

PENELITIAN DISERTASI

**PERANAN PENGUNGKAPAN CSR DALAM HUBUNGAN ANTARA
KOMISARIS INDEPENDEN, KEPEMILIKAN INSTITUSI DAN
KEPEMELIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PUBLIK
PERBANKAN UMUM DI INDONESIA**

**Hendro Lukman
A013182022**



**PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
JANUARI 2023**

PENELITIAN DISERTASI

**PERANAN PENGUNGKAPAN CSR DALAM HUBUNGAN ANTARA
KOMISARIS INDEPENDEN, KEPEMILIKAN INSTITUSI DAN
KEPEMELIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PUBLIK
PERBANKAN UMUM DI INDONESIA**

Disusun dan diajukan oleh

**Hendro Lukman
A013182022**



Kepada

**PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2023**

LEMBAR PENGESAHAN DISERTASI

PERAN PENGUNGKAPAN CSR DALAM HUBUNGAN ANTARA KOMISARIS INDEPENDEN, KEPEMILIKAN INSTITUSI DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PUBLIK PERBANKAN UMUM DI INDONESIA

disusun dan diajukan oleh:

HENDRO LUKMAN
A013182022

telah dipertahankan dihadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka
Penyelesaian Studi Program Doktor Program Studi Ilmu Ekonomi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin
pada tanggal **24 Februari 2023**
dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,

Promotor

Prof. Dr. Haliah, S.E., Ak., M.Si., CA
NIP 196507311991032002

Ko Promotor

Dr. Darwis Said, S.E., Ak., M.SA
NIP 196608221994031009

Ko Promotor

Dr. Syarifuddin Rasyid, S.E., M.Si
NIP 196503071994041003

Ketua Program Studi,

Dr. Madris, S.E., DPS., M.Si
NIP 196012311988111002

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis,

Prof. Dr. Abdul Rahman Kadir, S.E., M.Si., CIPM
NIP 196402051988101001

PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Hendro Lukman

NIM : A013182022

menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa disertasi yang berjudul

**PERANAN PENGUNGKAPAN CSR DALAM HUBUNGAN ANTARA KOMISARIS
INDEPENDEN, KEPEMILIKAN INSTITUSI DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PUBLIK PERBANKAN UMUM DI INDONESIA**

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah disertasi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan/ditulis/diterbitkan sebelumnya, kecuali secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar Pustaka.

Apabila di kemudian hari ternyata di dalam naskah disertasi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jilakan, saya bersedia menetima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70)

Makassar, Januari 2023

Yang membuat pernyataan



Hendro Lukman

PRAKATA

Puji syukur peneliti panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan karunia-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan disertasi ini. Disertasi ini merupakan tugas akhir untuk mencapai gelar Doktor (Dr.) pada Program Pendidikan Doktor Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

Peneliti mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu terselesaikannya disertasi ini. Ucapkan terima kasih peneliti sampaikan kepada Ibu Profesor Haliah, SE., Ak., M.Si., CA. Bapak Dr. Darwis Said, S.E., M.Ak., M.SA., dan Bapak Dr. Syarifuddin Rasyid, S.E., Ak., M.Si. sebagai tim promotor atas waktu yang telah diluangkan untuk membimbing, memberi motivasi, dan memberi bantuan literatur, serta diskusi-diskusi yang telah dilakukan.

Ucapan terima kasih ini juga peneliti tujukan kepada Bapak Dr. Anas Iswanto Anwar, S.E., M.A., sebagai Ketua Program Studi Doktor Ilmu Ekonomi periode 2019-2022, dan Bapak Dr. H. Madris, SE., DPS., M.Si. sebagai ketua Program Studi Doktor Ilmu Ekonomi saat ini, serta seluruh bagian administrasi program studi yang telah membantu dalam memberi arahan dalam menyelesaikan disertasi ini.

Terakhir, ucapkan terima kasih kepada keluarga dan saudara-saudara peneliti atas bantuan, dukungan dan motivasi yang diberikan selama penelitian disertasi ini. Semoga semua pihak mendapat kebaikan dari-Nya atas bantuan yang diberikan hingga disertasi ini terselesaikan dengan baik.

Disertasi ini masih jauh dari sempurna walaupun telah menerima bantuan dari berbagai pihak. Apabila terdapat kesalahan-kesalahan dalam disertasi ini sepenuhnya menjadi tanggung jawab peneliti dan bukan para pemberi bantuan. Kritik dan saran yang membangun akan lebih menyempurnakan disertasi ini.

Makassar, Januari 2023

Peneliti

ABSTRAK

Peranan Pengungkapan CSR Dalam Hubungan Antara Komisaris Independen, Kepemilikan Institusi Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Publik Perbankan Umum Di Indonesia

Hendro Lukman
Haliah
Darwis Said
Syarifuddin Rasyid

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis peranan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai mediasi atas pengaruh Tata Kelola terhadap Nilai Perusahaan yang diukur dengan formula Tobin's Q. Organ Tata Kelola dalam penelitian ini adalah Komisaris Independen, Kepemilikan Institusi dan Kepemilikan Manajerial. Penelitian ini menggunakan variabel kontrol yaitu Reputasi Perusahaan dan Nilai Kapitalisasi Pasar.

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Subyek penelitian adalah perusahaan bank umum yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2019. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Populasi bank umum yang terdaftar pada periode penelitian sebanyak 44 bank. Bank yang memenuhi kriteria sebanyak 20 bank dengan 66 data. Metode analisis menggunakan Analisis Jalur yang diproses dengan *software* SPSS Versi 24.

Hasil penelitian menunjukkan Komisaris Independen dan Kepemilikan Institusi secara langsung tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan tetapi berpengaruh melalui CSR. Berbeda hasil dengan Kepemilikan Manajerial, secara langsung berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan tetapi tidak berpengaruh melalui CSR. Hasil penelitian ini menunjukkan Komisaris Independen lebih fokus pada usaha keberlanjutan untuk menaikkan Nilai Perusahaan daripada pengawasan operasi harian. Sama hal dengan Kepemilikan Institusi yang ingin menaikkan Nilai Perusahaan dengan berkelanjutan usaha. Berbeda dengan Kepemilikan Manajerial yang lebih mementingkan kepentingan jangka pendek untuk Nilai Perusahaan dengan kinerja tahunan daripada usaha berkelanjutan. Implikasi dari penelitian ini agar peranan Komisaris Independen, Kepemilikan Institusi dan Kepemilikan Manajerial agar fokus pada kinerja lingkungan dan sosial selain kinerja keuangan, serta CSR disajikan dalam bentuk lain seperti media sosial, advertorial, harus dibuat lebih fokus pada hasil signifikan dari CSR yang dapat menunjukkan keberlanjutan usaha agar menjadi sinyal yang positif bagi investor. Untuk regulator harap menentukan ketentuan untuk laporan komprehensif namun laporan tersebut dapat disajikan secara fleksibel.

Kata kunci: Nilai Perusahaan, Komisaris Independen, Kepemilikan Institusi, Kepemilikan Manajerial, Reputasi Perusahaan, Kapitalisasi Pasar, CSR

ABSTRACT

The Role of CSR Disclosure In The Relationship Between Independent Commissioners, Institutional Ownership And Managerial Ownership on Firm Value Of Commercial Public Banking In Indonesia

Hendro Lukman
Haliah
Darwis Said
Syarifuddin Rasyid

The purpose of this study was to analyze the role of Disclosure of Corporate Social Responsibility (CSR) as mediation over the effect of Governance on Corporate Value as measured by the Tobin's Q formula. The organs of Governance in this study are Independent Commissioners, Institution Ownership and Managerial Ownership. This study uses control variables, namely Company Reputation and Market Capitalization Value.

This research is a quantitative research. The research subjects were commercial bank companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2019 period. The sampling method used purposive sampling method. The population of commercial banks recorded during the study period was 44 banks. Banks that meet the criteria are 20 banks with 66 data. The analytical method uses Path Analysis which is processed with SPSS Version 24 software.

The results of the study show that Independent Commissioners and Institution Ownership do not directly affect Company Value but do influence through CSR. In contrast to Managerial Ownership, it indirectly affects Firm Value but does not affect it through CSR. The results of this study indicate that Independent Commissioners are more focused on supervising efforts to increase Firm Value rather than supervising daily operations. The same is the case with Institution Ownership who want to increase Firm Value with sustainable efforts. In contrast to Managerial Ownership which prioritizes short-term interests to increase Firm Value with annual performance rather than sustainable business. The implications of this research are that the placement of Independent Commissioners, Institution Ownership and Managerial Ownership to focus on environmental and social performance in addition to financial performance. CSR is manifested in other forms such as social media, advertorials, must be made more focused on the significant results of CSR which can demonstrate sustainability efforts to be a positive signal for investors. For regulators, please determine the provisions for a comprehensive report but the report can be presented flexibly.

