

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori *Stakeholder*

Teori *stakeholder* adalah pendekatan dalam manajemen yang menekankan pentingnya memperhatikan kepentingan berbagai pihak yang memiliki hubungan dengan perusahaan atau organisasi. Freeman (1984) mengemukakan konsep ini dalam bukunya *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, dengan menjelaskan bahwa *stakeholder* adalah individu atau kelompok yang memiliki kemampuan untuk memengaruhi atau terpengaruh oleh pencapaian tujuan suatu organisasi. Teori ini menantang pandangan tradisional yang hanya berfokus pada pemegang saham (*shareholder*) dan mengusulkan bahwa perusahaan harus memperhitungkan kepentingan berbagai pemangku kepentingan, termasuk karyawan, pelanggan, pemasok, masyarakat, dan pemerintah (Freeman, 1984).

Menurut Donaldson dan Preston (1995), terdapat tiga pendekatan utama dalam teori *stakeholder*:

1. Normatif, yang menekankan bahwa perusahaan memiliki kewajiban moral untuk mempertimbangkan kepentingan semua *stakeholder*.
2. Instrumental, yang berargumen bahwa memperhatikan *stakeholder* akan meningkatkan kinerja perusahaan.
3. Deskriptif, yang menjelaskan bagaimana perusahaan benar-benar berinteraksi dengan *stakeholder* mereka.

Teori *stakeholder* memiliki relevansi yang kuat dalam memahami hubungan antara perusahaan dan berbagai aspek seperti pengungkapan nilai lingkungan,

tanggung jawab sosial, tata kelola, dan nilai perusahaan. Menurut teori ini, perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada para pemegang saham, tetapi juga kepada berbagai kelompok lain yang memiliki kepentingan terhadap aktivitas perusahaan, seperti karyawan, pelanggan, masyarakat, dan pemerintah (Freeman, 1984). Dengan memperhatikan kebutuhan dan ekspektasi para *stakeholder*, perusahaan dapat membangun reputasi yang lebih baik dan menciptakan nilai jangka panjang.

Dalam hal pengungkapan nilai lingkungan, teori *stakeholder* menjelaskan bahwa perusahaan cenderung lebih transparan dalam melaporkan dampak lingkungan mereka jika ada tekanan dari kelompok yang peduli terhadap keberlanjutan. Freeman (1984) menyatakan bahwa kelompok seperti regulator, organisasi lingkungan, dan konsumen yang sadar lingkungan dapat mendorong perusahaan untuk lebih bertanggung jawab secara ekologis. Deegan (2002) juga menambahkan bahwa pengungkapan informasi lingkungan sering kali digunakan sebagai strategi untuk mendapatkan legitimasi sosial dan memperkuat citra perusahaan di mata publik.

Tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) juga sangat terkait dengan teori *stakeholder*. Donaldson dan Preston (1995) menekankan bahwa perusahaan memiliki kewajiban moral untuk mempertimbangkan kepentingan seluruh pemangku kepentingan. Dalam konteks ini, Carroll (1991) mengembangkan model CSR yang mencakup tanggung jawab ekonomi, hukum, etika, dan filantropi. Perusahaan yang secara aktif menjalankan program CSR, seperti mendukung pendidikan, kesejahteraan masyarakat, dan keberlanjutan lingkungan,

akan lebih dihargai oleh *stakeholder* dan memiliki hubungan yang lebih harmonis dengan komunitas tempat mereka beroperasi.

Tata Kelola dalam tata kelola juga menjadi aspek penting yang dipengaruhi oleh teori *stakeholder*. Mitchell, Agle, dan Wood (1997) mengungkapkan bahwa *stakeholder* dengan kekuasaan tinggi, seperti investor dan regulator, dapat menuntut Tata Kelola dalam pengelolaan perusahaan. Jensen (2001) memperkenalkan konsep *Enlightened Stakeholder Theory*, yang menekankan bahwa tata kelola yang baik dan keterbukaan dalam pelaporan dapat membantu perusahaan membangun kepercayaan serta meminimalkan konflik kepentingan di antara para *stakeholder*. Healy dan Palepu (2001) juga menegaskan bahwa Tata Kelola dalam pelaporan keuangan dapat mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan kredibilitas perusahaan di pasar modal.

Seluruh aspek di atas berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Freeman et al. (2010) menyatakan bahwa perusahaan yang memperhatikan kepentingan *stakeholder* memiliki keunggulan kompetitif karena mereka lebih mampu beradaptasi terhadap perubahan lingkungan bisnis dan membangun hubungan jangka panjang yang menguntungkan. Penelitian yang dilakukan oleh Waddock dan Graves (1997) mengungkapkan adanya korelasi positif antara kinerja sosial perusahaan dengan kinerja keuangannya. Di sisi lain, Eccles, Ioannou, dan Serafeim (2014) menemukan bahwa perusahaan yang mengutamakan keberlanjutan dan keterlibatan pemangku kepentingan cenderung memiliki nilai pasar lebih tinggi serta lebih mampu bertahan menghadapi krisis ekonomi.

