawan & Kamilla (2015)
Latar Belakang Pendidikan Direktur Utama (Didikan)	Dummy variables berdasarkan pada latar belakang pendidikan direktur utama: (1) Ekonomi, (0) Lainnya	Setyawan & Kamilla (2015)
Frekuensi Jumlah Rapat Dewan Direksi (Rapat)	Total rapat dewan direksi dalam satu tahun	Setyawan & Kamilla (2015)

Pengujian dilakukan dengan program SPSS versi 22 untuk mengetahui hasil statistic deskriptif dan *software* WarpPLS 5.0 dalam menguji model serta hipotesis penelitian berdasarkan metode *Structural Equation Model-Partial Least Square* (SEM-PLS) atau biasa disebut juga *Partial Least Squares Path Modelling* (PLS-PM).

Hasil dan Pembahasan

1. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 3 dan 4 merupakan hasil dari statistik deskriptif tentang variabel-variabel penelitian:

Tabel 3 Ringkasan Statistik Deskriptif Data Penelitian

Variabel	Min	Max	Mean	Std Deviation
TobinsQ	.37	23.29	1.89	2.74
CED	2.94	50.39	9.28	6.97
Ukuran	2	14	4.90	2.19
Independ	.00	.50	.18	.15
Gender	.00	.67	.10	.16
Rapat	4	60	15.45	10.03

Tabel 4. Ringkasan Frekuensi Data Penelitian

	ETNIS		DIDIKAN		
	Frekuensi	%	Frekuensi	%	
Valid	1	46	32.6	103	73.0
	2	73	51.8	38	27.0
	3	22	15.6	-	-
Total		182	141	100.0	141

Sumber: Data diolah, 2019

Firm value yang dilihat berdasarkan TobinsQ memiliki nilai rata-rata (*mean*) 1.89, nilai *firm value* tertinggi sebesar 23.29 dimiliki oleh PT Unilever Indonesia, Tbk. Variabel intervening *corporate environmental disclosure* yang diproksikan menggunakan CED memiliki nilai rata-rata 9.28. Hal ini memberikan informasi bahwa pengungkapan lingkungan yang dilakukan perusahaan manufaktur di Indonesia masih tergolong rendah, walaupun terdapat perusahaan yang memiliki nilai tinggi yaitu PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk dengan nilai *environmental disclosure* sebesar 50.39.

Berdasarkan hasil rata-rata ukuran dewan direksi (Ukuran) dapat diketahui jumlah dewan direksi yang terdapat pada struktur organisasi sebesar 5 orang (pembulatan). Sedangkan rata-rata dewan direksi independen (Independ) berada dibawah 20%. Begitu pula dengan rata-rata proporsi gender dewan direksi (Gender) yang menunjukkan nilai sebesar 0.10 atau 10% memberikan informasi bahwa peran wanita pada struktur organisasi perusahaan manufaktur di Indonesia lebih rendah dibandingkan dengan pria.

Pada frekuensi latar belakang etnis direktur utama (Etnis), direktur utama yang memiliki etnis Tionghoa lebih mendominasi pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Sedangkan frekuensi latar belakang pendidikan direktur utama (Didikan) memberikan informasi bahwa direktur utama pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia didominasi oleh direktur utama yang memiliki latar belakang pendidikan keuangan atau bisnis.

Rata-rata jumlah rapat dewan direksi (Rapat) sebesar 15.45 dimana hasil tersebut memberikan informasi bahwa perusahaan telah sadar untuk mematuhi peraturan yang berlaku dan meningkatkan kontrol manajemen atas kinerja perusahaan salah satunya melalui frekuensi rapat yang efektif. Walaupun masih terdapat beberapa perusahaan yang memiliki frekuensi rapat dewan direksi rendah.

2. Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Hasil *direct effect* dijelaskan pada tabel 5, sedangkan *indirect effect* dijelaskan pada tabel 6. Berdasarkan tabel tersebut, ukuran dewan direksi dan frekuensi rapat dewan direksi berpengaruh positif terhadap *corporate environmental disclosure*. Latar belakang etnis direktur utama berpengaruh negatif terhadap *corporate environmental disclosure*. Sementara itu, proporsi gender dewan direksi, latar

belakang etnis direktur utama, dan *corporate environmental disclosure* memiliki pengaruh positif terhadap *firm value*.