Keywords: Firm Value, Independent Commissioner, Institutional Ownership, Managerial Ownership, Company Reputation, Market Capitalization, CSR

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Sampul	i
Halaman Judul Disertasi	ii
Halaman Persetujuan Disertasi.....	iii
Pernyataan Keaslian Penelitian	iv
Prakata	v
Abstrak	vi
Abstract	vii
Daftar Isi	viii
Daftar Tabel	xiii
Daftar Gambar	xv
Daftar Lampiran	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah	21
1.3. Tujuan Penelitian	22
1.4. Kegunaan Penelitian	22
1.4.1. Kegunaan Praktis.....	23
1.4.2. Kegunaan Kebijakan	24
1.5. Ruang Lingkup Penelitian	24
1.6. Definisi dan Istilah	25
1.7. Sistematika	26
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	28
2.1. Tinjauan Teori dan Konsep	28
2.1.1. Teori Keagenan.....	28

2.1.2. Teori Legitimasi.....	29
2.2. Nilai perusahaan.....	34
2.3. Tata Kelola	37
2.4. Struktur kepemilikan	43
2.5. Corporate Social Responsibility (CSR).....	47
2.6. Reputasi Perusahaan.....	54
2.7. Kapitalisasi Pasar	57
2.8. Tinjauan Empiris	60
2.8.1. Hubungan Komisaris Independen dengan Nilai Perusahaan.	60
2.8.2. Hubungan Kepemilikan Institusi dengan Nilai Perusahaan	61
2.8.3. Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan	61
2.8.4. Hubungan Komisaris Independen dengan CSR.....	62
2.8.5. Hubungan Kepemilikan Institusi dengan CSR.....	64
2.8.6. Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan CSR.....	66
2.8.7. Hubungan CSR dengan Nilai Perusahaan.....	67
BAB III KERANGKAN KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS.....	70
3.1. Kerangka Konseptual.....	70
3.1.1. Teori Utama Dalam Hubungan Antar Variabel	71
3.1.1.1. Hubungan Nilai Perusahaan dengan Teori Keagenan	71
3.1.1.1.2. Hubungan Nilai Perusahaan dengan Teori Legitimasi	74
3.1.1.1.3. Hubungan Komisaris Independen dengan CSR	78
3.1.1.3. Hubungan Komisaris Independen dengan Nilai Perusahaan	79
3.1.1.1.4. Hubungan Kepemilikan Institusi dengan CSR.....	81

3.1.1.1.5. Hubungan Kepemilikan Institusi dengan Nilai Perusahaan	83
3.1.1.1.6. Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan CSRD... 83	
3.1.1.1.7. Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan	85
3.1.1.1.8. Hubungan Reputasi Perusahaan, Kapitalisasi Pasar dengan CSRD	86
3.1.1.1.9. Hubungan Reputasi Perusahaan, Kapitalisasi Pasar dengan Nilai Perusahaan	88
3.2. Pengembangan Hipotesis	91
3.2.1. Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan	91
3.2.3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan	95
3.2.4. Pengaruh Komisaris Independen terhadap CSRD.....	96
3.2.5. Pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap CSRD.....	97
3.2.6. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap CSRD	98
3.2.7. Pengaruh CSRD terhadap Nilai Perusahaan.....	100
3.2.8. Pengaruh Komisaris Independen Melalui CSRD Terhadap Nilai Perusahaan.....	101
3.2.9. Pengaruh Kepemilikan Institusi Melalui CSRD Terhadap Nilai Perusahaan.....	103
3.1.10. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Melalui CSRD Terhadap Nilai Perusahaan.....	105
BAB IV METODE PENELITIAN.....	108
4.1. Rancangan Penelitian.....	108

4.2. Situs dan Waktu Penelitian	109
4.3. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel.....	110
4.4. Jenis dan Sumber Data	113
4.5. Metode Pengumpulan Data	113
4.6. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	114
4.7. Model Penelitian	117
4.8. Dafa. Instrumen Penelitian.....	118
4.9. Teknik Analisis Data	119
BAB V HASIL PENELITIAN	122
1. Deskripsi Data	122
2. Uji Deskriptif	129
3. Uji Asumsi Klasik.....	133
3.1 Uji Normalitas.....	133
3.2 Uji Multikolinearitas	135
3.3 Uji Autokorelasi	136
3.4 Uji Heteroskedasitisitas.....	137
4. Uji Regresi.....	139
4.1 Uji Determinasi.....	139
4.2 Uji F (Uji Simultan)	141
4.3 Uji Regresi – Analisis Jalur.....	142
BAB VI PEMBAHASAN.....	153
1. Hasil Pengolahan	153
1. Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan	154
2. Pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap Nilai Perusahaan.....	156
3. Pengaruh Komisaris Manajerial terhadap Nilai Perusahaan	158
4. Pengaruh Komisaris Independen terhadap CSR.....	159
5. Pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap CSR.....	160

6. Pengaruh Komisaris Manajerial terhadap CSR	162
7. Pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan	163
8. Pengaruh Komisaris Independen melalui CSR terhadap Nilai Perusahaan	165
9. Pengaruh Kepemilikan Institusi melalui CSR terhadap Nilai Perusahaan	166
10.Pengaruh Kepemilikan Manajerial melalui CSR terhadap Nilai Perusahaan	167
11. Pengaruh Variabel Kontrol melalui CSR terhadap Nilai Perusahaan	168
BAB VII PENUTUP	172
1. Kesimpulan	172
2. Implikasi Penelitian	178
3. Keterbatasan	Error! Bookmark not defined.
DAFTAR PUSTAKA	183

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.1 Perkembangan CSR	47
4.1. Daftar Perusahaan Perbankan Umum Tahun 2016-2019.....	109
4.2. Penyeleksian Sampel	111
4.3. Variabel Operasional dan Pengukuran.....	114
5.1. Daftar Bank Yang Digunakan Dalam Penelitian.....	123
5.2. Indeks Reputasi Perusahaan Perbankan Umum 2016-2019	125
5.3. Data Sampel Sesuai Kriteria dan Pengukuran	126
5.4. Hasil Uji Deskriptif	128
5.5. Hasil Uji Normalitas – <i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov</i>	132
5.6. Hasil Uji Multikolinieritas.....	134
5.7. Hasil Uji Autokorelasi <i>Durbin Watson</i>	135
5.8. Hasil Uji Heteroskedastisitas	136
5.9. Hasil Uji <i>R-Squared</i>	139
5.10. Hasil Uji F (<i>Anova</i>)	140
5.11. Hasil Uji t – Hubungan Langsung Variabel Independen terhadap Variabel Dependen	141
5.12. Analisis Hipotesis – Hubungan Langsung.....	143
5.13. Hasil Uji t – Hubungan Langsung Variabel Independen terhadap Variabel Mediasi.....	144
5.14. Analisis Hipotesis – Hubungan Variabel Independen terhadap Variabel Mediasi	144
5.15. Hasil Olah Koefisien Analisis Jalur– Proses 1	145
5.16. <i>Model Summary</i> – Proses 1	145

5.17. Hasil Olah Koefisien Analisis Jalur – Proses 2	146
5.18. <i>Model Summary</i> – Proses 2.....	147
5.19. Perhitungan Analisis Pengaruh Langsung dan Jalur	148
5.20. Perbandingan Koefisien Hubungan Langsung dan Jalur.....	149
5.21. Analisis Hipotesis Hubungan Tidak Langsung	149
5.22. Rekapitulasi Hasil Uji Pengaruh	150
6.1. Rangkuman Hasil Uji dengan Hipotesis	152

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Mekanisme Tata Kelola	38
3.1 Kerangka Pemikiran.....	89
5.1. <i>Normal P-P Plot of Regression Standardized</i>	134
5.2. Diagram Analisis Jalur 1	146
5.3. Diagram Analisis Jalur 2	147

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Tabel Penelitian Terdahulu	197
2. Tabel Indeks CSRD	223

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pemegang saham atau investor menginvestasikan pada usaha bertujuan untuk meningkatkan kemampuan ekonomi dan meningkatkan kemakmuran. Peningkatan kemakmuran diukur dengan kenaikan Nilai Perusahaan. Peningkatan Nilai Perusahaan diukur bukan dari kinerja keuangan saja tetapi juga adanya keberlanjutan usaha. Keberlanjutan usaha dapat terjadi jika perusahaan melaksanakan kegiatan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan atau *Corporate Social Responsibility (CSR)*. Laporan CSR sebagai *disclosure CSR* dalam tahunan (CSRD) akan menjadi informasi kualitatif bagi investor dalam mempertimbangkan investasi, sehingga CSRD menjadi faktor dalam membentuk harga saham di pasar. Harga saham merupakan faktor dari penentu Nilai Perusahaan. Selain itu, Peningkatan Nilai Perusahaan bukan hanya dicapai karena laba dan efisiensi, tetapi juga perlu Tata Kelola perusahaan yang baik melalui mekanisme internal maupun eksternal. Tata Kelola menjadikan perusahaan berjalan sesuai misi dan tujuan serta dapat menjamin terjadinya keberlanjutan usaha. Oleh karena itu, diperlukan peranan struktur kepemilikan dalam mekanisme Tata Kelola dan implementasi Tanggung Jawab Sosial Perusahaan.