Dengan demikian, teori *stakeholder* memberikan kerangka kerja yang komprehensif dalam memahami bagaimana pengungkapan nilai lingkungan, tanggung jawab sosial, tata kelola, dan strategi bisnis dapat saling berinteraksi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu mengelola hubungan dengan *stakeholder* secara efektif akan lebih mampu mempertahankan kelangsungan bisnisnya dan mencapai pertumbuhan yang berkelanjutan.

2.2 Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai serta meraih keuntungan. Salah satu faktor yang memengaruhi nilai perusahaan adalah nilai pasar. Nilai perusahaan ditentukan oleh bagaimana investor memandang dan bereaksi terhadapnya, yang tercermin dalam harga sahamnya (Daromes dan Jao, 2020). Nilai perusahaan mencerminkan kinerjanya, yang diukur melalui valuasi pasar sahamnya. Peningkatan nilai perusahaan menghasilkan peningkatan kekayaan pemegang saham, yang merupakan tujuan fundamentalnya (Soliha dkk., 2002; Ng & Daromes, 2016). Kinerja perusahaan yang baik akan mendorong investor untuk menanamkan modalnya. Permintaan saham yang meningkat akibatnya akan mengangkat nilai perusahaan. Peningkatan nilai tersebut diperoleh melalui pengelolaan keuangan yang tepat, di mana setiap keputusan yang diambil akan memengaruhi keputusan lainnya dan secara keseluruhan membentuk nilai perusahaan.

Nilai perusahaan mencerminkan tingkat asetnya. Nilai dicari ketika positif, yang menunjukkan manfaat bagi para pemangku kepentingan, memfasilitasi akuisisi aset yang terkait dengan nilai tersebut. Di sisi lain, jika merugikan, hal itu

berdampak negatif terhadap perusahaan, menghambat kemampuannya untuk mencapai tujuannya. Akibatnya, nilai tersebut dihindari. Nilai perusahaan dievaluasi melalui metrik pasar saham, yang dibentuk oleh prospek investasi. Pengeluaran investasi memberikan indikasi yang menggembirakan bagi manajer mengenai ekspansi perusahaan di masa depan. Akibatnya, kenaikan harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan beberapa rumus, di antaranya:

1. *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) mengacu pada rasio yang mengukur perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan. Nilai buku menunjukkan kekayaan bersih perusahaan. PBV dapat ditentukan menggunakan persamaan berikut (Irfani, 2020):

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Book Value}}$$

2. *Market to Book Ratio* (MBR)

Market to Book Ratio (MBR) mengacu pada rasio yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai bukunya, digunakan untuk menilai sejauh mana harga pasar saham mencerminkan nilai buku per lembar saham. MBR dapat ditentukan melalui rumus di bawah ini (Kariyoto, 2017):

$$MBR = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$$

3. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) adalah metrik yang mengukur hubungan antara harga saham dengan laba per saham. Nilai PER yang tinggi biasanya mencerminkan ekspektasi pertumbuhan yang lebih baik, sehingga berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. PER dapat ditentukan menggunakan persamaan di bawah ini (Kariyoto, 2017):

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

4. Teori Tobin's Q

Konsep ini pertama kali diperkenalkan oleh James Tobin pada tahun 1969. Menurut Fauziah (2017), teori Tobin's Q mengukur nilai pasar suatu perusahaan relatif terhadap nilai investasi bersihnya. Dengan demikian, ketika harga saham perusahaan meningkat, nilai keseluruhan perusahaan juga akan ikut naik. Tobin's Q dapat dihitung menggunakan rumus berikut (Anita dkk., 2022):

$$q = \frac{(\text{MVE} + \text{PSD})}{\text{TA}}$$

Dalam penelitian ini, metrik PBV (*Price to Book Value*) yang digunakan untuk menentukan nilai perusahaan merepresentasikan dinamika pasar dalam menilai nilai buku perusahaan. PBV berperan penting dalam membentuk pendekatan investasi di pasar modal. PBV yang lebih besar dari satu menandakan bahwa nilai saham melampaui nilai bukunya (Himawan, 2020).

2.3 Teori *Environmental Social Governance*

Environmental Social Governance (ESG) Tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) mengacu pada berbagai variabel lingkungan, sosial, dan tata kelola yang dapat memengaruhi kapasitas perusahaan untuk mengimplementasikan rencana bisnisnya dan menghasilkan nilai jangka panjang. Seiring dengan meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap isu sosial dan lingkungan, perusahaan kini diharuskan tidak hanya fokus pada profitabilitas, tetapi juga memperhatikan dampak sosial dan lingkungan dari kegiatan operasionalnya. Pemerintah sebagai regulator aktif mengawasi pelaksanaan pembiayaan berkelanjutan pada perusahaan publik. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mewajibkan para emiten untuk menyusun laporan keberlanjutan yang mencakup aspek ekonomi, keuangan, sosial, dan lingkungan. Sejak tahun 2019, emiten diwajibkan menerapkan laporan keberlanjutan yang disesuaikan dengan karakteristik sektor masing-masing, dengan target penerapan penuh pada tahun 2025 (Woro R&P, 2022).

ESG berperan sebagai alat ukur dalam strategi investasi yang mengintegrasikan dan mengimplementasikan kebijakan perusahaan sesuai dengan prinsip-prinsip lingkungan, sosial, dan tata kelola (Novirianti, 2020). Dalam konteks perusahaan modern, ESG menjadi aspek penting untuk menilai keberlanjutan serta dampak sosial dari investasi jangka panjang pada perusahaan atau entitas bisnis (Hendro, 2021).