Tabel 5 Hasil Direct Effect

Variable	CED		TobinsQ	
	Path Coeff.	p-values	Path Coeff.	p-values
Ukuran	0.387	<0.001***	0.023	0.393
Independ	0.036	0.335	-0.085	0.153
Gender	0.021	0.401	0.172	0.018**
Etnis	-0.159	0.026**	0.252	<0.001***
Didikan	0.073	0.190	-0.114	0.084
Rapat	0.351	<0.001***	0.107	0.012**
CED	-	-	0.316	<0.001***
R ² 0.33; Adjusted R ² 0.30		R ² 0.26; Adjusted R ² 0.22		

Notes: we do not include the results in this table as we do not have any specific hypotheses for those variables: *, ** and *** denote significance at $\alpha = 10\%$, 5% and 1% , respectively

Sumber: Data diolah, 2019

Tabel 6 Hasil Indirect Effect

Variable	Path Coeff.	p-values	VAF
Ukuran	0.122	0.018**	80.35%
Independ	0.011	0.425	-9.41%
Gender	0.007	0.456	2.42%
Etnis	-0.050	0.197	-14.69%
Didikan	0.023	0.349	-14.94%
Rapat	0.111	0.029**	39.97%

Notes: we do not include the results in this table as we do not have any specific hypotheses for those variables: *, ** and *** denote significance at $\alpha = 10\%$, 5% and 1% , respectively

Sumber: Data diolah, 2019

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap Corporate Environmental Disclosure

Ukuran dewan direksi pada penelitian ini berpengaruh positif terhadap *corporate environmental disclosure* (H_1 diterima). Hasil ini konsisten dengan penelitian pada Negara lain seperti Amerika Latin, Malaysia, Nigeria dan Turki (Akbas, 2016; Ayoib & Nosakhare, 2015; Husted & Sousa-Filho, 2017; Uwuigbe & Ajibolade, 2013).

Di Indonesia, yang diuji melalui perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian, ukuran dewan direksi dalam struktur perusahaan dianggap telah optimal sehingga fungsinya berjalan efektif untuk dapat meningkatkan *corporate environmental disclosure*. Semakin besar ukuran dewan direksi maka semakin tinggi nilai *corporate environmental disclosure*. Dengan

demikian, hal tersebut membuktikan bahwa komposisi dewan direksi yang semakin besar dapat memenuhi kebutuhan perusahaan sehingga fungsi dari dewan direksi berjalan efektif dan berpengaruh pada nilai *corporate environmental disclosure* yang baik.

b. Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap *Firm Value*

Ukuran dewan direksi tidak memiliki pengaruh terhadap *firm value* (H₂ ditolak). Hal tersebut membuktikan bahwa dewan direksi tidak dapat secara langsung meningkatkan nilai dari perusahaan. Hasil tersebut didukung oleh penelitian Brick & Chidambaran (2010) yang menunjukkan tidak adanya pengaruh antara ukuran dewan direksi dengan *firm value*. Sehingga perusahaan dianggap kurang optimal dalam menentukan komposisi dewan direksi pada struktur organisasinya, yang mengakibatkan fungsi dari dewan direksi tidak berjalan efektif untuk dapat berpengaruh secara langsung terhadap *firm value*.

c. Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap *Firm Value* melalui *Corporate Environmental Disclosure* sebagai Variabel Intervening

Corporate environmental disclosure sebagai *full mediator* pada hubungan antara ukuran dewan direksi dan *firm value* (H₃ diterima). Sesuai dengan hasil penelitian Wang (2016) yang menyatakan bahwa *corporate environmental disclosure* dapat menjadi perantara yang baik antara ukuran dewan direksi dengan *firm value*. *Firm value* yang tinggi berasal dari ukuran dewan direksi yang besar sehingga dapat memenuhi kebutuhan perusahaan dan memiliki fungsi pengendalian optimal terhadap *corporate environmental disclosure*.

d. Pengaruh Proporsi Dewan Direksi Independen terhadap *Corporate Environmental Disclosure*

Proporsi dewan direksi independen pada penelitian ini tidak berpengaruh positif terhadap *corporate environmental disclosure* (H₄ ditolak). Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Akbas (2016) dan Ayoib & Nosakhare (2015), dimana mereka menyatakan bahwa keberadaan direktur independen tidak memiliki pengaruh terhadap *corporate environmental disclosure* walaupun fungsi mereka sebagai dewan pengawas dalam perusahaan.