Peningkatkan Nilai perusahaan dapat dicapai dari laba usaha. Laba diperoleh dari operasi perusahaan dengan memanfaatkan sumber daya perusahaan. Hasil pengolahan sumber daya atau usaha akan terlihat pada laporan keuangan. Laporan Keuangan merupakan ringkasan catatan kinerja perusahaan dari periode tertentu. Para pemegang saham mengukur peningkatan ekonomi dan kemakmuran mereka dari laporan

keuangan yang menggambarkan akumulasi hasil pengembangan modal yang diinvestasikan pemegang saham.

Perusahaan membutuhkan eksistensi sumber daya untuk menjaga keberlangsungan perusahaan. Pengelolaan sumber daya dibutuhkan keputusan dan kebijakan dalam mengelola sumber daya, investasi, dan pendanaan sehingga akan mempengaruhi kinerja operasi dan keuangan perusahaan. Bagi perusahaan publik, kinerja perusahaan akan mempengaruhi harga saham di pasar sedangkan bagi perusahaan non publik akan terlihat pada nilai *good will* bagi pemegang saham.

Harga saham pada perusahaan publik sangat berarti bagi pemegang saham. Harga saham di pasar mencerminkan nilai Investasi. Harga saham di pasar yang melebihi dari nilai saat pembelian menunjukkan investasi yang dilakukan berkembang, dan sebaliknya. Kenaikan harga saham mempunyai makna menaikkan tingkat kekayaan pemegang saham.

Harga pasar saham mencerminkan hasil kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan umumnya dianalisis dari laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan hasil pencatatan operasi perusahaan. Kinerja perusahaan akan disajikan pada Laporan keuangan. Laporan keuangan menjadi pertimbangan investor berinvestasi, dan mempengaruhi Nilai Perusahaan secara tidak langsung.

Nilai Perusahaan dilandasi pada teori Keagenan. Teori Keagenan yang kenalkan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Teori ini terjadi ketika kegiatan usaha yang tidak langsung dikelola oleh pemilik perusahaan atau pemegang saham (prinsipal), pengurusan diserahkan kepada manajemen (agen). Masalah pemegang saham dengan

manajemen terjadi karena mereka mempunyai kepentingan yang berbeda yang dikenal dengan konflik kepentingan.

Pemegang saham atau investor memiliki tujuan investasi sebelum memutuskannya berdasarkan Teori Penetapan Tujuan (*Goal Setting Theory*). Penetapan tujuan membutuhkan komitmen untuk melaksanakannya. Komitmen mengacu usaha dan tekad untuk mencapainya serta menghindari dari kegagalan atau hambatan (Latham & Locke, 1991). Untuk mencapai tujuan tersebut, manajemen memainkan peranan penting untuk merealisasikannya (Latham & Locke, 1991). Hubungan tujuan dengan kinerja perusahaan menjadi kuat jika seseorang berkomitmen atas tujuan tersebut (Seijts & Latham, 2000).

Berdasarkan tujuan investasi pemegang saham dan peranan manajemen, timbul perbedaan kepentingan. Kepentingan pemegang saham ingin mendapat laba maksimal untuk meningkatkan kekayaan atau kemakmuran. Di sisi lain, agen atau manajemen ingin mendapatkan remunerasi atau bonus atas hasil kerjanya. Konsekuensinya terjadinya asimetri informasi. Informasi, perusahaan termasuk kinerja, lebih banyak dimiliki manajemen dibandingkan yang dimiliki pemegang saham yang tidak menjalankan usaha sehari-hari. Sedangkan pemegang saham mengukur peningkatan kekayaan atau kemakmuran ini melalui Nilai Perusahaan.

Teori Nilai Perusahaan dilandasi oleh teori Pemegang Saham dan Hipotesis Pasar Efisien. Teori Pemegang saham menekankan tanggung jawab manajemen yang bertindak untuk kepentingan meningkatkan nilai investasi bagi pemegang saham (Boatright, 2002). Peningkatan nilai investasi bagi pemegang saham merupakan salah tujuan dari pemegang

saham. Pemegang saham melalui mekanisme Rapat Umum Pemegang Saham atau terlibat langsung berusaha untuk menaikkan Nilai Perusahaan. Kenaikan Nilai Perusahaan dapat berdampak terhadap Harga Pasar Saham. Selanjutnya kenaikan harga saham menaikkan nilai investasi sehingga meningkatkan kekayaan atau kemakmuran.

Pemegang saham dapat dikelompokkan berdasarkan kepemilikannya menjadi kepemilikan institusi dan perorangan. Pemegang saham perorangan dapat dimiliki oleh manajemen yang dikenal Kepemilikan Manajerial. Peranan Kepemilikan Institusi dan Kepemilikan Manajerial sangat penting dalam menaikkan nilai kemakmuran pemegang saham melalui Nilai Perusahaan. Kepemilikan Institusi merealisasikan tujuannya melalui penunjukan perwakilan di Dewan Komisaris atau Dewan Direksi dan mekanisme Rapat Umum Pemegang Saham. Sedangkan Kepemilikan Manajerial akan bertindak mengarahkan tim manajemen untuk mencapai tujuan atas namanya sendiri.

Nilai Perusahaan dapat dinilai secara internal dan eksternal. Nilai Perusahaan secara internal dihitung dari kinerja perusahaan yang tersaji pada laporan keuangan. Nilai Perusahaan secara eksternal dipengaruhi harga saham di pasar modal. Harga saham di pasar akan terbentuk secara optimal melalui Hipotesis Pasar Efisiensi, teori yang dikembangkan oleh Eugene Fama. Efisiensi pasar merupakan harga saham yang terbentuk dengan mekanisme harga, bukan pada keyakinan atau pilihan portfolio (Beaver, 1981). Efisiensi pasar saham dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran, kondisi fundamental emiten, dan analisis teknikal dari pasar emiten yang bersangkutan.

Upaya perusahaan untuk meningkatkan Nilai Perusahaan salah satunya dengan menerapkan Tata Kelola. Tata Kelola perusahaan adalah sistem untuk mengarahkan dan mengendalikan operasi usaha dengan baik. Struktur Tata Kelola perusahaan menjelaskan distribusi hak, tanggung jawab, dan kewajiban para pihak dalam perusahaan seperti dewan direksi, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya. Mekanisme Tata Kelola dikelompokkan dalam Tata Kelola Internal dan Eksternal. Tata Kelola Internal terdiri dari unsur, seperti Komisaris Independen, Struktur Kepemilikan, dan lainnya. Komisaris Independen berfungsi sebagai dewan pengawas, Kepemilikan Institusi dan Kepemilikan Manajerial dapat berfungsi sebagai dewan pengawas maupun pelaksana, tergantung di mana mereka ditempatkan.

Komisaris Independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak mewakili pemegang saham atau saham atas namanya sendiri. Komisaris Independen sebagai penyeimbang kepentingan pemegang saham, manajemen dan pemangku kepentingan. Keberadaan Komisaris Independen tidak harus tidak memihak ke salah satu pihak.

Pemegang saham Institusi adalah saham yang dimiliki oleh institusi. Pemegang Saham Institusi mempunyai kepentingan jangka panjang terhadap perusahaan, yaitu kenaikan kekayaan dan usaha yang berkelanjutan. Pemegang Saham Institusi yang besar atau menjadi pemegang saham pengendali, dapat menetapkan tujuan, sasaran dan misi perusahaan.