ESG mencakup sejumlah kriteria evaluasi yang menilai praktik perusahaan berdasarkan tiga aspek utama, yaitu lingkungan, sosial, dan tata kelola, guna

mengukur keberlanjutan dan dampak investasi (Mirekel, 2021). Tata Kelola Lingkungan dan Sosial (ESG) mengacu pada tolok ukur perusahaan untuk aktivitas investasinya, yang mencakup tiga komponen atau kriteria: tata kelola lingkungan, sosial, dan perusahaan. Intinya, perusahaan yang mengintegrasikan prinsip-prinsip ESG ke dalam operasi dan strategi investasinya akan secara konsisten mengadopsi dan menjalankan kebijakan perusahaan agar selaras dengan keberlanjutan ketiga komponen ini (Luqyana, 2020).

Berdasarkan perspektif tersebut, dapat disimpulkan bahwa penerapan tiga kriteria perusahaan—environmental (lingkungan), social (sosial), dan governance (tata kelola)—berpotensi memberikan dampak positif baik bagi perusahaan maupun komunitas sekitarnya, sekaligus mendorong pertumbuhan jangka panjang yang berkelanjutan dan menguntungkan bagi perusahaan serta para investornya.

Untuk mencapai tujuan bisnis yang berkelanjutan, penting untuk memperhatikan elemen lingkungan, sosial, dan tata kelola di samping upaya ekonomi, sosial, dan lingkungan (Shakil, 2021). Para ahli memberikan beragam definisi tentang aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola, dengan menyatakan, penerapan faktor ESG merupakan upaya yang kohesif. Lingkungan, sosial, dan tata kelola mengacu pada tindakan yang memenuhi kewajiban sosial dan lingkungan serta menerapkan praktik etis dalam bisnis dengan tata kelola yang kuat (Kim & Li, 2021).

Aspek *environmental*, *social*, *governance* menjadi fondasi dalam pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan serta praktik bisnis berkelanjutan.

Setiap elemen tersebut terdiri dari bagian-bagian yang saling berkaitan. Berikut adalah komponen-komponen dari lingkungan, sosial, dan tata kelola:

1. Aspek *Environmental*

Aspek *environmental* meliputi konservasi ekosistem, aksesibilitas lahan, pengelolaan keanekaragaman hayati, konsumsi dan sumber daya air, variasi iklim, pemanfaatan biofuel, strategi adaptasi iklim, pengawasan dan dokumentasi emisi, tata kelola lingkungan, kriteria ekologi, mitigasi polusi, akuntabilitas produk, pengelolaan dan daur ulang limbah, dan kriteria rantai pasokan ekologi.

2. Aspek *Social*

Contoh-contoh aspek sosial meliputi kesehatan masyarakat, akses terhadap pengobatan, penanggulangan HIV/AIDS, pemenuhan kebutuhan gizi, keamanan produk, keterlibatan masyarakat, inisiatif amal, pendidikan, ketenagakerjaan, penghormatan terhadap hak asasi manusia, hubungan masyarakat, kebebasan berekspresi, regulasi ketenagakerjaan, keberagaman, kesehatan dan keselamatan kerja, serikat pekerja, serta standar dalam rantai pasokan tenaga kerja.

3. Aspek *Governance*

Aspek *governance* terdiri dari mekanisme tata kelola, audit dan pengendalian, kerangka kerja tata kelola, kompensasi eksekutif, hak pemegang saham, penegakan transparansi, manajemen sumber daya manusia, praktik bisnis yang etis, penipuan dan korupsi, pengaruh politik, langkah-langkah akuntabilitas, perlindungan whistleblower, pengawasan dan pelaporan

keberlanjutan, pengungkapan dan laporan, keterlibatan pemangku kepentingan, kepatuhan antar-regulasi terhadap otoritas, dan pengelolaan isu-isu berkelanjutan (Baier dkk., 2020).

2.4 Pengungkapan Nilai Lingkungan

Pengungkapan lingkungan meliputi penyampaian informasi mengenai dampak negatif yang memungkinkan investor untuk memperkirakan arus kas di masa mendatang (Al-Tuwaijri dkk., 2004). Pengungkapan lingkungan juga dapat diartikan sebagai sekumpulan informasi terkait kinerja lingkungan serta dampak keuangan masa lalu, sekarang, dan yang akan datang yang dihasilkan dari praktik manajemen lingkungan perusahaan (Berthelot dkk., 2003). Organisasi yang transparan dalam mengungkapkan kebijakan lingkungan menunjukkan sikap keterbukaan sekaligus mengurangi risiko ketidakpastian.

Organisasi dapat menggunakan pengungkapan sebagai alat legitimasi untuk mempengaruhi persepsi publik terhadap kinerja mereka, sekaligus mengalihkan perhatian dari hasil negatif dengan menonjolkan pencapaian positif. Perusahaan yang transparan dalam pengungkapan sulit ditiru oleh perusahaan dengan kinerja buruk. Sebaliknya, perusahaan yang berkinerja baik dan menerapkan kebijakan yang kuat cenderung meningkatkan tingkat pengungkapan lingkungan secara lebih komprehensif guna menginformasikan investor mengenai strategi mereka. Berbagai penelitian sebelumnya telah memanfaatkan daftar periksa berdasarkan standar pengungkapan lingkungan untuk menilai tingkat pengungkapan tersebut. Dalam penelitian ini, peringkat PROPER akan digunakan sebagai alat ukur.