Semakin besar proporsi dewan direksi independen ternyata tidak menjamin pengungkapan lingkungan yang lebih baik. Tingkat efektifitas pada fungsi dewan direksi independen lebih diperlukan untuk menunjang kinerja yang lebih baik.

e. Pengaruh Proporsi Dewan Direksi Independen terhadap *Firm Value*

Proporsi dewan direksi independen tidak memiliki pengaruh terhadap *firm value* (H₅ ditolak). Hasil ini sesuai dengan penelitian Low et al. (2015) yang menunjukkan tidak adanya pengaruh antara proporsi dewan direksi independen dengan *firm value*. Hal tersebut memberikan bukti bahwa fungsi

dewan direksi independen pada perusahaan manufaktur tidak berjalan optimal sehingga kinerja dewan direksi independen tidak memiliki pengaruh pada *firm value*.

f. Pengaruh Proporsi Dewan Direksi Independen terhadap *Firm Value* melalui *Corporate Environmental Disclosure* sebagai Variabel Intervening

Corporate environmental disclosure tidak dapat memediasi hubungan antara proporsi dewan direksi independen dengan *firm value value* (H_6 ditolak). Swarnapali & Le (2018) menyatakan bahwa *corporate environmental disclosure* sulit berjalan pada perusahaan di Negara berkembang dikarenakan *environmental disclosure* bersifat sukarela dan perusahaan lebih fokus meningkatkan *value* melalui kinerja keuangan perusahaan.

g. Pengaruh Proporsi Gender Dewan Direksi terhadap *Corporate Environmental Disclosure*

Proporsi gender dewan direksi tidak memiliki pengaruh terhadap *corporate environmental disclosure value* (H_7 ditolak). Akbas (2016), Setyawan & Kamilla (2015) dan Husted & Sousa-Filho (2018) menyatakan bahwa keberadaan wanita dalam komposisi dewan tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja pengungkapan lingkungan. Kondisi masyarakat di Indonesia yang memiliki pendapat bahwa pria lebih unggul dibandingkan wanita menyebabkan kinerja dan keputusan yang dilakukan oleh dewan pria menjadi lebih dominan. Oleh karena itu, fungsi dewan direksi wanita menjadi tidak berpengaruh terhadap *corporate environmental disclosure*, semakin besar proporsi gender dewan direksi ternyata tidak memberikan dampak pada *corporate environmental disclosure* yang lebih baik.

Semakin banyak direktur wanita dalam komposisi dewan direksi ternyata tidak menjamin pengungkapan lingkungan yang lebih baik. Hal tersebut membuktikan bahwa dewan direksi wanita yang berada dalam perusahaan manufaktur tidak meningkatkan partisipasinya dalam proses pengambilan keputusan terhadap pengungkapan lingkungan yang dilakukan perusahaan.

h. Pengaruh Proporsi Gender Dewan Direksi terhadap *Firm Value*

Proporsi gender dewan direksi berpengaruh positif pada *firm value value* (H_8 diterima). Penelitian Ahmadi et al. (2018), Hassan & Marimuthu (2018) dan Pucheta-martinez et al. (2018) menyatakan bahwa peningkatan jumlah wanita dalam dewan sangat penting dalam meningkatkan citra perusahaan untuk menarik investor baru, sehingga dapat memberikan dampak positif terhadap *firm value*. Selain itu, wanita juga dapat menekan risiko yang terjadi di perusahaan dikarenakan tingkat koordinasi dewan direksi wanita lebih tinggi (Rohmawati, 2019).