Pemegang saham manajerial adalah saham yang dimiliki oleh pengurus perusahaan. Pemegang Saham Manajerial mempunyai tujuan jangka panjang yang sama dengan Pemegang Saham Institusi, namun

tujuan jangka pendeknya adalah lebih mengutamakan kepentingan pribadi yaitu dividen dan kenaikan harga saham (*capital gain*). Organ ini merupakan mekanisme internal dari Tata Kelola.

Tata Kelola sangat penting pada perusahaan modern agar fungsi dan peranan masing-masing komponen dalam perusahaan menjadi lebih jelas. Tata Kelola perusahaan yang baik merupakan standar untuk membangun keputusan investasi untuk mendapatkan posisi kuat di pasar keuangan yang efisien (Khan, 2011), secara tidak langsung berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Manfaat Tata Kelola adalah terjadinya keseimbangan antara pihak pelaksana dan pengawas, kepentingan manajemen dengan pemegang saham dan para pemangku kepentingan.

Tata Kelola perusahaan dibutuhkan untuk mencegah kemungkinan timbulnya konflik kepentingan antara pemegang saham, manajemen, dan pemangku kepentingan lainnya. Timbulnya konflik disebabkan adanya asimetri informasi antara manajemen yang menjalankan perusahaan dengan pemegang saham dan pemangku kepentingan. Manajemen sebagai pelaksana mempunyai informasi yang lebih rinci daripada principal. Asimetri ini disebabkan adanya perbedaan kepentingan dan tujuan antara pemegang saham dengan manajemen.

Tata Kelola dapat dikatakan cara manajemen membuat keputusan dalam mengelola perusahaan sesuai dengan “kontrak” yang disepakati antara pemegang saham dengan manajemen. Hal ini dapat memberikan pengaruh terhadap Nilai Perusahaan sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi yang meyakinkan (Shleifer dan Vishny, 1997). Tata Kelola yang baik dapat meningkatkan kepercayaan pasar saham, kredibilitas oleh kreditor dan investor yang pada akhirnya dapat

meningkatkan harga saham. Harga saham mempengaruhi Nilai Perusahaan. Dengan kata lain, Tata Kelola mempunyai pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Tata Kelola yang baik secara teoritis dapat Nilai Perusahaan (Agoes dan Ardana, 2009: 106). Tata Kelola yang baik memberikan kepercayaan kepada investor, terutama pada pemegang saham institusi (Agoes dan Ardana, 2009: 106). Kepemilikan Institusi yang mempunyai persentasi lebih besar daripada kepemilikan perorangan, sehingga dapat mempengaruhi harga saham.

Tata Kelola perusahaan tidak hanya mengatur operasi perusahaan untuk menghasilkan laba tetapi juga menjaga keberlanjutan usaha dengan melakukan kegiatan terhadap lingkungan dan sosial. Tata Kelola lingkungan dan masyarakat diwujudkan dalam kegiatan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (*Corporate Social Responsibility – CSR*). Jadi, lingkup Tata Kelola perusahaan meliputi semua aspek dalam perusahaan untuk menghasilkan laba dan keberlanjutan usaha.

CSR merupakan suatu konsep yang mengintegrasikan masalah sosial dan lingkungan ke operasi bisnis (Dahlsrud, 2008). CSR adalah tanggung jawab perusahaan dari akibat keputusan dan kegiatannya terhadap masyarakat dan lingkungan dengan berperilaku yang transparan, etis, dan konsisten untuk membangun berkelanjutan serta kesejahteraan masyarakat dengan mempertimbangkan harapan para pemangku kepentingan (Hafez, 2016). Kegiatan CSR mendukung operasi perusahaan dan menjamin keberlanjutan usaha perusahaan. Terjaminnya operasi perusahaan secara tidak langsung akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

CSR merupakan implementasi dari teori legitimasi. Teori yang berhubungan dengan pengelolaan perusahaan yang berkepihakan kepada pemangku kepentingan (Gray *et al.*, 1996). Pengelolaan perusahaan yang berpihak kepada pemangku kepentingan berlandaskan pada implementasi 3P (*people, profit, planet*). 3P akan berdampak pada lingkungan dan sosial tempat operasi perusahaan.

Hasil kegiatan CSR harus dilaporkan perusahaan sebagai informasi untuk pemangku kepentingan. Hasil kegiatan CSR dilaporkan pada Laporan Berkelanjutan (*Sustainability Report*), dan Laporan Tahunan Perusahaan pada Pengungkapan CSR (CSRD). Laporan Berkelanjutan merupakan laporan khusus atas pelaksanaan CSR. Laporan ini disajikan hasil implementasi CSR dengan rinci dari setiap kegiatan yang dihubungkan dengan butir standar yang digunakan. CSRD laporan singkat dan ringkas CSR yang dianggap penting. Informasi pada CSRD juga mengacu pada standar yang digunakan perusahaan. Perusahaan di Indonesia umumnya menggunakan *Global Reporting Initiative* (GRI).

Laporan berkelanjutan maupun CSRD merupakan salah satu bukti legitimasi perusahaan kepada pemangku kepentingan sehingga investor dapat menilai keberlanjutan perusahaan. CSRD dapat menjelaskan perusahaan menjalankan usahanya dalam batas norma masyarakat serta memastikan aktivitas perusahaan sesuai dengan harapan pemangku kepentingan, maka CSRD dapat dikatakan salah satu bentuk dari Legitimasi dari pemangku kepentingan. Legitimasi merupakan “hal penting bagi organisasi, batasan-batasan yang ditekankan oleh norma dan nilai sosial serta reaksi terhadap batasan tersebut mendorong pentingnya analisis perilaku organisasi dengan memperhatikan lingkungan” (Ghozali,

2020. 143). Legitimasi sebagai bentuk pengakuan “keberadaan perusahaan” oleh Pemangku Kepentingan. Pemangku kepentingan menganggap perusahaan telah menjalankan operasinya sesuai harapan mereka sehingga menjamin usaha perusahaan akan berkelanjutan. Selain itu, CSRD menjadi isyarat yang diberikan oleh pihak manajemen perusahaan kepada investor (Ghozali, 2020) sebagai sinyal positif karena informasi pada CSRD mengandung kekuatan informasi yang dapat merubah penilaian pihak eksternal.

Perusahaan yang berkelanjutan meyakinkan investor untuk menginvestasikan dananya. Investor dapat meningkatkan harga saham dan Nilai Perusahaan bagi perusahaan yang mempunyai prospek berkelanjutan. Kegiatan CSR bagi perusahaan perbankan merupakan kewajiban dalam rangka penerapan Keuangan Berkelanjutan sesuai dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017. Peraturan OJK ini mewajibkan perbankan untuk menyampaikan laporan CSR pertama kali disampaikan pada tanggal 1 Januari 2019. Bank telah melaporkan kegiatan CSR mereka menggunakan Laporan Berkelanjutan dan atau CSRD sebelum tahun ditetapkan mulai berlakunya ketentuan tersebut. Bank yang menjalankan CSR dan melaporkannya dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan karena dapat menjadi indikasi adanya keberlanjutan usaha yang menjadi unsur pertimbangan investor.

Saat ini, hampir semua perusahaan perbankan umum telah melakukan kegiatan CSR dan mengikuti aturan Tata Kelola yang telah ditetapkan oleh OJK. Perbankan melakukan kegiatan CSR dan melaporkannya sebagai persiapan diberlakukannya Peraturan OJK No.

51/POJK. 03/2017 Tahun 2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik yang harus memberikan Laporan Implementasi Tanggung Jawab Sosial Perusahaan mulai 1 Januari 2019. Namun tidak semua perbankan mengalami kenaikan Nilai Perusahaan seiring dengan kenaikan harga saham. Hampir semua bank berhasil memperoleh laba setiap tahunnya, namun harga saham sebagian besar perbankan tidak mengalami kenaikan secara signifikan. Misalnya PT Bank Bukopin Tbk yang mengalami kenaikan laba dari tahun 2016 sampai 2019 (Rp 176 milyar; Rp 136 milyar; Rp 190 milyar dan Rp 216,7 milyar) namun Nilai Perusahaan PT Bank Bukopin Tbk 0,9351; 1,013; 1,1674, dan 1,0884). Hal ini disebabkan harga saham perusahaan ini tidak mengalami kenaikan atau penurunan yang signifikan ketika perusahaan mendapat kenaikan laba (harga saham penutupan tahun 2016 sampai 2019 per lembar adalah Rp 964,-, Rp 625,-, Rp 590,- dan Rp 334). Hal ini juga dialami PT Bank Mestika Dharma Tbk yang mengalami kenaikan laba, namun Nilai Perusahaan yang tidak mengalami kenaikan signifikan karena harga saham yang tidak mengalami perubahan yang signifikan (laba 2016-2018 berturut-turut Rp 179 milyar, Rp 163 milyar, dan Rp 265 Milyar. Nilai Perusahaan sebesar 1,245; 1,215; dan 1,211 dengan harga saham per lembar saat penutupan tahun di harga Rp1.550,-, Rp Rp 1.375,-, dan Rp1.380,-). Juga terjadi pada beberapa bank dengan kapitalisasi besar seperti pada PT Bank CIMB Niaga Tbk, PT Bank Pembangunan Jawa Timur Tbk. Dari data yang dikumpulkan dari laporan tahunan yang memberikan informasi keuangan dan CSRD, dan contoh yang disajikan terlihat Nilai Perusahaan sangat

dipengaruhi oleh Harga Saham, sedangkan harga saham kadang belum tentu sejalan dengan kenaikan laba.