Di Indonesia, regulasi mengenai pengungkapan lingkungan diatur melalui undang-undang dan peraturan pemerintah dengan tujuan mendukung pembangunan berkelanjutan. Pada tahun 2007, pemerintah mengesahkan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, di mana Pasal 74 mengatur tentang akuntabilitas sosial dan lingkungan yang terdiri dari empat paragraf. Selanjutnya, pada tahun 2012, pemerintah mengeluarkan Peraturan Pemerintah Nomor 47 Tahun 2012 sebagai pelaksanaan Undang-Undang tersebut, yang mengatur tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas. Pasal 2 menyatakan bahwa setiap perusahaan sebagai badan hukum wajib menjalankan tanggung jawab sosial dan lingkungan, khususnya perusahaan yang beroperasi di bidang atau yang terkait dengan sumber daya alam. Selain itu, Pasal 6 menetapkan bahwa laporan tahunan perusahaan harus memuat pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan yang kemudian dilaporkan kepada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Peraturan Nomor VIII.G.2, atau Kep-38/PM/1996, diterbitkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam). Peraturan ini kemudian mengalami revisi melalui Kep-134/BL/2006 dan yang terbaru, Kep-431/BL/2012, yang mengatur tentang Penyampaian Laporan Tahunan oleh Emiten atau Perusahaan Publik. Dalam konteks tanggung jawab sosial perusahaan, Bapepam menetapkan regulasi yang mencakup kebijakan, jenis program, serta biaya yang harus dikeluarkan, termasuk hal-hal berikut:

1. Lingkungan, termasuk sistem pengolahan limbah perusahaan, sertifikasi lingkungan, dan penggunaan produk dan energi yang dapat didaur ulang dan ramah lingkungan.
2. Praktik kesehatan, keselamatan, dan ketenagakerjaan, termasuk pelatihan, pergantian karyawan, tingkat kecelakaan kerja, fasilitas dan keselamatan kerja, kesetaraan gender dan peluang kerja, dll.
3. Pengembangan sosial dan masyarakat, yang melibatkan perekrutan penduduk lokal, pemberdayaan masyarakat sekitar perusahaan, peningkatan infrastruktur dan fasilitas sosial, dan penyediaan bantuan lebih lanjut.
4. Tanggung jawab produk, termasuk fasilitas, informasi produk, kesehatan dan keselamatan konsumen, kuantitas dan penyelesaian keluhan pelanggan, dll.
5. Kepemilikan oleh Manajer Kepemilikan saham bisnis oleh manajemen perusahaan dikenal sebagai kepemilikan manajerial.

2.5 Tanggung Jawab Sosial

Menurut Komisi Eropa (2001) dan Mardikanto (2014), perusahaan yang secara sukarela mengintegrasikan isu sosial dan lingkungan dalam kegiatan operasional serta interaksinya dengan pemangku kepentingan dikategorikan sebagai penerapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR). Konsep ini semakin menegaskan bahwa perilaku etis merupakan faktor penting bagi keberhasilan jangka panjang perusahaan. Dewan Bisnis Dunia untuk Kesuksesan Berkelanjutan (WBCSD) mendefinisikan CSR sebagai komitmen perusahaan untuk mencapai keberhasilan ekonomi jangka panjang melalui kemitraan dengan masyarakat sekitar, karyawan, dan keluarga mereka. CSR secara umum digambarkan sebagai

kumpulan kebijakan, prosedur, dan inisiatif yang diintegrasikan dalam proses operasional dan pengambilan keputusan perusahaan, dengan tujuan memastikan perusahaan mematuhi atau melampaui standar etika, hukum, komersial, dan publik (BSR, 2001), serta beroperasi dengan cara yang memaksimalkan dampak positif terhadap masyarakat (Mardikanto, 2014).

Menurut Budiman dkk. (2008), tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) adalah komitmen perusahaan untuk meningkatkan kualitas hidup semua pihak yang terkait, terutama masyarakat sekitar dan lingkungan sosial tempat perusahaan beroperasi. Komitmen ini terintegrasi secara berkelanjutan dalam aktivitas bisnis perusahaan. Lebih lanjut, Budiman menjelaskan bahwa CSR merupakan serangkaian kegiatan yang mempertimbangkan kepentingan seluruh pemangku kepentingan dan dilaksanakan demi keberlanjutan perusahaan itu sendiri (Mardikanto, 2014).

Berdasarkan berbagai sudut pandang yang telah dipaparkan, dapat dikatakan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan, atau CSR, adalah upaya untuk meminta pertanggungjawaban perusahaan atas dampak positif maupun negatif dari operasinya, dan bahwa dampak tersebut dapat memengaruhi komunitas internal dan eksternal di tempat kerja. Perusahaan harus melakukan lebih dari sekadar menghasilkan uang. Misalnya, mereka harus memastikan bahwa proses produksinya tidak mencemari lingkungan, menyediakan tempat kerja yang aman bagi karyawannya, memperlakukan pekerja secara adil, menciptakan produk yang aman bagi pelanggan, dan menjaga lingkungan eksternal agar dapat memenuhi tanggung jawab sosialnya.

