

ANALYSIS OF THE EFFECT OF SUSTAINABLE REPORTING AND RISK MANAGEMENT ON FIRM VALUE: THE MODERATING ROLE OF GENDER DIVERSITY

ANALISIS PENGARUH LAPORAN BERKELANJUTAN DAN MANAJEMEN RESIKO TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: PERAN MODERASI KEBERAGAMAN GENDER

Suwarno¹, Hwihanus²

Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya^{1,2}

1272400019@surel.untag-sby.ac.id¹, Hwihanus@untag-sby.ac.id²

ABSTRACT

This study aims to empirically examine the role of gender diversity in moderating the relationship between sustainable reports and risk management on firm value in ESG Leader Index companies on the Indonesia Stock Exchange for the 2022 period. Testing is done with regression using the Hayes Process model and SEM PLS. The test results show that sustainability reports and risk management have a significant effect on firm value. While gender diversity is not able to moderate the mediation of sustainable reports and risk management on firm value.

Keywords: Gender Diversity, Sustainability Report, Firm Value, Risk Management

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris peran keberagaman gender dalam memoderasi hubungan laporan berkelanjutan dan manajemen resiko terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Index ESG Leader di Bursa Efek Indonesia periode 2022. Pengujian dilakukan dengan regresi menggunakan model Hayes Process dan SEM PLS. Hasil pengujian menunjukkan bahwa laporan keberlanjutan dan manajemen resiko berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keberagaman gender tidak mampu memoderasi mediasi laporan berkelanjutan dan manajemen resiko terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Keberagaman Gender, Laporan Berkelanjutan, Nilai Perusahaan, Manajemen Resiko

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan secara luas sudah banyak dilakukan penelitian dengan hasil yang beragam. Nilai perusahaan merupakan ukuran dari keberhasilan dan kinerja suatu perusahaan di pasar, yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan memberikan imbal hasil bagi pemegang saham. Nilai perusahaan sering diukur melalui berbagai indikator, termasuk harga saham atau price book value (Baker & Gompers, 2020); (Chen et al., 2021). Penelitian oleh Bhandari et al., (2022) menunjukkan bahwa peningkatan kinerja keuangan berhubungan positif dengan nilai perusahaan, dan dapat menjadi sinyal yang baik bagi investor. Dengan demikian, penciptaan nilai perusahaan diperlukan untuk

memastikan keberlanjutan dan pertumbuhan jangka panjang. Perusahaan akan fokus pada berbagai strategi untuk meningkatkan kinerja keuangan. Salah satu strategi adalah laporan keberlanjutan (sustainability reporting), yang tidak hanya memberikan transparansi kepada pemangku kepentingan tetapi juga mencerminkan komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan (Aydoğmuş et al., 2022; Cohen, 2023a, 2023b; He, 2023; Y. Liu, 2023; Yu & Xiao, 2022).

Penciptaan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan kegiatan kepedulian perusahaan terhadap masyarakat, pelanggan, pemasok, dan pemangku kepentingan. Kepedulian perusahaan terhadap lingkungan, misalnya, dapat mengurangi dampak negatif operasional dan berkontribusi pada keberlanjutan,

yang pada gilirannya akan meningkatkan citra perusahaan di mata konsumen dan pemangku kepentingan. Kegiatan corporate philanthropy, seperti dukungan terhadap program sosial dan lingkungan, juga berperan penting dalam membangun reputasi positif, yang dapat menarik lebih banyak pelanggan dan meningkatkan loyalitas. Selain itu, penerapan Good Corporate Governance (GCG) berkontribusi pada pengelolaan risiko yang lebih terukur dan transparan, menciptakan kepercayaan di antara pemangku kepentingan. Dengan demikian, kinerja ESG yang baik tidak hanya memperkuat citra dan reputasi perusahaan tetapi juga meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan, yang pada akhirnya berdampak positif pada nilai perusahaan secara keseluruhan.

Teori pemangku kepentingan menyatakan bahwa tujuan perusahaan tidak hanya meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, tetapi juga kesejahteraan seluruh pemangku kepentingan seperti karyawan, konsumen, masyarakat, pemerintah, dan lain-lain. Kepedulian lingkungan dan kegiatan sosial tidak hanya sekadar untuk meningkatkan citra perusahaan, tetapi lebih dari itu, yaitu untuk meningkatkan kesejahteraan pemangku kepentingan. Menurut Freeman, (1984), perusahaan yang menerapkan pendekatan berbasis pemangku kepentingan akan lebih mampu mengelola hubungan yang saling menguntungkan, yang pada akhirnya meningkatkan kinerja perusahaan. Penelitian terbaru oleh Ahn et al., (2023)) menunjukkan bahwa perusahaan yang aktif dalam inisiatif ESG tidak hanya mendapatkan pengakuan positif dari masyarakat, tetapi juga mengalami peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja ESG yang baik cenderung memiliki risiko

