

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

A. Penelitian Terdahulu

Berbagai penelitian menunjukkan bahwa karakteristik dan latar belakang CEO memainkan peran penting dalam menentukan strategi, kinerja, dan nilai perusahaan. Salah satu temuan yang menarik berasal dari penelitian yang mengkaji hubungan antara latar belakang pendidikan CEO dalam bidang *Science, Technology, Engineering, and Mathematics* (STEM) dan pengungkapan isu keberlanjutan perusahaan di Indonesia. Cahyono et al. (2024) menemukan bahwa CEO dengan latar belakang STEM cenderung lebih aktif dalam mengungkapkan kebijakan terkait perubahan iklim, mengindikasikan bahwa pendidikan memiliki pengaruh signifikan dalam pengambilan keputusan strategis, khususnya terkait keberlanjutan. Latar belakang teknologi informasi (TI) juga memberikan dampak positif terhadap inovasi perusahaan. Pan et al. (2024) menemukan bahwa CEO yang berlatar belakang TI mampu meningkatkan inovasi hijau berkelanjutan, terutama pada perusahaan yang telah terdigitalisasi dengan baik. Hal ini menunjukkan bahwa digitalisasi menjadi elemen penting dalam menciptakan inovasi yang mendukung keberlanjutan bisnis di era modern.

Namun penelitian lain seperti Hidayat et al. (2024) menemukan bahwa karakter CEO yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah gender, masa kerja dan umur CEO, sedangkan untuk tingkat pendidikan dan

kebangsaan dari CEO tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian Robbani et al. (2024) juga menekankan bahwa pendidikan CEO dan risiko perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memberikan kontribusi manajerial kepada investor dan manajemen, menunjukkan bahwa mereka perlu memperhatikan aspek *tenure* CEO dan lingkungan hidup kinerja karena faktor-faktor tersebut direspon oleh pasar.

Penelitian yang dilakukan oleh Manurung and Ningsi (2023) menunjukkan bahwa kinerja perusahaan, terutama diukur dengan laba atas aset (ROA), secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Peningkatan ROA menandakan profitabilitas yang lebih baik, yang meningkatkan pengembalian pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Hubungan ini tercermin dalam metrik seperti harga saham dan Tobin's Q, menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang lebih tinggi berkorelasi dengan peningkatan kepercayaan investor dan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Faisal et al. (2021) mengatakan bahwa Kinerja perusahaan, yang diukur dengan Return on Equity (ROE), memiliki efek positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, ditunjukkan oleh Tobin Q. Studi ini menunjukkan bahwa ROE yang lebih tinggi berkorelasi dengan peningkatan nilai perusahaan, menunjukkan bahwa peningkatan kinerja keuangan meningkatkan daya tarik investor dan harga saham.

Namun, di penelitian lain mengatakan bahwa *Return on Assets* (ROA) mencerminkan profitabilitas jangka pendek, itu tidak selalu

berkorelasi langsung dengan nilai perusahaan, terutama di industri yang berfokus pada pertumbuhan. Dinamika bernuansa antara metrik kinerja keuangan, seperti ROA, Kesulitan Keuangan, dan Rasio Utang terhadap Ekuitas, menunjukkan bahwa pertimbangan holistik dari indikator-indikator ini sangat penting untuk sepenuhnya memahami dampaknya terhadap nilai perusahaan. Kompleksitas ini menekankan sifat multifaset kinerja keuangan dalam kaitannya dengan penilaian perusahaan (Kanaan et al., 2023). Selain itu, Goh et al. (2022) juga menyebutkan bahwa *Return on Assets* (ROA) tidak secara efektif memoderasi hubungan antara pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan nilai perusahaan. Meskipun pertumbuhan penjualan tinggi dan ukuran perusahaan besar, faktor-faktor ini tidak menjamin operasi yang efisien atau peningkatan nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa dalam industri yang berfokus pada pertumbuhan, hanya mengandalkan ROA dan indikator serupa dapat menyebabkan kesimpulan yang kurang tepat tentang nilai dan kinerja perusahaan yang sebenarnya.

B. Tinjauan Pustaka

1. Teori *Upper Echelons* (*Upper Echelons Theory*)

Teori *Upper Echelons*, yang diperkenalkan oleh Hambrick and Mason (1984), menyatakan bahwa karakteristik latar belakang manajer puncak, seperti usia, pendidikan, dan pengalaman karir, dapat memprediksi pilihan strategis dan kinerja organisasi. Misalnya, ada hubungan antara pengalaman karir dan pertumbuhan perusahaan, di mana manajer yang memiliki pengalaman karir di bidangnya cenderung