Sebuah bisnis harus memahami dasar-dasar tanggung jawab sosial agar dapat memprioritaskan tanggung jawab sosial, menilai cakupannya, dan mengidentifikasi tantangan yang relevan. Sebuah bisnis dapat menggunakan tujuh komponen dasar kegiatan CSR yang tercantum dalam ISO 26000:

1. Tata Kelola Perusahaan (*Organizational Governance*)

Elemen ini mencakup penerapan sistem manajemen, sistem pelaporan, penghargaan dan hukuman, dsb.

2. Hak Azasi Manusia (*Human Rights*)

Komponen ini mencakup kepatuhan terhadap hak asasi manusia. Dua kategori utama hak asasi manusia adalah hak sipil dan politik, yang mencakup kebebasan berekspresi, persamaan di depan hukum, serta hak untuk hidup dan kebebasan. Hak atas tenaga kerja, pangan, kesehatan, pendidikan, dan jaminan sosial semuanya termasuk dalam kategori kedua, yang berfokus pada hak ekonomi, sosial, dan budaya..

3. Ketenagakerjaan (*Labour Practices*)

Komponen ini mencakup hak-hak kerja dalam Deklarasi Universal Hak Asasi Manusia serta seluruh aspek gagasan fundamental Deklarasi ILO 1948. Pengembangan sumber daya manusia, jaminan kesehatan, kondisi kerja yang layak dan terhormat, dan lainnya.

4. Lingkungan (*The Environment*)

Komponen ini mencakup pengurangan polusi yang disebabkan oleh operasi bisnis, menghentikan pemanasan global, memanfaatkan sumber daya alam

secara efektif dan efisien, dan menerapkan sistem manajemen yang ramah lingkungan..

5. Praktik Operasional Yang Adil (*Fair Operating Practices*)

Komponen ini terdiri dari hal-hal berikut: penghormatan terhadap hak kekayaan intelektual dan kepentingan pemangku kepentingan; penerapan praktik pemilihan pemasok yang etis dan sehat; pengungkapan operasi bisnis kepada publik; dan inisiatif antikorupsi.

6. Konsumen (*Consumer Issues*)

Komponen ini termasuk memberikan hak dan perlindungan kepada pelanggan serta barang yang aman dan berguna.

7. Keterlibatan dan Pengembangan Masyarakat Komponen ini melibatkan pengembangan masyarakat, peningkatan kesejahteraan masyarakat, kegiatan sosial (filantropi), dan peran serta masyarakat dalam operasi operasional perusahaan (Mardikanto, 2014).

2.6 Tata Kelola

Para manajer memiliki kewajiban untuk menerapkan konsep transparansi ketika mengomunikasikan informasi kepada seluruh pemangku kepentingan. Informasi ini harus akurat, lengkap, dan tepat waktu, serta tidak boleh disembunyikan. Karena proses penganggaran memengaruhi tujuan dan kepentingan masyarakat, terutama pemenuhan kebutuhan, tata kelola dalam konteks ini mengacu pada kesetaraan hak dan akses informasi bagi masyarakat umum (Novitasari, 2018).

Claessens (2003), di sisi lain, membedakan dua jenis tata kelola perusahaan. Kinerja, efisiensi, pertumbuhan, struktur keuangan, dan bagaimana pemangku kepentingan serta pemegang saham diperlakukan, semuanya termasuk dalam kategori pertama. Kerangka normatif, yang mengatur semua operasi bisnis, termasuk sistem hukum, pasar keuangan, dan pasar tenaga kerja, termasuk dalam kelompok kedua. Menurut Dennis dan McConnell (2003), tata kelola perusahaan juga dapat didefinisikan sebagai mekanisme yang secara sistematis mengatur pasar dan perusahaan untuk meningkatkan pengawasan dan, akibatnya, nilai pemegang saham.

Terdapat teori-teori dalam tata kelola perusahaan yang penting bagi bisnis. Sengketa keagenan dapat muncul ketika manajer dan pemilik bisnis dipisahkan. Jensen dan Meckling (1976) menciptakan teori keagenan, yang membahas bagaimana tindakan manajer yang tidak menguntungkan investor dapat menyebabkan konflik keagenan dan kerugian investor. Pengawas seringkali memperkuat posisi mereka sendiri. Menurut Roberts (2004), gagasan konflik keagenan menyebabkan bisnis mengeluarkan uang untuk hal-hal seperti mengembangkan insentif atau penalti. Tujuannya adalah untuk memantau potensi kesalahan yang dilakukan manajer dan mengoordinasikan kegiatan yang sesuai dengan kepentingan manajer dan pemegang saham.

Konflik antara pemegang saham dan isu-isu lain yang berkaitan dengan investor dapat diselesaikan melalui tata kelola perusahaan (Claessens 2003). Menurut pernyataan tersebut, pentingnya tata kelola berasal dari kemampuannya untuk membantu bisnis dalam situasi sulit, seperti krisis atau skandal yang

melibatkan privatisasi pasar, kemajuan teknologi, transfer modal dari berbagai sumber kepada pemilik, serta integrasi pasar global dan arus investasi untuk perdagangan.