Keragaman gender dalam dewan direksi telah diterapkan oleh perusahaan manufaktur di Indonesia, yang berfungsi untuk meningkatkan efektivitas tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan. Sehingga proporsi gender dewan direksi berpengaruh positif terhadap *firm value*.

i. Pengaruh Proporsi Gender Dewan Direksi terhadap *Firm Value* melalui *Corporate Environmental Disclosure* sebagai Variabel Intervening

Hubungan antara proporsi gender dewan direksi dan *firm value* tidak dapat dimediasi dengan *corporate environmental disclosure value* (H_9 ditolak). Hasil penelitian selaras dengan kondisi di Indonesia, dimana keberadaan dewan direksi wanita yang lebih besar belum tentu memberikan pengaruh positif terhadap *firm value* melalui *corporate environmental disclosure*. Proporsi gender dewan direksi hanya dapat berpengaruh secara langsung terhadap *firm value*, sedangkan partisipasi dalam pengungkapan lingkungan belum optimal.

j. Pengaruh Latar Belakang Etnis Direktur Utama terhadap *Corporate Environmental Disclosure*

Latar belakang etnis direktur utama memiliki pengaruh negatif terhadap *corporate environmental disclosure value* (H_{10} diterima). Rata-rata perusahaan yang dipimpin oleh direktur utama beretnis Tionghoa memiliki nilai *corporate environmental disclosure* yang rendah. Direktur utama dengan etnis Tionghoa memiliki fokus lebih besar terhadap keuntungan perusahaan dibandingkan dengan *sustainability*, sedangkan pengungkapan lingkungan bersifat sukarela sehingga dianggap menjadi beban dan meningkatkan biaya perusahaan. Sehingga latar belakang etnis direktur utama memiliki pengaruh negatif terhadap *corporate environmental disclosure*. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Muttakin et al., (2015) dan Harjoto, Laksmana, & Lee (2015) dimana mereka menyatakan bahwa latar belakang etnis direktur utama berpotensi menurunkan *corporate environmental disclosure*.

k. Pengaruh Latar Belakang Etnis Direktur Utama terhadap *Firm Value*

Latar belakang etnis direktur utama pada penelitian ini memiliki pengaruh positif terhadap *firm value value* (H_{11} diterima). Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Anifowose, Annuar, & Sciences (2017), Hahn & Lasfer (2016), Hassan & Marimuthu (2018) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif latar belakang etnis direktur utama terhadap *firm value*.

Indonesia memiliki beragam tradisi maupun keyakinan yang berlatar belakang dari keberagaman etnis. Etnis Tionghoa memiliki peran yang besar pada kegiatan ekonomi dan kesuksesan dalam menjalankan bisnis di Indonesia. Direktur utama beretnis Tionghoa dinilai memiliki etos kerja tinggi yang berpengaruh pada lingkungan kerja perusahaan sehingga meningkatkan kinerja perusahaan yang akhirnya berdampak positif terhadap

nilai perusahaan. Selain itu, mereka juga memiliki sikap disiplin yang telah menjadi filosofi bisnis mereka sehingga hal ini mendukung keberhasilan dalam menjalankan bisnisnya. Dengan demikian, latar belakang etnis direktur utama memberikan pengaruh positif terhadap *firm value*.

l. Pengaruh Latar Belakang Etnis Direktur Utama terhadap *Firm Value* melalui *Corporate Environmental Disclosure* sebagai Variabel Intervening

Corporate environmental disclosure tidak dapat menjadi mediator pada hubungan latar belakang etnis direktur utama dengan *firm value value* (H_{12} ditolak). Pada perusahaan manufaktur di Indonesia, direktur utama memiliki fokus memaksimalkan keuntungan perusahaan untuk menarik investor sehingga *corporate environmental disclosure* tidak menjadi hal penting dalam pengambilan keputusan. Direktur utama tidak memiliki tujuan untuk mengoptimalkan pengungkapan lingkungan pada perusahaan. Oleh sebab itu, *corporate environmental disclosure* tidak dapat memediasi pengaruh latar belakang etnis direktur utama terhadap *firm value*.

m. Pengaruh Latar Belakang Pendidikan Direktur Utama terhadap *Corporate Environmental Disclosure*