berhubungan dengan pertumbuhan yang lebih tinggi. Dalam hal ini, latar belakang pendidikan formal CEO STEM (*Science, Technology, Engineering, and Mathematics*) dianggap sebagai salah satu karakteristik yang dapat memengaruhi keputusan strategis, inovasi, dan efisiensi dalam perusahaan teknologi. CEO dengan latar belakang pendidikan formal dalam bidang STEM diharapkan memiliki keterampilan teknis yang kuat, kemampuan analitis yang lebih baik, serta pemahaman yang mendalam tentang inovasi teknologi, yang penting bagi perusahaan dalam industri ini. Berdasarkan teori *Upper Echelons*, keberadaan CEO berlatar belakang pendidikan formal dalam bidang STEM akan menghasilkan strategi yang lebih inovatif dan responsif terhadap perubahan teknologi, yang kemudian dapat meningkatkan *firm value*. Dengan demikian, teori ini mendukung hipotesis bahwa latar belakang pendidikan formal CEO STEM berdampak pada nilai perusahaan teknologi.

2. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori Sinyal diperkenalkan oleh Spence (1973) yang menyatakan bahwa bagaimana pihak yang memiliki informasi lebih (perusahaan) dapat mengirimkan sinyal kepada pihak yang kurang tahu (investor) untuk mengurangi ketidakpastian. Dalam hal ini perusahaan memberikan sinyal kepada pasar melalui berbagai tindakan atau informasi yang diterbitkan, seperti pengumuman kinerja. Kinerja perusahaan yang baik dianggap sebagai sinyal positif yang dapat

meningkatkan persepsi pasar terhadap prospek masa depan perusahaan, yang pada gilirannya memengaruhi nilai perusahaan.

Kinerja perusahaan, sebagai indikator sinyal, mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mencapai tujuan jangka panjangnya. Ketika perusahaan berhasil memenuhi target-target strategis dan menunjukkan hasil positif dalam laporan keuangan, hal tersebut memberikan sinyal kepada pasar bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Menurut teori sinyal, pasar akan lebih cenderung untuk menilai perusahaan dengan nilai yang lebih tinggi jika sinyal yang diterima berupa kinerja yang baik dan hasil yang menguntungkan. Sebaliknya, jika kinerja perusahaan buruk atau tidak sesuai dengan harapan pasar, maka sinyal yang diterima oleh investor adalah sinyal negatif, yang dapat menurunkan nilai perusahaan

3. CEO STEM

CEO dengan latar belakang pendidikan formal dalam bidang STEM telah menjadi topik penelitian yang menarik karena adanya hubungan antara pendidikan formal STEM dan kemampuan dalam pengelolaan teknologi serta inovasi (Ullah et al., 2024). CEO dengan latar belakang pendidikan formal dalam bidang STEM cenderung memiliki keterampilan yang lebih tinggi dalam memahami teknologi yang berkembang, beradaptasi dengan perubahan teknologi, serta memimpin perusahaan untuk inovasi yang berkelanjutan (Zhu et al., 2024). CEO dengan latar belakang pendidikan formal dalam bidang STEM sering

kali memiliki pola pikir berbasis sains yang mendorong pemanfaatan teknologi secara efektif untuk meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan.

CEO yang memiliki pemahaman kuat tentang teknologi dianggap lebih mampu mengelola perubahan teknologi yang pesat dalam industri tertentu, terutama di sektor teknologi (Jiang et al., 2024). Penelitian yang dilakukan oleh Luo et al. (2024) menunjukkan bahwa CEO dengan latar belakang penelitian ilmiah berperan penting dalam mendorong budaya inovasi dalam perusahaan mereka, hal itu dapat meningkatkan kinerja digitalisasi perusahaan sehingga dengan begitu dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, CEO STEM diukur menggunakan variabel dummy, di mana CEO dengan latar belakang pendidikan formal dalam bidang STEM diberi nilai 1, sedangkan CEO non-STEM diberi nilai 0.

4. *Firm Performance (Kinerja Perusahaan)*

Kinerja perusahaan merupakan faktor kunci yang menentukan nilai perusahaan, karena mencerminkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan mengelola sumber dayanya secara efisien (Anggraini & Lestari, 2022). Kinerja perusahaan yang baik akan meningkatkan kepercayaan investor dan pemangku kepentingan, yang pada akhirnya berdampak positif pada nilai perusahaan (Yusiningtyas & Budiarti, 2024). Beberapa indikator yang umum digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan mencakup Return on Assets (ROA),

Return on Equity (ROE), pertumbuhan pendapatan, dan efisiensi operasional (Dedyanti & Hwihanus, 2024).