yang lebih rendah dan kinerja finansial yang lebih baik. Sejalan dengan itu, penelitian oleh X. Liu et al., (2022) menegaskan bahwa implementasi ESG yang kuat dapat memperkuat hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingan, meningkatkan loyalitas pelanggan, dan menarik investasi, yang semuanya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Literatur menunjukkan kinerja ESG yang baik cenderung memiliki risiko yang lebih rendah dan kinerja finansial yang lebih baik. Penelitian oleh Khan et al., (2016), Friede et al., (2015), dan Goss & Roberts, (2011) menunjukkan bahwa ESG dapat berkontribusi pada pengurangan risiko litigasi dan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Margolis & Walsh, (2003), Revelli & Viviani, (2015), dan Bénabou & Tirole (2010) menunjukkan hasil yang berbeda, di mana mereka menemukan bahwa hubungan antara kinerja ESG dan kinerja finansial tidak selalu konsisten dan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal dan internal. Berdasarkan hasil penelitian, terdapat bukti bahwa ESG dapat menurunkan risiko litigasi yang terkait dengan lingkungan, sosial, dan tata kelola, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung lebih proaktif dalam mengelola risiko yang mungkin timbul dari masalah hukum dan sosial, sehingga mengurangi kemungkinan terjadinya litigasi yang merugikan. Namun, beberapa penelitian menunjukkan bahwa ada kondisi tertentu di mana investasi dalam inisiatif ESG tidak langsung berkontribusi pada peningkatan kinerja finansial, menciptakan perdebatan mengenai efektivitas strategi ESG dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Akhirnya, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh laporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan dengan manajemen resiko sebagai mediasi. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya, dimana menambahkan keberagaman gender sebagai moderasi hubungan antara laporan keberlanjutan dengan manajemen resiko. Penelitian ini diharapkan memberikan wawasan lebih mendalam tentang kontribusi laporan keberlanjutan, manajemen risiko, dan keberagaman gender dalam menciptakan nilai perusahaan.

LITERATURE REVIEW DAN HIPOTESIS

Theory Stakeholders,

Teori Pemangku Kepentingan (Stakeholder Theory) yang dikemukakan oleh R. Edward Freeman dalam karya tahun 1984, "Strategic Management: A Stakeholder Approach," muncul sebagai tanggapan terhadap pandangan yang hanya menekankan kepentingan pemegang saham. Freeman berargumen bahwa perusahaan harus memperhatikan kebutuhan dan kepentingan semua pihak yang dipengaruhi oleh aktivitas perusahaan, termasuk karyawan, pelanggan, komunitas, dan lingkungan, karena kesuksesan perusahaan dalam jangka panjang sangat bergantung pada kemampuan memenuhi ekspektasi mereka. Dalam kaitannya dengan ESG, teori ini menunjukkan bahwa perusahaan yang secara proaktif menjalankan praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik cenderung mendapatkan kepercayaan dan dukungan dari berbagai pemangku kepentingan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan reputasi, mengurangi risiko, dan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian oleh (Friede et al., 2015b) mendukung pandangan ini, dengan hasil meta-analisis dari lebih dari

2.000 studi menunjukkan bahwa sekitar 90% dari penelitian tersebut menemukan hubungan positif antara kinerja ESG dan hasil keuangan, membuktikan bahwa perusahaan yang berfokus pada pemangku kepentingan melalui inisiatif ESG cenderung memiliki nilai yang lebih tinggi di pasar.

Teori Sinyal (Signaling Theory)

Teori Sinyal, yang diperkenalkan oleh Michael Spence pada tahun 1973, menyatakan bahwa perusahaan dapat mengirimkan indikasi tentang kualitasnya kepada pasar melalui tindakan tertentu, termasuk implementasi praktik ESG (Environmental, Social, and Governance). Dalam konteks ESG, perusahaan yang secara aktif melaksanakan dan mengomunikasikan praktik ESG menunjukkan komitmen terhadap keberlanjutan dan tata kelola yang baik, yang dapat meningkatkan persepsi investor dan, pada akhirnya, nilai perusahaan. Studi empiris mendukung hubungan ini, seperti yang dilaporkan oleh Friede et al. (2015), yang mengidentifikasi korelasi positif antara kinerja ESG dan kinerja keuangan berdasarkan lebih dari 2.000 penelitian. Penelitian oleh (Fatemi et al., 2018a) menegaskan bahwa keterbukaan perusahaan dalam melaporkan kinerja ESG dapat memperkuat nilai perusahaan melalui transparansi yang lebih baik. Demikian pula, penelitian (Guenster et al., 2011) menunjukkan bahwa perusahaan yang efisien secara lingkungan, sebagai bagian dari praktik ESG, memberikan indikasi manajemen yang efektif dan potensi pertumbuhan jangka panjang. Hal ini menggarisbawahi peran ESG sebagai sinyal kuat yang mampu meningkatkan persepsi dan nilai perusahaan di mata pemangku kepentingan dan investor.

Teori Legitimasi

Teori Legitimasi berakar dari konsep yang menyoroti pentingnya kesesuaian antara aktivitas perusahaan dan norma atau nilai yang berlaku dalam masyarakat, yang pertama kali dikemukakan oleh (Dowling & Pfeffer, 1975). Menurut teori ini, agar dapat bertahan dan berkembang, perusahaan perlu mendapatkan persetujuan atau "legitimasi" dari masyarakat. Dalam konteks ESG (Environmental, Social, and Governance), teori ini menjelaskan bahwa perusahaan yang menerapkan praktik ESG secara aktif berusaha membangun atau mempertahankan legitimasi dengan menunjukkan tanggung jawab sosial dan lingkungan mereka. Hal ini kemudian berdampak positif pada persepsi publik dan investor, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Bukti empiris mendukung argumen ini, seperti yang ditemukan oleh Whelan & Fink (2016), yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung mendapatkan reputasi yang lebih tinggi dan kepercayaan dari investor, sehingga meningkatkan nilai pasar. Selanjutnya, penelitian oleh (Eccles et al., 2014a) mengungkapkan bahwa perusahaan yang fokus pada keberlanjutan cenderung memiliki kinerja finansial yang lebih unggul dalam jangka panjang, mengindikasikan bahwa legitimasi yang diperoleh melalui praktik ESG dapat meningkatkan nilai perusahaan. (Fatemi et al., 2015) juga menegaskan bahwa investasi dalam praktik ESG memiliki dampak positif pada nilai perusahaan, terutama di sektor yang sensitif terhadap isu lingkungan dan sosial.