Fenomena lain terjadi bahwa Tata Kelola yang kurang baik tidak selalu diikuti dengan penurunan harga saham yang berdampak pada Nilai Perusahaan. Sebagai contoh PT Bank Bukopin pada periode 2015-2017 telah melakukan modifikasi Laporan Keuangan tetapi harga saham tetap berada pada Rp 700 tahun 2015, Rp 660 tahun 2016, dan Rp 590 tahun 2017 tidak mengalami perubahan yang signifikan. Hal serupa terjadi pada PT Bank Permata yang telah menyetujui pemberian kredit untuk proyek fiktif sebesar Rp 892.062 Milyar. Kredit yang dikucurkan dari tahun 2015 dan macet sejak oktober 2017, harga saham selama tahun tersebut Rp 955 tahun 2015, Rp 555 tahun 2016, dan Rp 625 tahun 2017. Kredit dengan nilai sebesar tersebut selayaknya sudah mengalami proses kehati-hatian (No.40/PJOK.03/ 2019) yang harusnya melibatkan Komisaris. Kedua contoh bank menunjukkan belum berjalannya Tata Kelola perusahaan, terutama fungsi pengawasan oleh komisaris. Rekayasa laporan dan pengucuran kredit dalam jumlah besar harus melibatkan fungsi komisaris sebagai pengawas. Dalam kasus ini, komisaris (beranggotakan Komisaris Independen yang merangkap Komite Audit, perwakilan Pemegang Saham Institusi) seakan tidak mengawasi tindakan manajemen dalam menjalankan usaha. Kasus ini menunjukkan kepentingan pemegang saham belum dapat sejalan dengan manajemen, dan fungsi Komisaris Independen dan Kepemilikan Institusi belum dapat memperkecil konflik kepentingan dan asimetri informasi sehingga kasus ini menggambarkan kegagalan mekanisme kontrol atau Tata Kelola eksternal.

Peranan Dewan dan Struktur Kepemilikan dalam Tata Kelola berperan pada Mekanisme Pemantauan dan Pengendalian. Dewan dalam mekanisme Tata Kelola adalah Dewan Komisaris dan Dewan Direksi. Dewan Direksi berfungsi sebagai pihak yang melakukan eksekusi perusahaan, sedangkan Dewan Komisaris berfungsi melakukan pengawasan dari apa yang telah dieksekusikan oleh Dewan Direksi.

Struktur Kepemilikan terdiri Kepemilikan Institusi dan Kepemilikan Manajerial. Kepemilikan Institusi adalah saham yang dimiliki oleh institusi atau suatu badan. Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham yang dimiliki oleh anggota dewan. Organ Tata Kelola yang digunakan pada penelitian ini adalah Komisaris Independen, Kepemilikan Institusi dan Kepemilikan Manajerial.

Komisaris independen adalah anggota Dewan Komisaris yang mewakili pemangku kepentingan karena mereka tidak mewakili pemegang Institusi atau pemegang saham atas namanya sendiri. Peranan Komisaris Independen memantau dan mengendalikan operasi perusahaan sehingga memberikan pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hasil kajian penelitian terdahulu yang menyatakan Komisaris Independen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dilakukan oleh Febrianti dan Dewi (2019), Oktari dkk. (2018), dan Octaviana. dkk (2019). Kajian lain yang dilakukan oleh Rusli, dkk (2020), Kusuma dan Nuswantara 2021, dan Atmaja dan Hidayat (2021) menyatakan Komisaris Independen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hasil kajian hubungan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan masih terdapat perbedaan.

Kepemilikan Institusi dapat berfungsi sebagai pemantau dan pengendalian operasi perusahaan dengan menempatkan wakilnya sebagai

Anggota Dewan Komisaris, atau melalui Rapat Umum Pemegang Saham. Peranan Kepemilikan Institusi dapat mempengaruhi Nilai perusahaan. Hal ini disampaikan pada Hasil kajian yang dilakukan oleh Thanatawee (2014) khusus untuk Kepemilikan Institusi Domestik, Febrianti dan Dewi (2019), Kusuma dan Nuswatara (2021), dan Yuwono dan Aurelia (2021). Hasil ini berbeda dari kajian Hidayah dan Rahmawati (2019), Sari dan Patrisia (2019), Rohim dkk (2019), Rusli. dkk (2020), dan Thanatawee (2014) khusus untuk Kepemilikan Institusi Asing, yang menyatakan Kepemilikan Institusi tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hasil kajian terdahulu menunjukkan masih terdapat perbedaan pendapat.

Kepemilikan Manajerial adalah pemegang saham yang juga berfungsi sebagai manajemen, dapat dipastikan Kepemilikan Manajerial berusaha untuk meningkatkan Nilai Perusahaan. Menurut kajian dari Indrarini dkk. (2019), Mappadang (2021), dan Yuwono dan Aurelia (2021) menyatakan Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hasil kajian mereka berbeda dengan kajian Berga. *et al* (2017), Febrianti dan Dewi (2019), Rohim dkk. (2019), dan Kusuma dan Nuswantara (2021) yang menyatakan Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Jadi, pada kajian terdahulu masih terdapat hasil yang berbeda mengenai pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.

Tata Kelola meliputi semua aspek kegiatan perusahaan, termasuk CSR. Tata Kelola yang baik bukan hanya mengatur dan pengawasi kegiatan CSR tetapi juga pada pelaporannya, termasuk CSRD. CSRD yang informatif akan menjadi pertimbangan investor. Pertimbangan ini dapat mempengaruhi harga saham, dan harga saham akan mempengaruhi Nilai

Perusahaan pada bank dengan kapitalisasi besar sampai kecil. Sebagai contoh bank kapitalisasi kecil yang rutin melakukan kegiatan CSR dan melaporkan pada CSRD secara rutin mempunyai harga saham per lembar pada penutupan dari tahun tahun 2016-2019 dalam fluktuasi yang tidak signifikan seperti pada PT Bank Atha Graha Internasional Tbk. (Rp 73 tahun 2016, Rp 80 tahun 2017, Rp 62 tahun 2018, dan Rp 61 tahun 2019), PT Bank Maspion Indonesia Tbk (Rp 420 tahun 2016, Rp392 tahun 2017, Rp 368 tahun 2018, dan Rp 358 tahun 2019), PT Bank Mustika Dharma Tbk. Rp 1.550 tahun 2016, Rp 1.375 tahun 2017, dan Rp 1.380 tahun 2018), PT Bank Sinarmas Tbk (Rp 890 tahun 2016, Rp 880 tahun 2017, Rp550 tahun 2018, dan Rp 585 tahun 2019), dan lainnya. Kondisi ini juga terjadi pada bank dengan kapitalisasi sedang seperti PT Bank Maybank Indonesia Tbk (Rp 340 tahun 2016, Rp 262 Tahun 2017, Rp 206 tahun 2018, dan Rp 206 tahun 2019), dan Bank dengan kapitalisasi besar seperti PT Bank Panin Indonesia Tbk (Rp 750 tahun 2017, Rp 1.140 tahun 2017, Rp 1.145 tahun 2018, dan Rp 1.335 tahun 2019). Namun terdapat bank yang rajin melaporkan kegiatan CSR pada Laporan Berkelanjutan dan CSRD mengalami pergerakan kenaikan harga saham di pasar, seperti PT Bank Mayapada International Tbk (Rp 3.150 tahun 2016, Rp 3.850 tahun 2017, Rp 7.025 tahun 2018, dan Rp 9.100 tahun 2019), PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (Rp 2.330 tahun 2016, Rp 3.640 tahun 2017, Rp 3.660 tahun 2018, dan Rp 4.400 tahun 2019), PT Bank Central Asia Tbk (Rp 3.100 tahun 2016, Rp 4.380 tahun 2017, Rp 5.200 tahun 2018, dan Rp 6.675 tahun 2019). Situasi ini menunjukkan suatu fenomena bank yang melakukan kegiatan CSR dan menyajikan CSRD tidak selalu dapat mempengaruhi harga saham yang akhirnya berpengaruh pada Nilai Perusahaan. Kondisi

ini menunjukkan kegiatan dan informasi pada CSRD dapat memainkan peranan dalam pembentukan harga saham di pasar.