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja keuangan yang tinggi lebih cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih baik, karena profitabilitas yang kuat memberikan sinyal positif kepada investor dan meningkatkan valuasi pasar (Handoyo & Mahadianto, 2024). Hal ini selaras dengan teori sinyal, di mana perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik akan memberikan sinyal positif kepada pasar, yang pada akhirnya meningkatkan harga saham dan nilai pasar perusahaan (Sutanto, 2024). Dalam penelitian ini, kinerja perusahaan diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA), yang mencerminkan efektivitas perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan keuntungan. Kinerja keuangan yang lebih tinggi, yang tercermin dari ROA yang meningkat, diharapkan akan berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan.

5. Firm Value (Nilai Perusahaan)

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap prospek masa depan perusahaan dan sering digunakan sebagai ukuran keberhasilan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk kinerja keuangan dan kepemimpinan manajemen (F. F. Gultom et al., 2024). Dalam teori signaling yang dikemukakan oleh Spence (1973) dan dikembangkan lebih lanjut oleh Sutanto (2024), pasar memperhatikan

sinyal-sinyal yang diberikan oleh perusahaan, seperti profitabilitas, strategi inovasi, serta efektivitas kepemimpinan dalam mengelola bisnis.

Firm performance memainkan peran penting dalam membentuk nilai perusahaan, karena kinerja keuangan yang baik memberikan sinyal positif kepada investor mengenai stabilitas dan potensi pertumbuhan perusahaan (Mohammadi, 2024). Perusahaan dengan *Return on Assets* (ROA) yang tinggi menunjukkan efisiensi dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan keuntungan, yang dapat meningkatkan kepercayaan pasar dan berdampak pada peningkatan harga saham serta valuasi perusahaan (Arwani et al., 2024). Selain itu, kepemimpinan yang efektif, termasuk CEO dengan latar belakang STEM, dapat berkontribusi dalam mengoptimalkan strategi inovasi dan digitalisasi yang memperkuat kinerja perusahaan serta meningkatkan daya saing di pasar (Kong et al., 2023). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q, yang mencerminkan nilai pasar relatif terhadap nilai aset perusahaan dan sering digunakan sebagai indikator dalam menilai prospek pertumbuhan perusahaan.

C. Pengembangan Hipotesis

1. CEO STEM terhadap Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

CEO dengan latar belakang pendidikan formal dalam bidang STEM dapat memberikan persepsi positif kepada pemangku kepentingan eksternal, seperti investor. Keahlian latar belakang pendidikan formal

CEO di bidang STEM mengirimkan sinyal bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk memahami dan menerapkan inovasi dan teknologi baru secara efektif, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap potensi pertumbuhan perusahaan dan mengarah pada peningkatan nilai perusahaan di pasar.

Teori Upper Echelons yang dikemukakan oleh Hambrick and Mason (1984) menekankan bahwa keputusan dan perilaku eksekutif puncak, termasuk CEO, dipengaruhi oleh latar belakang pendidikan, pengalaman, dan karakteristik pribadi mereka. Latar belakang STEM pada CEO dapat mempengaruhi cara mereka membuat keputusan strategis, termasuk dalam hal pemilihan inovasi dan teknologi yang diterapkan di perusahaan. CEO dengan latar belakang pendidikan formal dalam bidang STEM dapat membawa perspektif yang lebih kuat terhadap perkembangan teknologi dan inovasi, yang berdampak positif pada nilai perusahaan. Investor dan pemangku kepentingan cenderung melihat CEO dengan latar belakang pendidikan STEM sebagai pemimpin yang dapat mengarahkan perusahaan menuju pertumbuhan jangka panjang, meningkatkan kepercayaan mereka terhadap kemampuan perusahaan untuk bersaing di pasar teknologi yang kompetitif. Oleh karena itu, CEO dengan latar belakang pendidikan formal dalam bidang STEM dapat memberikan sinyal positif yang mendukung peningkatan nilai perusahaan di pasar.

Beberapa penelitian lain menunjukkan bahwa karakteristik CEO memiliki dampak penting. Cahyono et al. (2024) menemukan bahwa CEO dengan latar belakang pendidikan STEM cenderung lebih aktif dalam mengungkapkan kebijakan terkait perubahan iklim, mengindikasikan bahwa pendidikan memiliki pengaruh signifikan dalam pengambilan keputusan strategis, khususnya terkait keberlanjutan. Latar belakang teknologi informasi (TI) juga memberikan dampak positif terhadap inovasi perusahaan. Pan et al. (2024) menemukan bahwa CEO yang berlatar belakang TI mampu meningkatkan inovasi hijau berkelanjutan, terutama pada perusahaan yang telah terdigitalisasi dengan baik. Hal ini menunjukkan bahwa digitalisasi menjadi elemen penting dalam menciptakan inovasi yang mendukung keberlanjutan bisnis di era modern.