Pengaruh laporan berkelanjutan terhadap nilai Perusahaan

Laporan keberlanjutan telah menjadi elemen penting dalam strategi korporat, yang berdampak signifikan

pada nilai perusahaan. Laporan keberlanjutan yang mencakup faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola tidak hanya berfungsi untuk meningkatkan reputasi perusahaan, tetapi juga memiliki pengaruh yang terhadap kinerja perusahaan. Dalam teori stakeholders dijelaskan bahwa sustainability reporting merupakan alat bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan informasi bagi pemangku kepentingan. Laporan ini meningkatkan transparansi mengenai bagaimana perusahaan menangani isu-isu lingkungan, sosial dan tata kelola ((Freeman et al., 2021). Dengan memenuhi harapan pemangku kepentingan, perusahaan dapat memberikan sinyal positif (teori sinyal) mengenai kinerja perusahaan, pada akhirnya dapat meningkatkan loyalitas sehingga menciptakan nilai perusahaan. Penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan keberlanjutan yang komprehensif dan kuantitatif memungkinkan investor untuk lebih baik mengevaluasi dampak isu keberlanjutan di berbagai perusahaan, memberikan informasi tambahan yang dihargai oleh pasar. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki skor ESG tinggi sering kali dianggap memiliki kualitas manajerial yang lebih baik dan menunjukkan komitmen untuk berinvestasi dalam masa depan perusahaan (Eng et al., 2022).

Nguyen dalam penelitiannya menemukan bahwa laporan keberlanjutan, khususnya yang mengikuti panduan GRI, memiliki hubungan negatif dengan nilai perusahaan (Nguyen, 2020). Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan transparansi dalam praktik keberlanjutan dapat meningkatkan beban biaya atau mengungkapkan kelemahan yang dapat mengurangi minat investor. Sebaliknya, (Kuzey & Uyar, 2017) menemukan

bahwa di pasar negara berkembang seperti Turki, laporan keberlanjutan memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa di pasar yang lebih baru, praktik keberlanjutan dapat memberikan keunggulan kompetitif yang signifikan. Studi lain oleh (Prashar, 2023) menunjukkan bahwa hubungan antara laporan keberlanjutan dan kinerja perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti ukuran perusahaan, norma industri, dan lingkungan peraturan di negara tertentu. (Husnaint & Basuki, 2020) menambahkan bahwa di negara-negara ASEAN, laporan keberlanjutan seringkali memiliki dampak negatif atau tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, terutama karena sifat laporannya yang sukarela. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh keberlanjutan terhadap nilai perusahaan bervariasi tergantung pada konteks pasar dan kerangka kerja tata kelola yang ada. Hipotesis (H1) adalah Laporan berkelanjutan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hipotesis (H2) adalah Laporan berkelanjutan berpengaruh terhadap manajemen resiko.

Pengaruh laporan berkelanjutan terhadap dan nilai perusahaan melalui manajemen resiko

Literature sebelumnya menunjukkan transparansi ESG dapat berkontribusi pada pengurangan agency costs dan peningkatan nilai perusahaan, karena informasi yang lebih baik mampu mengurangi asimetri informasi di antara investor (Aboud & Diab, 2018). Perusahaan yang secara aktif mengungkapkan kinerja ESG juga cenderung dipersepsikan lebih positif oleh pemangku kepentingan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Yu et al., 2018; Aboud & Diab, 2018). Dengan demikian,

penciptaan nilai perusahaan melalui pengelolaan ESG tidak hanya relevan dalam konteks tanggung jawab sosial tetapi juga penting bagi keberlanjutan nilai perusahaan.

Namun, implementasi ESG juga membawa tantangan besar, terutama dalam hal manajemen risiko. Manajemen risiko berperan sebagai mediator dalam hubungan antara ESG dan nilai perusahaan dengan mengelola ancaman potensial yang dapat merusak nilai perusahaan, seperti risiko reputasi, resiko kredit, risiko kepatuhan terhadap regulasi, dan risiko lingkungan (Li, 2023). Perusahaan dengan kinerja ESG yang baik sering kali memiliki kemampuan lebih baik dalam mengurangi risiko tersebut dan meningkatkan stabilitas jangka panjang (Keller, 2024). Misalnya, Keller (2024) menyoroti bahwa perusahaan dengan keberagaman gender yang kuat dalam kepemimpinan menunjukkan stabilitas yang lebih baik dalam pengelolaan risiko ESG. Namun, ada juga argumen yang menyatakan bahwa investasi besar dalam ESG dapat memberikan beban finansial jangka pendek dan menyebabkan penurunan kinerja keuangan dalam jangka waktu tertentu (Chen, 2024). Ini menunjukkan bahwa meskipun ada hubungan positif antara ESG dan nilai perusahaan, hubungan ini mungkin tidak selalu linier atau konsisten di semua konteks.

Hipotesis (H3) : Manajemen resiko berpengaruh terhadap nilai perusahaan

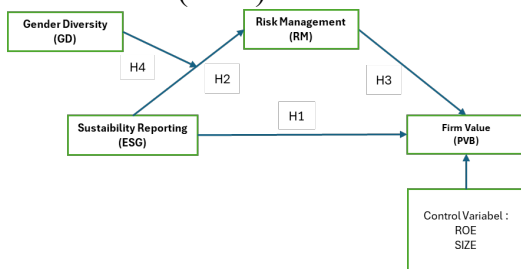
Hipotesis (H4) : Laporan berkelanjutan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui manajemen resiko.