Implementasi CSR dan CSRD tidak lepas dari Tata Kelola perusahaan. Tata Kelola pada kegiatan CSR meliputi eksekusi dan pengawasan dan pelaporan. Peranan Komisaris Independen sebagai wakil pemangku kepentingan dalam perusahaan, Kepemilikan Institusi sebagai pemegang saham mayoritas yang menginginkan keberlanjutan usaha dan manaikan Nilai Perusahaan, dan Kempemilikan Manajerial yang mengeksukusi kegiatan CSR yang dilaporkan pada CSRD. Berdasarkan data kajian yang dikumpulkan, peranan Komisaris Independen pada perusahaan-perusahaan publik menunjukkan pengaruh positif terhadap CSRD seperti yang dilakukan oleh Sudana dan Arlidania (2011), Khan *et al.*, (2013a), Claudya dan Januarti (2015), Juniarta dan Dewi (2017), dan Setiadi (2017). Namun ada kajian yang menunjukkan bahwa Komisaris Independen tidak berpengaruh terhadap CSRD seperti penelitian yang dilakukan Liana (2019), Garaika dan Margahana (2019), Susilo dkk., (2019), dan Sofa dan Respati (2020).

Perbedaan terjadi pada kajian pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap CSRD. Peranan Kepemilikan Institusi mempengaruhi CSRD menurut kajian Khan *et al.*, (2013b), Harjoto *et al.* (2015), Chen *et al.*, 2019), Nurleni dkk., (2018), (Soetedjo dkk., 2018), dan (Zhou, 2019). Namun ada pula kajian yang menyatakan hasil kajian mereka menunjukkan Kepemilikan Institusi tidak berpengaruh terhadap CSRD seperti yang dilakukan oleh Swandari dan Sadikin (2016), Novitasari dan Bernawati (2020), Salehi *et al.* (2017), dan (Manogna, 2020).

Perbedaan kajian pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap CSRD juga masih terjadi pada kajian terdahulu. Hasil kajian Kepemilikan Manajerial mempunyai pengaruh terhadap CSRD seperti yang dilakukan oleh Agustia dkk. (2018), Soetedjo dkk. (2018), Laksmi dan Kamila (2018), Arista dkk. (2019), Novitasri dan Bernawati (2020), Garas dan ElMassa (2017), Razak dan Mustapha (2013), Khan *et al.*, (2013), dan Zhou (2019). Kajian berbeda hasil dari Soliman *et al.*, (2012), Khan *et al.*, (2013a), Swandari dan Sadikin (2016), Susilo dkk., (2019), Halimah dan Rahmawati, (2019) yang menyatakan Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap CSRD. Dari hasil kajian terdahulu, menunjukkan Komisaris Independen, Kepemilikan Institusi dan Kepemilikan Manajerial menunjukkan adanya perbedaan hasil dari subyek dan perusahaan di negara yang kaji.

Implementasi CSR dengan baik dapat menjamin keberlanjutan usaha karena adanya legitimasi dari pemangku kepentingan. Usaha yang berkelanjutan akan menjadi pertimbangan investor yang akan mempengaruhi harga saham dan pada akhirnya mempengaruhi Nilai Perusahaan. Banyak kajian yang menguji pengaruh CSRD terhadap Nilai Perusahaan. Terdapat hasil kajian yang menyatakan bahwa CSRD berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan seperti yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan publik antara lain Hossain *et al.*, (2015), Gherghina and Vintila, (2016), Cho *et al.*, (2019), Agustia dkk., (2018), Putra dkk., (2018), Laili dkk.,(2019), Putri dkk., 2020), Van *et al.*, (2020). Hasil yang berbeda dari kajian Crisostomo *et al.*, (2011), (Bing dan Li, (2019; Guo *et al.*, (2020), Rahmantari dkk., (2019) yang menunjukkan CSRD mempunyai pengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Dari kajian terdahulu, masih

menunjukkan hasil yang berbeda pengaruh CSRD terhadap Nilai Perusahaan.

Selain dari Tata Kelola dan CSR, Nilai Perusahaan dipengaruhi oleh faktor lain, Reputasi Perusahaan dan Nilai Kapitalisasi Pasar di pasar modal. Kinerja perusahaan dengan pendekatan pasar akan dianalisis dengan menggabungkan informasi yang pada laporan keuangan dengan harga pasar saham. Harga saham yang terjadi di pasar terbentuk dari berbagai aspek seperti Reputasi Perusahaan, ekuilibrium permintaan dan penawaran saham, aksi korporasi, kegiatan CSR dan faktor lainnya. Informasi tersebut akan membentuk Pasar Efisien. Pendekatan pasar ini dikenal dengan Nilai Perusahaan.

Berdasarkan dari hasil kajian terdahulu, masih terdapat perbedaan hasil kajian. Pada penilitan ini mempunyai perspektif lain yang merupakan pembaruan dari penelitian sebelumnya (Novelty) yaitu melakukan penelitian dengan mencari bukti empiris dan analisis peranan mediasi CSRD atas pengaruh Komisaris Independen, Kepemilikan Institusi dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. Pembaharuan ini dilandasi oleh 1) bahwa investor tidak hanya melihat laporan keuangan semata dalam investasi, tetapi menilai bagaimana Tata Kelola mengelola operasi perusahaan dengan baik dan adanya berkelanjutan usaha, 2) Investor membutuhkan informasi kualitatif selain informasi keuangan untuk memperkecil asimetri informasi mengenai perusahaan untuk menjamin keberlanjutan usaha, salah satu informasi kualitatif adalah CSRD yang merupakan salah satu bentuk legitimasi perusahaan dari pemangku kepentingan, dan 3) untuk menjaga keberlanjutan usaha, manajemen melaksanakan CSR yang dalam pelaksanaan dan

pelaporannya diawasi oleh Dewan Komisaris (termasuk Komisaris Independen).

Faktor lain yang digunakan dalam penelitian ini adalah Reputasi Perusahaan dan nilai Kapitalisasi Pasar sebagai variabel kontrol. Reputasi Perusahaan salah satu unsur perusahaan untuk bertanggung jawab terhadap lingkungan dan sosial. Reputasi Perusahaan dapat sebagai pertimbangan dalam membentuk harga pasar saham. Nilai Kapitalisasi Pasar yang dibentuk dari harga saham di pasar dengan jumlah saham yang beredar merupakan salah satu unsur membentuk keseimbangan harga permintaan dan penawaran saham di pasar. Harga pasar saham terbentuk dari informasi fundamental perusahaan, faktor teknikal saham yang dilihat dari pola pergerakan saham, ketersediaan saham di pasar serta informasi kualitatif lainnya. Reputasi Perusahaan sebagai informasi kualitatif dan Nilai Kapitalisasi Pasar sebagai faktor ketersediaan saham di pasar.

Tujuan penelitian ini untuk mendapatkan bukti empiris dan menganalisis 1) pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan, 2) pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap Nilai Perusahaan, 3) pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan, 4) pengaruh Komisaris Independen terhadap CSR, 5) pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap CSR, 6) pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap CSR, 7) pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan, 8) pengaruh Komisaris Independen melalui CSR terhadap Nilai Perusahaan, 9) pengaruh Kepemilikan Institusi melalui CSR terhadap Nilai Perusahaan, 10) pengaruh Kepemilikan Manajerial melalui CSR terhadap Nilai Perusahaan.