Investor diharapkan menerima sinyal positif (teori sinyal) dari informasi yang diberikan perusahaan secara bebas. Opini investor terhadap potensi investasi perusahaan diprediksi akan meningkat seiring dengan meningkatnya transparansi informasi karena investor akan dapat mengakses lebih banyak informasi. Perusahaan yang secara sukarela menyampaikan informasi di luar pengungkapan yang diwajibkan disebut melakukan pengungkapan sukarela. Informasi yang diungkapkan melebihi batas minimum yang dipersyaratkan oleh peraturan pasar modal yang berlaku disebut sebagai pengungkapan sukarela. Perusahaan bebas untuk memasukkan pengungkapan opsional dalam laporan tahunan mereka, yang dapat menghasilkan beragam pengungkapan sukarela dari satu perusahaan ke perusahaan lainnya.

Secara umum, tata kelola adalah tingkat di mana suatu perusahaan atau lembaga memberikan informasi yang akurat dan relevan mengenai operasional internal, aturan, dan prosedur pengambilan keputusannya. Tata kelola sangat penting dalam situasi ini untuk menjamin bahwa masyarakat umum dan pihak berkepentingan lainnya mengetahui proses pengambilan keputusan dan pengelolaan sumber daya. Transparansi dalam prosedur operasional, pelaporan keuangan, pemantauan dan penilaian, serta penganggaran, merupakan bagian dari hal ini. Organisasi diharapkan dapat berfungsi lebih efektif dan adil dengan tata

kelola yang kuat, yang juga mengurangi kemungkinan korupsi dan anomali lainnya.

2.7 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang telah dilakukan dan relevan dengan isu terkini disebut penelitian terdahulu. Penelitian ini memberikan landasan teori, perbandingan, dan referensi. Penelitian terdahulu berikut ini relevan dengan studi ini:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Penulis dan Judul Artikel	Variabel	Metode	Hasil
1	Wayan Widnyana dan Sapta Rini Widyawati (2022) “Tanggung Jawab Sosial dan Kompensasi Direksi dalam Memoderasi Tata Kelola Perusahaan dengan Nilai Perusahaan di Indonesia”	Variabel Independen: Tata Kelola Perusahaan Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Moderasi: Tanggung Jawab Sosial Perusahaan, Kompensasi Direksi	Moderated Regression Analysis (MRA) dengan SPSS	1. Nilai perusahaan dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh tata kelola perusahaan. 2. Di Indonesia, dampak tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan dimoderasi oleh remunerasi direktur dan tanggung jawab sosial perusahaan.
2	Arief Nurhandika dan Amir Hamzah (2020) “Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Pengungkapan	Variabel Independen: Tata Kelola Perusahaan (Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Saham Publik, Komite Audit)	Path Analysis dengan regresi data panel	1. Dewan komisaris independen, kepemilikan asing, kepemilikan saham publik, dan komite audit semuanya meningkatkan

Tanggung Jawab Sosial dan Dampaknya pada Nilai Perusahaan”	<p>Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Mediasi: Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial</p>	pengungkapan tanggung jawab sosial.
		2. Pengungkapan tanggung jawab sosial meningkatkan nilai perusahaan.
		3. Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan jika Dewan Komisaris dan Komite Audit independen.
		4. Pengungkapan tanggung jawab sosial memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan karena kepemilikan asing dan publik.
<p>3 Frendy Fangestu et al (2020)</p> <p>“Pengaruh Kinerja Keuangan, Tata Kelola Perusahaan yang Baik (GCG), dan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR) terhadap Nilai Perusahaan Migas Batu Bara yang Ada di Bursa Efek Indonesia pada Periode 2014-</p>	<p>Variabel Independen: Kinerja Keuangan, Tata Kelola Perusahaan yang Baik (GCG), Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR)</p> <p>Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</p>	<p>Regresi linear berganda</p>
		1. Kinerja Keuangan dan Tata Kelola Perusahaan yang Baik (GCG) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
		2. Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

2018”

			3. Secara simultan, Kinerja Keuangan, Tata Kelola Perusahaan yang Baik (GCG), dan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR) memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
4	Farah Latifah Nurfauziah dan Citra Kharisma Utami (2021) “Pengaruh Pengungkapan CSR dan Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Subsektor Tekstil dan Garmen”	Variabel Independen: Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR), Tata Kelola Perusahaan (Good <i>Corporate Governance</i>) Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Indikator Tata Kelola Perusahaan: Kepemilikan Manajerial, Komite Audit, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen	Deskriptif dengan pendekatan kuantitatif 1. Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 2. Tata Kelola Perusahaan dengan indikator Kepemilikan Manajerial dan Komite Audit berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 3. Tata Kelola Perusahaan dengan indikator Kepemilikan Institusional dan Komisaris Independen tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai

				Perusahaan.
5	Nela Mukti Sari dan Wahyu Meiranto (2022) “Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dan Tata Kelola Perusahaan sebagai Pemoderasi Hubungan Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2018-2020)”	Variabel Independen: Penghindaran Pajak (Tax Avoidance) Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Moderasi: Tata kelola perusahaan dan CSR.	Regresi linear berganda dengan SPSS	1. Penghindaran Pajak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. 2. Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR) memoderasi hubungan antara Penghindaran Pajak dan Nilai Perusahaan. 3. Tata Kelola Perusahaan tidak memoderasi hubungan antara Penghindaran Pajak dan Nilai Perusahaan.
6	Hanif Patria Prabantama dan Mutiara Tresna Parasetya (2022) “Pengaruh Profitabilitas dan Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> sebagai Variabel Intervening: Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Primer yang	Variabel Independen: Profitabilitas (ROA), Tata Kelola Perusahaan (Ukuran Komite Audit) Variabel Intervening: Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR D) Variabel Dependen: Nilai Perusahaan (<i>Price to Book Value</i> - PBV)	Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>) dengan Uji Sobel	1. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Pengungkapan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 3. Tata kelola perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan CSR maupun nilai perusahaan

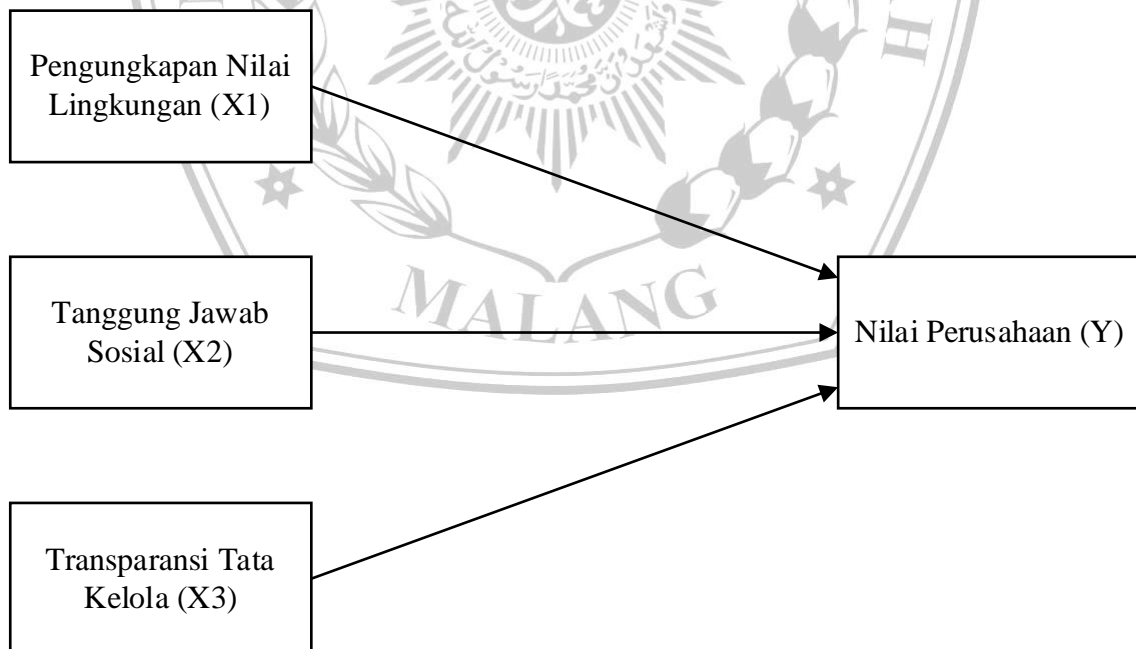
	Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019–2021”			4. Pengungkapan CSR tidak memediasi pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan. 5. Pengungkapan CSR tidak memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan..
7	Fulgensius Fernando Dadi Watu dan Yvonne Augustine Sudibyo (2023) “Pengaruh Tanggung Jawab Sosial Perusahaan, Tata Kelola Perusahaan, Profitabilitas dan Code of Conduct terhadap Nilai Perusahaan”	Variabel Independen: Tanggung Jawab Sosial Perusahaan, Tata Kelola Perusahaan (Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, Komite Audit), Profitabilitas, Code of Conduct Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Regresi Linier Berganda	1. Tanggung jawab sosial perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Dewan komisaris independen, komite audit, dan code of conduct tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
8	Gabriela Youdisanita Lering dan Muslichah	Variabel Independen: Tata Kelola, Kinerja Keuangan	Regresi Linier Berganda	1. Tata kelola dan kinerja keuangan berpengaruh

	Muslichah (2024)	Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Moderasi: Tanggung Jawab Sosial Perusahaan	dengan Moderasi	signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Tanggung jawab sosial perusahaan memoderasi pengaruh tata kelola dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.
9	Novita Dwi Lestari (2023)	Variabel Independen: Pengungkapan Ekonomi, Sosial, Lingkungan, Tata Kelola Perusahaan Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Regresi Linier Berganda	1. Pengungkapan ekonomi, sosial, lingkungan, dan tata kelola perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
10	Hisner Glori Faley (2020)	Variabel Independen: Tata Kelola (Komisaris Independen, Komite Audit) Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Mediasi: Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial	Analisis Jalur (Path Analysis)	1. Komisaris independen dan komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 2. Pengungkapan tanggung jawab sosial tidak memediasi pengaruh tata kelola terhadap nilai perusahaan.