Hipotesis (H5) : Interaksi antara keberagaman gender dan laporan berkelanjutan berpengaruh terhadap

nilai perusahaan melalui manajemen resiko.

Kerangka Konseptual

Dalam penelitian ini, hubungan antar variabel di jelaskan dalam gambar kerangka konsep dibawah ini antara lain : variabel independen adalah Laporan Berkelanjutan (ESG), variabel dependen adalah Nilai Perusahaan (PVB). Variabel mediasi adalah risk management (RM), variabel moderating adalah keberagaman Gender (GD), dan variabel kontrol ukuran perusahaan (Size) dan Profitabilitas (ROA).



Gambar 1. Kerangka Konsep

METODE PENELITIAN

Data dan Sampel

Sampel penelitian ini adalah 88 perusahaan yang masuk dalam index ESG leader periode 2022 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Indeks IDX ESG Leaders merupakan indeks yang mengukur kinerja harga saham-saham dengan penilaian baik dalam aspek Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG), yang tidak terlibat dalam kontroversi besar, serta memiliki likuiditas transaksi dan kinerja keuangan yang kuat. PT. BEI hanya melaporkan penilaian yang dilakukan oleh Sustainalytics, yang merupakan bagian dari Morningstar, menilai perusahaan berdasarkan risiko ESG dan dampaknya terhadap nilai perusahaan.

Tabel 1. Pengukuran Variabel

No	Variabel	Pengukuran
1	Laporan keberlanjutan (ESG)	Nilai ESG

Variabel Independen :

2	Manajemen resiko (RM)	Debt To Equity Ratio
3	Keberagaman gender (GD)	Jumlah direksi perempuan : Total Direksi
4	Nilai Perusahaan (PVB)	Price Book value

Variabel Kontrol :

5	Profitabilitas (ROE)	Return On Equity
6	Ukuran Perusahaan (SIZE)	Ln (Total Asset)

Uji Model

Penelitian ini menggunakan model mediasi ke-7 dari Hayes Process Macro untuk menganalisis pengaruh mediasi gender diversity terhadap hubungan laporan keberlanjutan dan nilai perusahaan (lihat Gambar 1: Kerangka konsep). Hipotesis penelitian ini diuji melalui penggunaan model-model berikut:

$$\text{Model 1 : } RM = \alpha + \beta_1 SR_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$$

$$\text{Model 2 : } PVB = \beta_1 \times RM + c' \times ESG + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + e_2$$

Keterangan : c' adalah pengaruh langsung dari ESG terhadap PVB

Metode regresi ordinary least squares (OLS) diterapkan, dengan teknik PROCESS untuk variabel yang diamati (Hayes et al., 2017). Analisis dilakukan menggunakan perangkat SEM PLS. Metode (Baron & Kenny, 1986) yang dikenal dengan pendekatan sebab-akibat berdasarkan uji Sobel ((Sobel, 1982) sudah tidak lagi disarankan (Hair et al., 2021). Sebagai gantinya, pendekatan Hayes menggunakan interval kepercayaan bootstrap, yang memungkinkan pengujian mediasi tanpa asumsi normalitas, dan cocok diterapkan pada ukuran sampel kecil (Hair et al., 2021).

HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

Tabel 2 menunjukkan statistik deskriptif dari 83 sampel penelitian. Nilai rata-rata untuk ESG adalah 27.6873, dan standar deviasi (9.4), menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan menghadapi resiko dengan kategori medium (Skor 20-29.99). Meskipun laporan keberlanjutan bersifat sukarela pada periode 2017–2020 dan menjadi wajib pada tahun 2021, nilai rata-rata yang menunjukkan jumlah perusahaan yang mempraktikkan laporan keberlanjutan dengan index rata-rata dengan resiko medium (skala 1-100). Selain itu, nilai rata-rata untuk PVB adalah 2.80, yang lebih tinggi dari standar deviasi 0.51. Nilai rata-rata PVB menunjukkan perusahaan sampel harga saham 2.8 kali dari nilai buku. Nilai rata-rata gender diversity (GD) adalah 0.17% dengan standar deviasi (0.17).

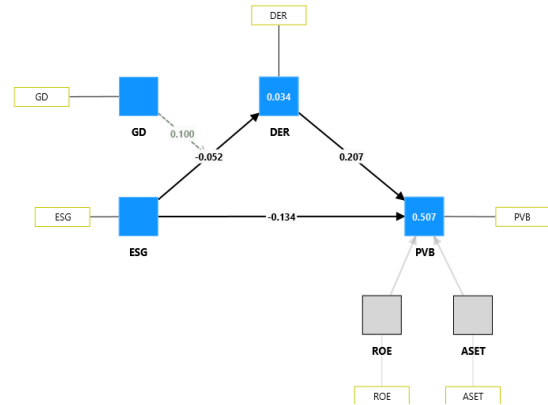
Tabel 2. Statistik deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ESG	83	9.26	53.10	27.6873	9.46521
ROE	83	-.32	1.34	.1643	.18588
PVB	83	.12	43.24	2.8037	5.11040
DER	83	.03	14.52	1.5644	2.22866
ASET	83	13.72	21.41	17.5330	1.45757
GD	83	.00	.75	.1759	.17002
Valid N (listwise)	83				