Landasan teori yang melatarbelakangi penelitian ini adalah Teori Keagenan dan Legitimasi. Nilai Perusahaan merupakan salah tujuan dari investasi pemegang saham, dan perusahaan dijalankan oleh manajemen yang mempunyai kepentingan berbeda sehingga timbul masalah keagenan. Sedangkan untuk meningkatkan Nilai Perusahaan, perusahaan memerlukan legitimasi dari pemangku kepentingan agar dapat beroperasi dengan nyaman dan aman, serta menjaga keberlanjutan usaha yang pada akhirnya akan menaikkan Nilai Perusahaan. Nilai perusahaan sendiri tergantung pada Harga Saham di Pasar (*Market Price*). Harga saham yang wajar terbentuk dengan Hipotesis Pasar Efisien. Salah satu unsur dasar Hipotesis Pasar Efisien adalah informasi kualitatif, salah satunya kegiatan CSR yang terdapat pada CSRD. CSRD dibuat agar mendapatkan legitimasi dari masyarakat atau pemangku kepentingan sehingga CSRD menjadi sinyal bagi Investor. Oleh karenanya CSRD dibuat sesuai dengan motivasi dan diarahkan pada tujuan yang telah ditetapkan (*goal setting*) Pemegang Saham Institusi dan Pemegang Saham Manajerial. Kegiatan CSR dan pelaporannya akan diawasi oleh Dewan Komisaris yang didalamnya terdapat Komisaris Independen yang mewakili pemangku kepentingan. Model penelitian ini secara langsung menganalisis bagaimana Komisaris Independen, Kepemilikan Institusi sebagai “pengawas tidak langsung” terhadap keputusan direksi, dan Kepemilikan Manajerial sebagai pemegang saham yang juga sebagai anggota dewan akan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Juga menganalisis Komisaris Independen, Kepemilikan Institusi dan Kepemilikan Manajerial dalam menjaga berkelanjutan dan mendapatkan legitimasi perusahaan

dengan implementasi CSR yang diukur dengan CSRD terhadap Nilai *Perusahaan*.

1.2. Rumusan Masalah

Hasil kajian peneliti terdahulu menunjukkan terdapat hasil berbeda untuk pengaruh Komisaris Independen, Kepemilikan Institusi dan Kepemilikan Manajerial terhadap CSRD dan Nilai Perusahaan termasuk pengaruh CSRD terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil yang masih berbeda ini, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah Komisaris Independen berpengaruh terhadap Nilai perusahaan?
2. Apakah Kepemilikan Institusi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
3. Apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
4. Apakah Komisaris Independen berpengaruh terhadap CSRD?
5. Apakah Kepemilikan Institusi berpengaruh terhadap CSRD?
6. Apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap CSRD?
7. Apakah CSRD berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
8. Apakah Komisaris Independen melalui CSRD berpengaruh terhadap Nilai perusahaan?
9. Apakah Kepemilikan Institusi melalui CSRD berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
10. Apakah Kepemilikan Manajerial melalui CSRD berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah penelitian maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan.
2. Untuk menganalisis pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap Nilai Perusahaan.
3. Untuk menganalisis pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.
4. Untuk menganalisis pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan.
5. Untuk menganalisis pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap CSRD.
6. Untuk menganalisis pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap CSRD.
7. Untuk menganalisis pengaruh CSRD terhadap Nilai Perusahaan.
8. Untuk menganalisis pengaruh Komisaris Independen melalui CSRD terhadap Nilai Perusahaan.
9. Untuk menganalisis pengaruh Kepemilikan Institusi melalui CSRD terhadap Nilai Perusahaan.
10. Untuk menganalisis pengaruh Kepemilikan Manajerial melalui CSRD terhadap Nilai Perusahaan.

1.4. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan berguna bagi pendidikan untuk menguatkan atau memberikan perspektif lain dari teori yang melandasi penelitian ini. Secara praktis, penelitian ditujukan untuk manajemen

perusahaan untuk menguatkan peran Tata Kelola dan peningkatan kegiatan CSR yang dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan, dan memenuhi kepentingan pemangku kepentingan dan pemegang saham (Ariyani dan Hartomo, 2018) dalam hubungannya dengan penilaian kinerja keuangan perusahaan (Caroll dan Brown, 2018).

Manfaat teoritis untuk mengetahui atau memahami peranan Tata Kelola yang terdiri dari Komisaris Independen, Kepemilikan Institusi, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan mediasi CSRD. Peranan Komisaris Independen, Kepemilikan Institusi, dan Kepemilikan Manajerial serta CSRD secara teoritis mempengaruhi Nilai Perusahaan, namun hasil kajian terdahulu masih terdapat hasil yang berbeda. Dengan penelitian ini diharapkan mendapat pandangan baru bagaimana Komisaris Independen, Kepemilikan Institusi, dan Kepemilikan Manajerial dengan mediasi CSRD dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah masukan bagi investor dalam mempertimbangkan keputusan investasi. Investor dalam melakukan penilaian perusahaan dapat mempertimbangkan CSRD sebagai informasi kualitatif untuk menjaga keberlangsungan usaha.

1.4.1. Kegunaan Praktis

Penelitian ini juga diharapkan manajemen dapat melihat pentingnya CSRD terhadap harga pasar saham dan Nilai Perusahaan. Pergerakan harga saham di pasar modal tidak berbanding lurus dengan kinerja keuangan perusahaan. Harga pasar saham dipengaruhi juga dengan informasi kualitatif seperti rumor, reputasi perusahaan, rencana aksi korporasi (*corporate action*) dan lainnya. Namun, jika informasi kualitatif dari perusahaan

disajikan dengan benar dan berkualitas dapat mengurangi bahkan menghapus berita rumor sehingga memperkecil asimetri informasi antara internal dan eksternal korporasi. CSRD akan dipandang sebagai informasi yang baik sebagai pertimbangan pengambil keputusan investasi. Tingginya tingkat implementasi CSR membawa dampak bagi investor untuk berinvestasi (Cho *et al.*, 2019).

1.4.2. Kegunaan Kebijakan

Banyak negara sudah melaksanakan peraturan laporan keuangan yang terintegrasi (*integrated reporting*). Laporan yang memadukan informasi keuangan dengan informasi relevan lainnya, termasuk kegiatan CSR. Perusahaan di Indonesia melaporkan kegiatan CSR secara lengkap pada Laporan Berkelanjutan dan secara singkat di SCRD. Informasi CSR yang pada Laporan Berkelanjutan yang merupakan salah satu fondasi dalam proses pelaporan terintegrasi (PwC, 2013). Saat ini asosiasi akuntan, Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) memulai menggodok kebijakan standar laporan komprehensif, salah satunya memasukan informasi CSR dalam laporan komprehensif. Dengan penelitian ini diharapkan menjadi masukan bagi asosiasi profesi untuk membuat ketentuan laporan yang lebih rinci atau lebih komprehensif sejalan dengan peraturan dan perundangan-undangan serta standar yang berlaku. Dengan demikian, laporan komprehensif memenuhi kebutuhan investor dan pemangku kepentingan lainnya.

1.5. Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini menggunakan data perusahaan terbuka yang mengeluarkan Laporan Tahunan dari tahun 2016 sampai tahun 2019. Pengambilan data dimulai tahun 2016 didasarkan pada berlakunya standar pelaporan CSR dari standar *Global Reporting Initiative* (GRI) Generasi IV (G4) yang berlaku sejak tahun 2016 sehingga data yang diproses menggunakan standar yang sama. Periode akhir tahun 2019 didasarkan Lembaga independent yang melakukan penilaian Reputasi Perusahaan tidak melakukan penilaian di tahun 2020 karena pandemik Covid-19 di mana kinerja perusahaan dapat menjadi anomali, dan konsentrasi pemangku kepentingan pada pandemi Covid -19. Industri Bank Umum yang digunakan dalam penelitian ini didasarkan pada Peraturan Otoritas Keuangan Nomor 51/PJOK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Keuangan, Emiten dan Perusahaan Publik

1.6. Definisi dan Istilah

Beberapa istilah yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Corporate Social Responsibility*- CSR (Tanggung Jawab Sosial Perusahaan) adalah kegiatan tanggung jawab sosial dan lingkungan dari perusahaan terhadap lingkungan dan sosial tempat di mana perusahaan beroperasi. CSR dilakukan atas inisiatif swasta yang didorong oleh pasar, dan kebijakan publik yang didorong oleh politik (Federick, 2018), serta untuk mengubah masyarakat dalam menghadapi masalah global yang dihadapi saat ini dan masa depan.
2. *Corporate Social Responsibility Disclosure* – CSRD (Pengungkapan CSR pada Laporan Tahunan) adalah penejelasan hasil implementasi

CSR perusahaan secara singkat yang merupakan bagian dari Laporan Tahunan.