2.8 Kerangka Pikir

Kerangka kerja konseptual, menurut Sugiyono (2017), adalah model konseptual tentang bagaimana teori terhubung dengan beberapa aspek yang telah diakui sebagai kesulitan signifikan. Setelah meninjau literatur dan mengamati kejadian di dunia nyata, kerangka kerja tersebut merumuskan masalah.

Sejumlah investigasi empiris dan indikatornya berfungsi sebagai dasar penentuan variabel. Tahap selanjutnya adalah mengkaji bagaimana faktor-faktor ini berinteraksi untuk menghasilkan sejumlah teori bagi penelitian lebih lanjut. Hasil akhir diharapkan akan mendukung teori-teori yang ada. Teori-teori ini diuji secara ilmiah dan dibandingkan dengan hasil penelitian. Kesimpulan diambil dari analisis data. Gambar 2.1 di bawah ini memberikan ilustrasi kerangka kerja penelitian.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.9 Hipotesis

Berdasarkan definisi di atas, hipotesis merupakan asumsi sementara dari penelitian yang harus diverifikasi terlebih dahulu melalui rumusan masalah dan isu utama yang telah disebutkan. Hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

2.9.1.1 Pengaruh Pengungkapan Nilai Lingkungan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Teori *Stakeholder* oleh Freeman (1984), perusahaan memiliki kewajiban untuk mempertimbangkan kepentingan semua pihak yang terdampak oleh operasional perusahaan, termasuk masyarakat dan lingkungan. Dalam konteks ini, pengungkapan nilai lingkungan menjadi media penting untuk menunjukkan komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab ekologis. Teori ini menyatakan bahwa ketika perusahaan merespons kepentingan *stakeholder* secara positif, termasuk dalam hal pelestarian lingkungan dan keterbukaan terhadap dampak ekologis, maka reputasi perusahaan meningkat. Hal ini berdampak pada persepsi positif investor yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Freeman, 1984; Deegan, 2002).

Meskipun penelitian Novita Dwi Lestari (2023) menemukan bahwa pengungkapan lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, penelitian lain, seperti penelitian Farah Latifah Nurfauziah dan Citra Kharisma Utami (2021), mendukung dampak signifikan pengungkapan CSR, termasuk aspek lingkungan, terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan

bahwa kualitas dan tata kelola pengungkapan lingkungan dapat meningkatkan pandangan investor dan dengan demikian meningkatkan nilai perusahaan.

H1: Pengungkapan Nilai Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan.

2.9.1.2 Pengaruh Tanggung Jawab Sosial terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Teori *Stakeholder* dan juga pendekatan normatif dalam teori tersebut (Donaldson & Preston, 1995), perusahaan tidak hanya memiliki tanggung jawab ekonomi, tetapi juga tanggung jawab sosial terhadap lingkungan dan masyarakat sekitar. Ketika perusahaan melaksanakan program CSR seperti kesejahteraan karyawan, kegiatan sosial, dan perlindungan lingkungan, maka hubungan dengan *stakeholder* akan menjadi lebih harmonis. CSR menjadi alat strategis untuk membangun kepercayaan masyarakat dan loyalitas konsumen, yang selanjutnya berdampak positif terhadap persepsi investor dan meningkatkan nilai perusahaan.

Gabriela Youdisanita Lering dan Muslichah (2024) menemukan bahwa CSR memitigasi dampak tata kelola dan kinerja keuangan terhadap nilai bisnis. Fulgensius Fernando Dadi Watu dan Yvonne Augustine Sudiby (2023) menemukan bahwa CSR memiliki dampak positif yang kuat terhadap nilai bisnis. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mengadopsi CSR tidak hanya mematuhi aturan dan etika, tetapi juga memberikan nilai dalam bentuk kepercayaan publik, loyalitas pelanggan, dan reputasi, yang semuanya berdampak langsung terhadap harga saham dan PBV (Price to Book Value) perusahaan.

H2: Tanggung Jawab Sosial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

2.9.1.3 Pengaruh Tata Kelola terhadap Nilai Perusahaan

Teori Keagenan Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan antara tata kelola dan nilai perusahaan, dengan menyatakan bahwa perselisihan antara pemilik dan manajer (konflik keagenan) dapat dikurangi melalui tata kelola dan tata kelola perusahaan yang baik. Risiko asimetri informasi dapat dikurangi ketika perusahaan memberikan pengungkapan yang akurat dan tepat waktu kepada publik, seperti struktur dewan direksi, komite audit, kepemilikan institusional, dan laporan keuangan. Hal ini meningkatkan kepercayaan investor terhadap manajemen perusahaan dan mengarah pada peningkatan nilai perusahaan (Healy & Palepu, 2001).

Penelitian Widnyana dan Widyawati (2022) menemukan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, Frendy Fangestu et al. (2020) menunjukkan bahwa GCG dan kinerja keuangan secara bersama-sama memengaruhi nilai perusahaan. Meski sebagian penelitian seperti Hanif Patria Prabantama (2022) menemukan tidak adanya pengaruh langsung tata kelola terhadap nilai perusahaan, namun hal ini lebih disebabkan oleh variasi indikator atau sektor industri. Secara umum, tata kelola yang diukur melalui komite audit, komisaris independen, dan kepemilikan institusional berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan melalui peningkatan kepercayaan pasar dan pengelolaan risiko yang lebih baik

H3: Tata Kelola berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.