Latar belakang pendidikan direktur utama tidak memiliki pengaruh terhadap *corporate environmental disclosure value* (H_{13} ditolak). Suhardjanto & Permatasari (2010) dan Setyawan & Kamilla (2015) menyatakan bahwa latar belakang pendidikan direktur utama tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja pengungkapan lingkungan. Walaupun latar belakang pendidikan bisnis atau keuangan mendominasi pada latar belakang pendidikan direktur utama di perusahaan manufaktur, namun hal tersebut tidak memberikan nilai *corporate environmental disclosure* yang jauh lebih baik. Pendidikan membantu seseorang berkembang dengan ilmu pengetahuan, namun kesuksesan tidak hanya berdasarkan pendidikan atau *hard skill* tetapi juga ditentukan dengan *soft skill* yang dimiliki.

n. Pengaruh Latar Belakang Pendidikan Direktur Utama terhadap *Firm Value*

Latar belakang pendidikan direktur utama tidak memiliki pengaruh terhadap *firm value value* (H_{14} ditolak). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kuo et al., (2018) dan Setyawan & Kamilla (2015) yang menyatakan bahwa latar belakang pendidikan direktur utama yang tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan sehingga tidak berdampak pada nilai perusahaan.

Pendidikan dianggap sebagai *hard skill* sedangkan pada proses pengambilan keputusan yang efektif diperlukan *soft skill* direktur utama yang memadai. Oleh karena itu, pendidikan dan pengalaman direktur utama yang sesuai dengan jenis usaha perusahaan lebih diperlukan untuk meningkatkan efektifitas pengambilan keputusan dalam perusahaan.

o. Pengaruh Latar Belakang Pendidikan Direktur Utama terhadap *Firm Value* melalui *Corporate Environmental Disclosure* sebagai Variabel Intervening

Hubungan antara latar belakang pendidikan direktur utama dan *firm value* tidak dapat dimediasi dengan *corporate environmental disclosure value* (H_{15} ditolak). Direktur utama dengan latar belakang bisnis atau keuangan tidak menunjukkan lebih banyak kepedulian terhadap pengungkapan lingkungan, sehingga tidak dapat memaksimalkan nilai dari perusahaan. Dengan demikian, *corporate environmental disclosure* tidak dapat menjadi mediator pada hubungan latar belakang pendidikan direktur utama dengan *firm value* pada perusahaan manufaktur.

p. Pengaruh Frekuensi Jumlah Rapat Dewan Direksi terhadap *Corporate Environmental Disclosure*

Frekuensi jumlah rapat dewan direksi memiliki pengaruh positif terhadap *corporate environmental disclosure value* (H_{16} diterima). Semakin sering dewan direksi melakukan rapat membuktikan fungsi pengawasan berjalan efektif sehingga memberikan pengaruh positif terhadap pengungkapan lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan (Setyawan & Kamilla, 2015; Aliyu, 2019).

Pemerintah Indonesia telah mengatur terkait frekuensi jumlah rapat dewan direksi pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 33/POJK.04/2014, dimana peraturan tersebut mewajibkan dewan direksi mengadakan rapat direksi minimal satu kali pada setiap bulan. Kepatuhan terhadap peraturan pemerintah memberikan dampak terhadap meningkatnya pengungkapan lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan. Rapat dewan direksi menjadi sarana dewan direksi untuk menyatukan pemikiran yang dimiliki antar dewan direksi. Semakin tingginya pertemuan, maka dapat mempengaruhi kapasitas dewan direksi untuk mengurangi masalah keagenan dan meningkatkan kualitas *environmental disclosure* pada perusahaan.

q. Pengaruh Frekuensi Jumlah Rapat Dewan Direksi terhadap *Firm Value*

Frekuensi jumlah rapat dewan direksi yang semakin tinggi dapat meningkatkan *firm value value* (H_{17} diterima). Hasil tersebut sesuai dengan penelitian Brick & Chidambaran (2010), Chou et al. (2013) dan Hahn & Lasfer (2016) yang menyatakan bahwa dewan direksi yang memiliki frekuensi rapat lebih banyak menghasilkan kinerja lebih tinggi sehingga dapat meningkatkan *firm value*.