Nilai rata-rata GD menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan sampel memiliki direksi perempuan sebanyak 17%. Demikian pula, DER menampilkan nilai rata-rata yang lebih tinggi 1.56 daripada standar deviasinya (2.22), yang mencerminkan bahwa rata-rata perusahaan dalam sampel memiliki rasio utang terhadap ekuitas sebesar 1.56 kali. Artinya, perusahaan memiliki utang yang sedikit lebih besar dibandingkan dengan ekuitas mereka

Persamaan Regresi

Persamaan regresi menggunakan pendekatan Hayes Process Macro yang diolah menggunakan SEM PLS 4.1.03. Berikut adalah hasil pengujiannya :



Gambar 2. Path Koefisien

Tabel 2 menunjukkan koefisien regresi, t-statistik, dan nilai p untuk setiap hubungan antara variabel. Persamaan berikut ini menggambarkan hubungan-hubungan tersebut:

Regresi model 1 à

$$DER = -4.021 \times GD - 0.052 \times ESG + 0.100 \times (GD \times ESG) + e1$$

Regresi model 2 à $PVB = 0.207DER - 0.834GD - 0.145ESG + 0.021(GD \times ESG) + e2$

1. Pengaruh DER terhadap PVB memiliki koefisien 0.207 dengan nilai p sebesar 0.347, yang menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan.
2. Pengaruh GD terhadap DER memiliki koefisien -4.021 dengan nilai p sebesar 0.169, yang menunjukkan pengaruh negatif yang tidak signifikan.
3. Pengaruh ESG terhadap DER memiliki koefisien -0.052 dengan nilai p sebesar 0.038, yang menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan.
4. Pengaruh ESG terhadap PVB memiliki koefisien -0.145 dengan nilai p sebesar 0.056, yang menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan (pada signifikan 10%)
5. Interaksi antara GD dan ESG terhadap PVB memiliki koefisien 0.021 dengan nilai p sebesar 0.498, yang menunjukkan bahwa interaksi ini tidak signifikan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa berdasarkan nilai p, satu-satunya hubungan yang signifikan pada tingkat 5% adalah ESG berpengaruh negatif signifikan terhadap DER.

Tabel 3. Pengaruh Langsung

	Original sample	T statistics	P values	Keterangan
DER > PVB	0.207	0.941	0.347	Not Significant
GD > DER	-4.021	1.376	0.169	Not Significant
ESG > DER	-0.052	2.075	0.038	Significant
ESG > PVB	-0.145	1.915	0.056	Significant
GD x ESG > PVB	0.021	0.678	0.498	Not Significant

Sumber : data yang diolah (2024)

Tabel 3 menunjukkan pengaruh tidak langsung yang dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Pengaruh GD terhadap PVB melalui DER memiliki koefisien sebesar -0.834 dan P Values 0.371, ini menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan.
2. Pengaruh ESG terhadap PVB melalui DER memiliki koefisien sebesar -0.011 dan P Values 0.288, ini menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan.
3. Interaksi antara GD dan ESG terhadap PVB melalui DER memiliki koefisien sebesar -0.021 dan P Values 0.498, ini menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan.

Tabel 4. Pengaruh Tidak Langsung

	Original sample	T statistics	P values	Keterangan
GD > DER > PVB	-0.834	0.894	0.371	Not Significans
ESG > DER > PVB	-0.011	1.064	0.288	Not Significans
GD x ESG > DER > PVB	0.021	0.678	0.498	Not Significans

Sumber : data yang diolah (2024)

Diskusi

Pengaruh laporan Berkelanjutan Terhadap Nilai Perusahaan (H1)

Hipotesis (H1) menunjukkan bahwa laporan berkelanjutan memiliki

pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada taraf signifikansi 10%. Teori pemangku kepentingan menyatakan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada berbagai kelompok pemangku kepentingan lainnya, termasuk karyawan, pelanggan, masyarakat, dan lingkungan. Teori ini menekankan bahwa strategi perusahaan yang mempertimbangkan kepentingan semua pemangku kepentingan akan meningkatkan nilai perusahaan jangka panjang (Freeman, 1984).

Laporan berkelanjutan dapat dipandang komitmen perusahaan terhadap isu-isu lingkungan, sosial, dan tata kelola, yang pada gilirannya dapat meningkatkan citra dan reputasi perusahaan di mata pemangku kepentingan. Menurut (Eccles et al., 2014b), perusahaan yang memiliki skor ESG yang tinggi sering kali menarik lebih banyak investor dan memperbaiki hubungan dengan pemangku kepentingan lainnya, yang berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Bukti empiris mendukung bahwa perusahaan yang memiliki praktik ESG yang baik sering kali mengalami peningkatan nilai pasar karena mereka dianggap sebagai entitas yang bertanggung jawab sosial dan berkelanjutan oleh masyarakat dan investor .