Namun penelitian lain seperti Hidayat et al. (2024) menemukan bahwa karakter CEO yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah gender, masa kerja dan umur CEO, sedangkan untuk tingkat pendidikan dan kebangsaan dari CEO tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian Robbani et al. (2024) juga menekankan bahwa pendidikan CEO dan risiko perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memberikan kontribusi manajerial kepada investor dan manajemen, menunjukkan bahwa mereka perlu memperhatikan aspek

tenure CEO dan lingkungan hidup kinerja karena faktor-faktor tersebut direspon oleh pasar.

Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: CEO STEM berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*firm value*)

2. *Firm Performance* (Kinerja Perusahaan) terhadap Nilai

Perusahaan (*Firm Value*)

Firm performance dapat dianggap sebagai indikator penting dalam mengevaluasi kinerja sebuah perusahaan di pasar. Kinerja perusahaan yang baik sering kali berhubungan dengan peningkatan nilai perusahaan karena menunjukkan efisiensi operasional, profitabilitas yang lebih tinggi, dan kemampuan perusahaan untuk tumbuh dalam jangka panjang. Sebagai akibatnya, investor dan pemangku kepentingan lainnya akan lebih cenderung untuk menghargai perusahaan yang menunjukkan kinerja yang solid, yang tercermin dalam harga saham yang lebih tinggi dan peningkatan nilai perusahaan.

Teori sinyal yang dikemukakan oleh Spence (1973) menjelaskan bahwa perusahaan dapat mengirimkan sinyal kepada pasar mengenai kualitas dan potensi mereka melalui kinerja yang ditunjukkan. Dalam hal ini, kinerja perusahaan yang baik bertindak sebagai sinyal positif kepada investor dan pemangku kepentingan bahwa perusahaan memiliki potensi untuk bertahan dan tumbuh dalam industri yang kompetitif. Sinergi antara kinerja perusahaan yang baik dan sinyal positif ini akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap masa

depan perusahaan, yang pada gilirannya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan hubungan positif antara kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Misalnya, penelitian oleh Manurung and Ningsi (2023) menunjukkan bahwa kinerja perusahaan, terutama diukur dengan laba atas aset (ROA), secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Peningkatan ROA menandakan profitabilitas yang lebih baik, yang meningkatkan pengembalian pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Hubungan ini tercermin dalam metrik seperti harga saham dan Tobin's Q, menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang lebih tinggi berkorelasi dengan peningkatan kepercayaan investor dan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Faisal et al. (2021) mengatakan bahwa Kinerja perusahaan, yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE), memiliki efek positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, ditunjukkan oleh Tobin Q. Studi ini menunjukkan bahwa ROE yang lebih tinggi berkorelasi dengan peningkatan nilai perusahaan, menunjukkan bahwa peningkatan kinerja keuangan meningkatkan daya tarik investor dan harga saham.

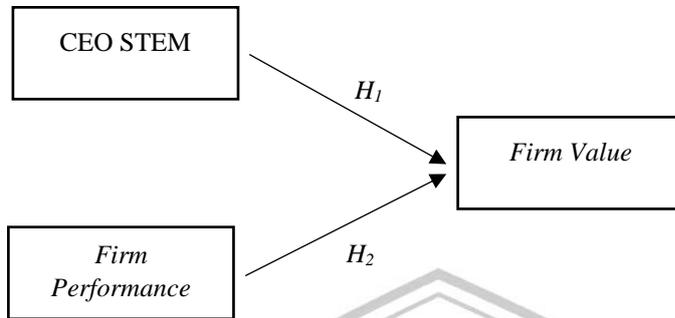
Namun, di penelitian lain mengatakan bahwa *Return on Assets* (ROA) mencerminkan profitabilitas jangka pendek, itu tidak selalu berkorelasi langsung dengan nilai perusahaan, terutama di industri yang berfokus pada pertumbuhan. Dinamika bernuansa antara metrik kinerja

keuangan, seperti ROA, Kesulitan Keuangan, dan Rasio Utang terhadap Ekuitas, menunjukkan bahwa pertimbangan holistik dari indikator-indikator ini sangat penting untuk sepenuhnya memahami dampaknya terhadap nilai perusahaan. Kompleksitas ini menekankan sifat multifaset kinerja keuangan dalam kaitannya dengan penilaian perusahaan (Kanaan et al., 2023). Selain itu, Goh et al. (2022) juga menyebutkan bahwa *Return on Assets* (ROA) tidak secara efektif memoderasi hubungan antara pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan nilai perusahaan. Meskipun pertumbuhan penjualan tinggi dan ukuran perusahaan besar, faktor-faktor ini tidak menjamin operasi yang efisien atau peningkatan nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa dalam industri yang berfokus pada pertumbuhan, hanya mengandalkan ROA dan indikator serupa dapat menyebabkan kesimpulan yang kurang tepat tentang nilai dan kinerja perusahaan yang sebenarnya.

Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H₂: Kinerja perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*firm value*).

D. Kerangka Pemikiran



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