Frekuensi jumlah rapat dewan direksi yang semakin tinggi berpengaruh positif terhadap *firm value*. Semakin sering rapat yang dilakukan oleh dewan direksi pada perusahaan manufaktur, dapat mempermudah koordinasi antar dewan direksi sehingga meningkatkan efektivitas dewan direksi dalam menjalankan fungsinya, yang pada akhirnya berdampak pada optimalnya kinerja perusahaan.

r. Pengaruh Frekuensi Jumlah Rapat Dewan Direksi terhadap *Firm Value* melalui *Corporate Environmental Disclosure* sebagai Variabel Intervening

Corporate environmental disclosure sebagai *partial mediator* pada hubungan antara frekuensi jumlah rapat dewan direksi dan *firm value* (H_{18} diterima). Tingkat pemantauan dan kontrol kinerja perusahaan menjadi lebih efektif apabila dewan direksi lebih sering mengadakan rapat, sehingga diharapkan berdampak pada semakin baiknya fungsi *environmental disclosure* yang berjalan dalam perusahaan, yang akhirnya dapat meningkatkan nilai dari perusahaan manufaktur, baik melalui citra yang positif maupun kepercayaan pada investasi.

s. Pengaruh *Corporate Environmental Disclosure* terhadap *Firm Value*

Corporate environmental disclosure memiliki pengaruh positif terhadap *firm value* (H_{19} diterima). Hasil penelitian sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Li, Xin, Chen, & Ren (2017); Sarumpaet, Nelwan, & Dewi (2017); Swarnapali & Le (2018); Wang (2016) yang menyatakan bahwa *corporate environmental disclosure* membantu perusahaan untuk mengurangi risiko perusahaan dan meningkatkan nilai yang dimiliki oleh perusahaan.

Semakin tinggi nilai *corporate environmental disclosure* maka semakin meningkatkan *firm value*. Pada perusahaan manufaktur, *corporate environmental disclosure* menjadi salah satu cara untuk memperoleh kepercayaan dari investor. Selain itu, lokasi pabrik yang berada di dalam lingkungan masyarakat menyebabkan perusahaan manufaktur lebih memperhatikan tanggung jawab lingkungannya, sehingga perusahaan dapat membuat citra yang baik. Secara keseluruhan, *environmental disclosure* membantu perusahaan untuk mempertahankan eksistensinya dalam jangka panjang, dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan membuka pintu kepada investasi yang lebih baik.

Kesimpulan

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa ukuran dewan direksi dan frekuensi jumlah rapat dewan direksi berpengaruh positif terhadap *corporate environmental disclosure*, sedangkan latar belakang etnis direktur utama berpengaruh negatif terhadap *corporate environmental disclosure*. Sementara itu, proporsi gender dewan direksi, latar belakang etnis direktur utama, frekuensi jumlah rapat dewan direksi dan *corporate environmental disclosure* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Selain itu, *corporate environmental disclosure* dapat memediasi hubungan ukuran dewan direksi maupun frekuensi jumlah rapat dewan direksi terhadap *firm value*. Sementara variabel lainnya ditemukan tidak sesuai dengan hipotesis penelitian.

Penelitian ini memiliki keterbatasan, sebagai berikut: a) penelitian hanya menggunakan satu sektor perusahaan yaitu sektor manufaktur di Indonesia; b)

karakteristik direktur utama hanya diuji menggunakan latar belakang etnis direktur utama dan latar belakang pendidikan direktur utama. Penelitian mendatang diharapkan dapat menambahkan variabel pengalaman direktur utama, umur direktur utama, CEO duality maupun faktor lainnya yang tidak terdapat pada penelitian ini maupun membandingkan lebih banyak sektor perusahaan yang berada di Indonesia atau Negara lain, sehingga hasil yang diperoleh lebih dapat menjelaskan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