Studi lain oleh Khan et al. (2016) menunjukkan bahwa perusahaan yang berinvestasi dalam praktik ESG yang relevan dengan industri mereka cenderung memperoleh imbal hasil yang lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak melakukannya. Pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan ini juga berhubungan dengan persepsi risiko yang lebih rendah di mata investor, yang pada gilirannya dapat mengurangi biaya modal dan meningkatkan akses

perusahaan terhadap sumber daya finansial (Khan et al., 2016). Dalam jangka panjang, kinerja ESG yang baik juga dapat mendorong loyalitas pelanggan dan memperkuat ikatan dengan karyawan, sehingga meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan secara keseluruhan (Friede et al., 2015c)

Pengaruh laporan berkelanjutan terhadap manajemen risiko (H2)

Hasil pengujian hipotesis yang menunjukkan bahwa laporan berkelanjutan berpengaruh signifikan terhadap manajemen risiko pada taraf 5%. Menurut *agency theory*, hubungan antara pemilik perusahaan dan manajemen sering kali terjadi ketidakselarasan kepentingan, di mana manajemen mungkin tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Dalam hal ini, laporan berkelanjutan dapat digunakan untuk mengurangi asimetri informasi dan memberikan bukti bahwa mereka mengambil langkah-langkah untuk melindungi kepentingan pemangku kepentingan dengan mengelola risiko terkait ESG. Menurut teori sinyal, perusahaan dapat menggunakan laporan ESG sebagai sinyal untuk menunjukkan kepada pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya bahwa mereka memiliki kebijakan manajemen risiko (Spence, 1973). Penelitian oleh (Fatemi et al., 2018b) menunjukkan bahwa perusahaan yang melaporkan informasi ESG secara proaktif cenderung menarik perhatian positif dari pasar, karena sinyal tersebut mencerminkan upaya perusahaan untuk memitigasi risiko yang terkait dengan isu-isu lingkungan, sosial, dan tata kelola.

Studi oleh (De Villiers et al., 2022) mendukung bahwa perusahaan yang melibatkan diri dalam praktik laporan

berkelanjutan sering kali dilihat sebagai perusahaan yang lebih bertanggung jawab secara sosial dan lebih siap dalam menghadapi risiko jangka panjang. Dengan kata lain, laporan ESG membantu mengurangi risiko dengan meningkatkan transparansi dan mendorong kepercayaan dari pemegang saham (De Villiers et al., 2022). Selain itu, (Kaspereit & Lopatta, 2016) menemukan bahwa kualitas informasi ESG memiliki dampak signifikan terhadap persepsi risiko investor, yang menunjukkan bahwa praktik laporan ini tidak hanya berdampak pada manajemen risiko internal, tetapi juga mempengaruhi persepsi eksternal terkait stabilitas perusahaan.

Pengaruh manajemen risiko terhadap nilai perusahaan (H3)

Hasil pengujian hipotesis yang menunjukkan bahwa manajemen risiko tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada taraf 5% dapat dijelaskan melalui perspektif *stakeholder theory* dan *signaling theory*. Menurut *stakeholder theory*, perusahaan harus memperhatikan kepentingan berbagai pemangku kepentingan, termasuk investor, karyawan, dan masyarakat. Manajemen risiko biasanya dipandang sebagai upaya untuk melindungi kepentingan ini dengan cara meminimalkan potensi kerugian yang mungkin timbul (Freeman, 1984). Namun, ketika manajemen risiko tidak berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini mungkin menunjukkan bahwa pemangku kepentingan tidak selalu menganggap manajemen risiko sebagai indikator utama yang berkontribusi terhadap nilai perusahaan, khususnya dalam jangka pendek.

Dari perspektif *signaling theory*, tindakan manajemen risiko biasanya diharapkan sebagai sinyal positif yang

menunjukkan bahwa perusahaan mengelola potensi risiko dengan baik dan, dengan demikian, layak untuk dipertimbangkan oleh investor (Spence, 1973). Namun, jika manajemen risiko tidak mempengaruhi nilai perusahaan, hal ini mungkin menunjukkan bahwa sinyal yang dikirimkan melalui upaya manajemen risiko tidak cukup kuat atau tidak dianggap relevan oleh pasar. Menurut penelitian oleh (Smithson & Simkins, 2005) dalam banyak kasus, investor lebih fokus pada indikator kinerja lain, seperti laba bersih atau pendapatan yang lebih mudah diamati dan dipahami.

Penelitian lain oleh (Lundqvist, 2015) juga menunjukkan bahwa dampak dari manajemen risiko terhadap nilai perusahaan sering kali tergantung pada kondisi spesifik industri dan preferensi investor. Bagi beberapa investor, praktik manajemen risiko yang baik mungkin tidak menjadi prioritas utama dibandingkan dengan faktor-faktor seperti kinerja keuangan jangka pendek atau pertumbuhan perusahaan. Selain itu, studi oleh (Hoyt & Liebenberg, 2011) mengungkapkan bahwa walaupun manajemen risiko penting, nilai pasar perusahaan sering kali lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor keuangan yang langsung mempengaruhi laba.

Laporan berkelanjutan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui manajemen resiko (H4)

Hasil pengujian hipotesis ke empat (H4) menunjukkan bahwa Laporan berkelanjutan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui manajemen resiko. Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang menunjukkan komitmen terhadap ESG memberikan sinyal positif kepada pasar, yang bisa meningkatkan reputasi dan mengurangi risiko reputasi atau lingkungan yang dapat berpengaruh

pada penurunan biaya utang (Flammer, 2021). Perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung memiliki akses lebih mudah terhadap pembiayaan dengan bunga lebih rendah karena berisiko lebih kecil.

Namun, pengaruh tidak langsung dari ESG terhadap nilai perusahaan melalui manajemen resiko bisa jadi tidak signifikan karena berbagai faktor. Studi terbaru menunjukkan bahwa meskipun ESG memiliki potensi untuk menurunkan leverage perusahaan melalui pengurangan biaya utang, hasil empiris terkait dampak ESG terhadap rasio utang sering kali bervariasi tergantung pada industri dan lokasi geografis perusahaan (Zhang et al., 2022). Dalam beberapa kasus, perusahaan yang berkomitmen pada ESG mungkin tidak langsung menunjukkan perubahan signifikan pada DER, namun tetap mendapat keuntungan dari peningkatan persepsi investor terkait nilai masa depan perusahaan yang tercermin dalam nilai perusahaan (Li et al., 2021). Artinya, investor dapat menganggap bahwa faktor-faktor non-keuangan seperti ESG penting, tetapi dampaknya terhadap DER mungkin terbatas jika tidak disertai peningkatan yang signifikan dalam kinerja keuangan tradisional.

Interaksi antara keberagaman gender dan laporan berkelanjutan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui manajemen resiko (H5)

Hasil pengujian hipotesis kelima (H5) menunjukkan bahwa interaksi antara keberagaman gender dan laporan berkelanjutan terhadap nilai perusahaan melalui manajemen resiko tidak signifikan. Berdasarkan teori sinyal, faktor-faktor seperti keberagaman gender dalam direksi dan kinerja ESG yang baik seharusnya memberikan

sinyal positif kepada investor. Namun, hasil uji hipotesis menunjukkan hal berbeda dan hal ini mengindikasikan bahwa kombinasi keberagaman gender dan laporan berkelanjutan tidak cukup kuat untuk memengaruhi penilaian pasar terhadap nilai perusahaan yang tercermin dalam harga pasar saham.

Teori sinyal menyatakan bahwa informasi yang dapat diamati, seperti kinerja ESG atau keberagaman gender, digunakan oleh investor sebagai sinyal kualitas perusahaan. Namun, sinyal ini mungkin tidak selalu ditangkap dengan cara yang sama oleh seluruh investor. Sebagian besar investor mungkin lebih memfokuskan perhatiannya pada indikator keuangan tradisional, seperti rasio DER atau profitabilitas, daripada faktor-faktor non-keuangan seperti ESG (Connelly et al., 2011). Beberapa studi terbaru juga menunjukkan bahwa investor mungkin menganggap sinyal dari keberlanjutan atau keberagaman gender sebagai pelengkap daripada elemen utama dalam pengambilan keputusan investasi, di mana faktor keuangan lebih dominan (Matos et al., 2020) (Friede et al., 2015d)

Selain itu, penelitian terbaru oleh (Velte, 2021) menyoroti bahwa meskipun ESG dan keberagaman gender dapat memperkuat reputasi perusahaan, dampaknya terhadap kinerja keuangan masih tergantung pada konteks pasar dan industri. Hal ini mendukung argumen bahwa dalam beberapa kondisi, sinyal non-keuangan mungkin tidak cukup kuat untuk mempengaruhi persepsi pasar, khususnya ketika metrik keuangan seperti DER lebih diprioritaskan oleh investor sebagai indikator stabilitas keuangan perusahaan.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa laporan

berkelanjutan dan manajemen risiko berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebagaimana dijelaskan dalam teori pemangku kepentingan dan teori sinyal, bahwa perhatian perusahaan terhadap dampak lingkungan dan kegiatan philanthropy dapat meningkatkan citra baik perusahaan. Namun, interaksi keberagaman gender dengan ESG terhadap nilai perusahaan melalui manajemen risiko tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Literatur menunjukkan bahwa ESG dapat bermanfaat untuk memitigasi risiko, sehingga perusahaan dapat meningkatkan efisiensi dan pada akhirnya meningkatkan kinerja perusahaan. Penelitian ini berkontribusi terhadap keilmuan akuntansi manajemen khususnya sustainability reporting. Mungkin pengukuran manajemen risiko menggunakan DER yang kurang memberikan gambaran pengelolaan risiko yang dilakukan oleh perusahaan. Maka, penelitian selanjutnya untuk manajemen risiko dapat menggunakan pengukuran seperti pengungkapan manajemen risiko pada laporan tahunan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahn, H., Park, Y., & Kim, J. (2023). The effects of environmental, social, and governance performance on corporate financial performance: Evidence from the U.S. *Journal of Business Research*, 151, 563–576. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.10.011>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. In *Borsa Istanbul Review* (Vol. 22, pp. S119–S127). Borsa Istanbul Anonim Sirketi. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>

- Baker, M., & Gompers, P. (2020). The long-term performance of publicly traded firms: Evidence from the US stock market. *Journal of Financial Economics*, 135(1), 138–158.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.06.001>
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182.
<https://doi.org/10.1037/0022-3514.51.6.1173>
- Bénabou, R., & Tirole, J. (2010). Individual and corporate social responsibility. *Economica*, 77(305), 1–19.
<https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.2009.00890.x>
- Bhandari, L., Raghunandan, R., & Swain, A. (2022). Financial performance and its impact on the value of listed firms in India. *International Journal of Finance & Economics*, 27(3), 3895–3911.
<https://doi.org/10.1002/ijfe.2102>
- Chen, Y., Xu, W., & Zhang, X. (2021). The impact of financial performance on firm value: Evidence from emerging markets. *Emerging Markets Review*, 47, 100751.
<https://doi.org/10.1016/j.ememar.2021.100751>
- Cohen, G. (2023a). The impact of ESG risks on corporate value. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 60(4), 1451–1468.
<https://doi.org/10.1007/s11156-023-01135-6>
- Cohen, G. (2023b). The impact of ESG risks on corporate value. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 60(4), 1451–1468.
<https://doi.org/10.1007/s11156-023-01135-6>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67.
<https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- De Villiers, C., Hsiao, P. C. K., & Maroun, W. (2022). The impact of sustainability performance on the cost of debt: Evidence from credit ratings. *Journal of Business Ethics*, 176(3), 415–431.
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. *The Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136.
<https://doi.org/10.2307/1388226>
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014a). The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. *Management Science*, 60(11), 2835–2857.
<https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014b). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835–2857.
<https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>
- Eng, L. L., Fikru, M., & Vichitsarawong, T. (2022). Comparing the informativeness of sustainability disclosures versus ESG disclosure ratings. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 13(2).
<https://doi.org/10.1108/SAMPJ-03-2021-0095>
- Fatemi, A., Fooladi, I., & Tehranian, H. (2015). Valuation effects of corporate social responsibility. *Journal of Banking & Finance*, 59,