BIBLIOGRAFI

- Ahmadi, A., Nakaa, N., & Bouri, A. (2018). Research in International Business and Finance Chief Executive Officer attributes, board structures, gender diversity and firm performance among French CAC 40 listed firms. *Research in International Business and Finance*, 44(July 2017), 218–226. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.083>
- Akbas, H. E. (2016). The relationship between board characteristics and environmental disclosure: Evidence from Turkish listed companies. *South East European Journal of Economics and Business*, 11(2), 7–19.
- Aliyu, U. S. (2019). Board characteristic and corporate environmental reporting in Nigeria. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 317. <https://doi.org/10.1108/AJAR-09-2018-0030>
- Anifowose, M., Annuar, H. A., & Sciences, M. (2017). The moderating effect of board homogeneity on the relationship between intellectual capital disclosure and corporate market value. *I(1)*, 71–103.
- Ayoib, C. A., & Nosakhare, P. O. (2015). Directors culture and environmental disclosure practice of companies in Malaysia. *International Journal of Business Technopreneurship*, 5(1), 99–114.
- Brick, I. E., & Chidambaran, N. K. (2010). Board meetings, committee structure, and firm value. *Journal of Corporate Finance*, 16(4), 533–553. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2010.06.003>
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate Governance , Board Diversity , and Firm Value. *The Financial Review*, 38, 33–53. <https://doi.org/10.1111/1540-6288.00034>
- Chang, K. (2015). The Impacts of Environmental Performance and Propensity Disclosure on Financial Performance : Empirical Evidence from Unbalanced Panel Data of Heavy-pollution Industries in China. *Journal of Industrial Engineering and Management*, 8(1), 21–36.
- Chou, H., Chung, H., & Yin, X. (2013). Attendance of board meetings and company performance : Evidence from Taiwan. *Journal of Banking and Finance*, 37(11), 4157–4171. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.07.028>
- Daniele, M., Bennedsen, M., Larsen, B., & Rosenbaum, P. (2019). CEO education and corporate environmental footprint *. *Journal of Environmental Economics and Management*, 94, 254–273. <https://doi.org/10.1016/j.jeem.2019.02.001>
- Hafsi, T., & Turgut, G. (2013). Boardroom Diversity and its Effect on Social Performance: Conceptualization and Empirical Evidence. *Journal of Business Ethics*, 112(3), 463–479. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1272-z>

- Hahn, P. D., & Lasfer, M. (2016). Impact of foreign directors on board meeting frequency. *International Review of Financial Analysis*, 46, 295–308. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2015.11.004>
- Harjoto, M., Laksmana, I., & Lee, R. (2015). Board Diversity and Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 641–660. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2343-0>
- Hassan, R., & Marimuthu, M. (2018). Contextualizing comprehensive board diversity and firm financial performance: Integrating market, management and shareholder 's perspective. *Journal of Management & Organization*, 24(5), 634–678. <https://doi.org/10.1017/jmo.2018.10>
- He, L., Chen, C., & Chiang, H. (2015). Top Manager Background Characteristics, Family Control and Corporate Social Responsibility (CSR) Performance. *Journal of Applied Finance and Banking*, 5(1), 65–80.
- Husted, B. W., & Sousa-Filho, J. M. de. (2017). The impact of sustainability governance, country stakeholder orientation, and country risk on environmental, social, and governance performance. *Journal of Cleaner Production*, 155, 93–102. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.10.025>
- Husted, B. W., & Sousa-Filho, J. M. de. (2018). Board structure and environmental, social, and governance disclosure in Latin America. *Journal of Business Research*, November 2016, 0–1. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.01.017>
- Kahle, M., Wang, L., & Wu, J. (2014). *Board structure : an empirical study of firms in Anglo-American governance environments*. 40(7), 681–699. <https://doi.org/10.1108/MF-04-2013-0102>
- Kathy Rao, K., Tilt, C. A., & Lester, L. H. (2012). Corporate governance and environmental reporting: an Australian study. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 12(2), 143–163. <https://doi.org/10.1108/14720701211214052>
- Kuo, H., Wang, L., & Yeh, L. (2018). *Asia Pacific Management Review The role of education of directors in influencing firm R&D investment*. 23, 108–120. <https://doi.org/10.1016/j.apmrv.2017.05.002>
- Li, D., Xin, L., Chen, X., & Ren, S. (2017). Corporate social responsibility , media attention and firm value : empirical research on Chinese manufacturing firms. *Quality & Quantity*, 51(4), 1563–1577. <https://doi.org/10.1007/s11135-016-0352-z>
- Low, D. C. M., Roberts, H., & Whiting, R. H. (2015a). Board gender diversity and firm performance: Empirical evidence from Hong Kong, South Korea, Malaysia and Singapore. *Pacific-Basin Finance Journal*, 35, 381–401. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2015.02.008>