- 182–192.
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2015.04.028>
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018a). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018b). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64.
- Flammer, C. (2021). Corporate green bonds. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 499–516. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.04.009>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman.
- Freeman, R. E., Dmytriyev, S. D., & Phillips, R. A. (2021). Stakeholder Theory and the Resource-Based View of the Firm. *Journal of Management*, 47(7). <https://doi.org/10.1177/0149206321993576>
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015a). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1119637>
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015b). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015c). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015d). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Goss, A., & Roberts, G. S. (2011). The impact of corporate social responsibility on the cost of bank loans. *Journal of Banking & Finance*, 35(7), 1794–1810. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.12.002>
- Guenster, N., Bauer, R., Derwall, J., & Koedijk, K. (2011). The Economic Value of Corporate Eco-Efficiency. *European Financial Management*, 17(4), 679–704. <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2009.00532.x>
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., Sarstedt, M., Danks, N. P., & Ray, S. (2021). *Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) Using R*. Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-80519-7>
- Hayes, A. F., Montoya, A. K., & Rockwood, N. J. (2017). The Analysis of Mechanisms and Their Contingencies: PROCESS versus Structural Equation Modeling. *Australasian Marketing Journal*, 25(1), 76–81. <https://doi.org/10.1016/j.ausmj.2017.02.001>

- He, Y. (2023). ESG Ratings and Corporate Value. *SHS Web of Conferences*, 169, 01058. <https://doi.org/10.1051/shsconf/202316901058>
- Hoyt, R. E., & Liebenberg, A. P. (2011). The value of enterprise risk management. *Journal of Risk and Insurance*, 78(4), 795–822.
- Husnaint, W., & Basuki, B. (2020). ASEAN Corporate Governance Scorecard: Sustainability Reporting and Firm Value. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(11). <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.315>
- Kaspereit, T., & Lopatta, K. (2016). The value relevance of SAM's corporate sustainability ranking and GRI sustainability reporting in the European stock markets. *Business Ethics: A European Review*, 25(1), 1–21.
- Khan, M., Atan, R. A., & Shukor, S. A. (2016). The impact of sustainability practices on financial performance: A study of the Malaysian banking sector. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 7(3), 257–272. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-03-2016-0024>
- Kuzey, C., & Uyar, A. (2017). Determinants of sustainability reporting and its impact on firm value: Evidence from the emerging market of Turkey. *Journal of Cleaner Production*, 143. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.12.153>
- Li, F., Liu, Z., & Cao, C. (2021). ESG disclosure and firm value: New evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 67, 101529. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2021.101529>
- Liu, X., Li, Q., & Wang, J. (2022). Does ESG performance matter for firm value? Evidence from China. *International Journal of Finance & Economics*, 27(4), 3216–3234. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2141>
- Liu, Y. (2023). ESG, Green Innovation and Corporate Value: A Conditional Process Analysis Moderated by External Pressure. *Advances in Economics and Management Research*, 7(1), 485. <https://doi.org/10.56028/aemr.7.1.485.2023>
- Lundqvist, S. A. (2015). Why firms implement risk governance—Stepping beyond traditional risk management to enterprise risk management. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(5), 441–466.
- Margolis, J. D., & Walsh, J. P. (2003). Misery loves companies: Whither social initiatives by business? *Administrative Science Quarterly*, 48(2), 268–305. <https://doi.org/10.2307/3556659>
- Matos, P., Chen, H., & Huang, J. (2020). ESG shareholder engagement and downside risk. *European Corporate Governance Institute (ECGI) – Finance Working Paper*.
- Prashar, A. (2023). Moderating effects on sustainability reporting and firm performance relationships: a meta-analytical review. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 72(4). <https://doi.org/10.1108/IJPPM-04-2021-0183>
- Revelli, C., & Viviani, J. (2015). Financial performance of socially responsible investing: A meta-analysis. *International Review of*

- Finance*, 15(2), 145–183.
<https://doi.org/10.1111/irfi.12075>
- Smithson, C., & Simkins, B. J. (2005). Does risk management add value? A survey of the evidence. *Journal of Applied Corporate Finance*, 17(3), 8–17.
- Sobel, M. E. (1982). Asymptotic Confidence Intervals for Indirect Effects in Structural Equation Models. *Sociological Methodology*, 13, 290.
<https://doi.org/10.2307/270723>
- Velte, P. (2021). Meta-analyses on corporate social responsibility (CSR) and corporate financial performance (CFP): The moderating effect of governance mechanisms. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(1), 1–14.
<https://doi.org/10.1002/csr.1965>
- Yu, X., & Xiao, K. (2022). Does ESG Performance Affect Firm Value? Evidence from a New ESG-Scoring Approach for Chinese Enterprises. *Sustainability (Switzerland)*, 14(24).
<https://doi.org/10.3390/su142416940>
- Zhang, L., Xie, X., & Zheng, J. (2022). The impact of ESG performance on corporate financing and cost of debt: Evidence from global companies. *Journal of Business Research*, 145, 216–228.
<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.03.051>