- Masulis, R. W., Wang, C., & Xie, F. (2012). Globalizing the boardroom — The effects of foreign directors on corporate governance and firm performance \$. *Journal of Accounting and Economics*, 53(3), 527–554. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.12.003>
- Muttakin, M. B., Khan, A., & Subramaniam, N. (2015a). Firm characteristics, board diversity and corporate social responsibility. *Pacific Accounting Review*.
- Muttakin, M. B., Khan, A., & Subramaniam, N. (2015b). Firm characteristics, board diversity and corporate social responsibility Evidence from Bangladesh. *Pacific Accounting Review*, 27(3), 357–372. <https://doi.org/10.1108/PAR-01-2013-0007>
- Nguyen, H., & Faff, R. (2007). Impact of board size and board diversity on firm value: Australian evidence. 4(2), 24–32.
- Olayinka, A., & Oluwamayowa, I. (2014). Corporate environmental disclosures and market value of quoted companies in Nigeria. *The Business & Management Review*, 5(3), 171–184.
- Peck-Ling, T., Nai-Chiek, A., & Chee-Seong, L. (2016). Foreign ownership, foreign directors and profitability on Malaysian listed companies. *Social and Behavioral Sciences*, 219, 580–588. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.05.037>
- Post, C., Rahman, N., & Rubow, E. (2011). *Green Governance : Boards of Directors ' Composition and Environmental Corporate Social Responsibility*. <https://doi.org/10.1177/0007650310394642>
- Pucheta-martinez, M. C., Bel-Oms, I., & Olcina-Sempere, G. (2018). Female Institutional Directors on Boards and Firm Value. *Business Ethics*, 152, 343–363. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3265-9>
- Rao, K., & Tilt, C. (2016). Board diversity and CSR reporting: an Australian study. *Meditari Accountancy Research*, 24(2), 182–210. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-08-2015-0052>
- Reverte, C. (2016). Corporate social responsibility disclosure and market valuation: evidence from Spanish listed firms. *Review of Managerial Science*, 10(3), 411–435. <https://doi.org/10.1007/s11846-014-0151-7>
- Rohmawati, L. (2019). Pengaruh Pengawas dan Direksi Wanita Terhadap Risiko Bank Dengan Kekuasaan CEO Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Bank Umum Indonesia). *Syntax Literate; Jurnal Ilmiah Indonesia*, 4(9), 26–42.
- Rubino, F. E., Tenuta, P., & Cambrea, D. R. (2017). Board characteristics effects on performance in family and non-family business: a multi-theoretical approach. *Journal of Management & Governance*, 21(3), 623–658. <https://doi.org/10.1007/s10997-016-9363-3>

- Sághy, K., & Nisar, T. M. (2016). Diverse boards : Why do firms get foreign nationals on their boards? *Journal of Corporate Finance*, 39, 174–192. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.02.006>
- Sarumpaet, S., Nelwan, M. L., & Dewi, D. N. (2017). *The value relevance of environmental performance : evidence from Indonesia*. 13(4), 817–827. <https://doi.org/10.1108/SRJ-01-2017-0003>
- Setyawan, H., & Kamilla, P. (2015). Impact of corporate governance on corporate environmental disclosure: Indonesian evidence. *International Conference on Trends in Economics, Humanities and Management (ICTEHM'15) August 12-13, 2015 Pattaya (Thailand) Impact*, 1, 13–18.
- Suhardjanto, D. (2010). Pengaruh corporate governance, etnis dan latar belakang pendidikan terhadap environmental disclosure : studi empiris pada perusahaan listing. *KINERJA*, 14(02), 151–164.
- Suhardjanto, D., & Permatasari, N. D. (2010). *Pengaruh corporate governance, etnis, dan latar belakang pendidikan terhadap environmental disclosure: Studi empiris pada perusahaan listing di Bursa Efek Indonesia*.
- Swarnapali, R., & Le, L. (2018). Corporate sustainability reporting and firm value : evidence from developing country. *International Journal of Organization Innovation*, 10(April 2018), 69–78.
- Uwuigbe, U., & Ajibolade, S. (2013). Effects of corporate governance on corporate social and environmental disclosure among listed firms in Nigeria. *European Journal of Business and Social Sciences*, 2(5), 76–92.
- Wang, M.-C. (2016). The relationship between environmental information disclosure and firm valuation: the role of corporate governance. *Quality & Quantity*, 50(3), 1135–1151. <https://doi.org/10.1007/s11135-015-0194-0>