3. Legitimasi adalah bentuk pengakuan dari masyarakat atau pemangku kepentingan. Teori legitimasi adalah teori yang berkaitan dengan pengelolaan perusahaan yang berkepihakan kepada kepentingan pemangku kepentingan baik dalam bentuk kelompok maupun individu (Gray *et al.*, 1996). Legitimasi merupakan proses yang menjadikan operasi perusahaan akan berkelanjutan ketika operasi perusahaan dijalankan sesuai dengan harapan sosial masyarakat, yang dibangun dari standar nilai, etika dan kepercayaan masyarakat, di tempat perusahaan beroperasi (Odoemelam dan Okafor, 2018)

1.7. Sistematika

Sistematika dalam penulisan penelitian ini dibagi menjadi :

Bab 1. Pendahuluan

Bab ini menjelaskan latar belakang dari penelitian ini yang diikuti dengan rumusan masalah, tujuan penelitian dan manfaat dari penelitian ini baik secara teoritis, praktis dan untuk dasar untuk mengambil kebijakan

Bab 2. Tinjauan Pustaka

Bab ini menjelaskan dasar atau landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini serta hasil penelitian terdahulu baik yang mendukung atau tidak mendukung sehingga timbulnya penelitian ini.

Bab 3. Kerangka Konseptual dan Hipotesis

Dalam bab ini akan dibahas rumusan secara logis dari penelitian ini dalam suatu kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan konsep

penelitian ini. Juga menjelaskan hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini berdasarkan konseptual dalam penelitian ini.

Bab 4. Metode Penelitian

Dalam bab ini akan dijelaskan rancangan penelitian yang akan dilakukan, data, metode atau teknik pengambilan dan kriteria sampel, definisi dan variabel operasional yang dilengkapi dengan instrumennya, dan teknik pengolahan data yang akan digunakan dalam penelitian.

Bab 5. Hasil Penelitian

Dalam bab ini akan menjelaskan data penelitian yang meliputi informasi pengambilan data, dan pengolahan data yang digunakan dalam penelitiannya, serta menjelaskan hasil pengolahan data dalam penelitian ini.

Bab 6. Pembahasan

Bab ini akan menjelaskan bahasan dari hasil penelitian untuk menjawab pertanyaan atau rumusan masalah dalam penelitian ini berdasarkan hasil pengolahan data yang telah dilakukan

Bab 7. Penutup

Dalam bab ini akan menjelaskan kesimpulan yang dari penelitian ini yang diikuti dengan implikasi dari hasil penelitian ini, serta menjelaskan asumsi atau keterbatasan yang terdapat pada penelitian ini serta memberikan saran berdasarkan hasil dan bahasan dari penelitian ini

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1. Teori Keagenan

Teori ini dicetuskan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Teori yang berperan sebagai dasar operasi bisnis dalam meningkatkan nilai perusahaan (Kushariani dkk., 2018). Teori Keagenan menjelaskan pemahaman suatu perusahaan, yaitu pemisahan dari kepemilikan dan manajemen yang menjalankan perusahaan. Teori ini memberikan pemahaman tanggung jawab sosial dari bisnis, tujuan perusahaan, menentukan optimalisasi struktur modal, spesifikasi isi persetujuan, teori organisasi dan sisi pasokan untuk memenuhi masalah pasar. (Jensen dan Meckling, 1976). Untuk menjamin pemisahan ini maka timbulnya teori agensi atau keagenan.

Hubungan pemilik dan manajemen merupakan suatu kontrak pemilik memberi penugasan ke agen untuk melakukan kegiatan atas nama pemilik yang melibatkan pendelegasian otoritas untuk mengambil keputusan oleh agen (Jensen dan Meckling, 1976). Pemisahan pemilik dengan agen terjadi karena ada perbedaan kepentingan antara pemilik dan agen. Secara umum, tujuan mereka sama, yaitu meningkatkan dan memaksimalkan laba. Lebih jauh, kepentingan pemegang saham adalah meningkatkan kemakmuran melalui laba perusahaan atau Nilai Perusahaan. Kepentingan agen adalah imbalan (gaji dan bonus) yang besar dari laba perusahaan. Untuk mencapai tujuan itu, agen dapat melakukan segala hal untuk mencapai kepentingannya.

Informasi yang dimiliki agen dan pemilik berbeda. Asimetri informasi antara pemilik dan agen yang melandasi timbulnya teori ini.

Pemegang saham atau pendiri perusahaan mendirikan perusahaan untuk menaikkan kekayaan atau kemakmuran. Selama pemegang saham menjalankan operasi sendiri maka tujuan mendirikan perusahaan dapat dicapai. Dengan kemajuan usaha dan semakin kompleksitas operasi perusahaan, diperlukannya adanya orang yang ahli di bidangnya untuk menjalankan perusahaan. Orang ini yang disebut dengan agen, sebagai wakil pemegang saham untuk menjalankan usaha.

Agen dalam melaksanakan “kontrak” diukur dengan kinerja dan pencapaian yang telah ditetapkan prinsipal. Agen dengan segala cara untuk mencapai kinerja sesuai target dengan tujuan mendapatkan imbalan yang dijanjikan, seperti gaji, bonus dan insentif lainnya. Usaha agen untuk mencapai tujuan memerlukan biaya untuk monitoring oleh prinsipal, biaya untuk agen dan cadangan kerugian yang dikenal biaya agensi (Jensen dan Meckling, 1976). Agen dalam mencapai tujuan dengan biaya yang tidak terkendali (Mustapha dan Achmad, 2011). Ini menyebabkan beban bertambah besar yang akan mengurangi laba perusahaan. Laba perusahaan akan mempengaruhi peningkatan kekayaan prinsipal.

Selain itu, agen yang sebagai pelaksana memiliki informasi lebih rinci dan banyak dan rinci dibanding dengan yang dimiliki prinsipal. Perbedaan informasi ini menimbulkan masalah bagi prinsipal, yaitu adanya asimetri informasi. Asimetri informasi juga menjadi alasan timbulnya teori keagenan.

Masalah beda kepentingan dan asimetri informasi dalam teori keagenan ini dapat diperkecil atau dihilangkan bila usaha dijalankan dengan Tata Kelola

Perusahaan dengan baik (Nidumolu, 2018). Tata Kelola dapat dilakukan dengan pengawasan yang independen terhadap pelaksanaan. Pengawasan yang independen dapat dilakukan oleh Komisaris Independen. Selain itu, Tata Kelola juga dijalankan melalui struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan memberikan dampak nilai perusahaan dalam jangka panjang (Nidumolu, 2018). Pemegang Saham Institusi dapat menempatkan wakilnya dalam dewan untuk mengawasi atau mengeksekusi operasi perusahaan. Atau pemegang saham pengendali memperbolehkan agen memiliki saham dalam perusahaan, yang dikenal dengan kepemilikan manajerial. Dengan demikian, adanya Komisaris Independen, Kepemilikan Institusi dan Kepemilikan Manajerial, konflik kepentingan dan asimetri informasi dapat dipekercil atau dihilangkan.

2.1.2. Teori Legitimasi

Teori legitimasi adalah teori tentang pengelolaan operasi perusahaan yang berkepihakan kepada pemangku kepentingan seperti masyarakat, pemerintah, kelompok masyarakat, dan individu (Gray *at el*, 1996). Teori legimasi penting untuk menganalisis hubungan perusahaan dengan lingkungan sosial. Teori ini menegaskan bahwa perusahaan dalam melakukan kegiatannya harus memastikan operasinya dalam batas-batas atau norma-norma yang ada dalam masyarakat. Latar belakang teori ini adalah adanya perbedaaan kondisi atau status yang ada ketika sistem nilai perusahaan berbeda dengan sistem nilai sosial tempat perusahaan tersebut menjadi bagiannya. Legitimasi adalah proses yang menjadikan operasi perusahaan akan berkelanjutan jika perusahaan beroperasi sesuai dengan harapan masyarakat yang dibangun dari standar nilai, etika dan kepercayaan masyarakat di tempat perusahaan beroperasi (Odoemelum dan Okafor, 2018). Ketika terjadi perbedaan dari kedua sistem nilai tersebut, baik aktual maupun potensial, maka ada ancaman terhadap legitimasi

perusahaan (Dowling dan Pfeffer, 1975). Teori ini menunjukkan adanya “kontrak sosial” antara perusahaan dengan masyarakat setempat (Deegan *et al.*, 2000) karena organisasi mengambil sumber daya dari masyarakat dan hasilnya dalam bentuk barang dan jasa (Mousa dan Hassan, 2015). Sumber daya yang diambil perusahaan adalah sumber daya alam dan tenaga kerja dari masyarakat, sehingga hasil operasi perusahaan juga akan didistribusikan kembali ke masyarakat dalam bentuk ekonomi dan sosial atau lingkungan alam. Teori legitimasi mengatur agar perusahaan dapat maju secara ekonomi, sosial, sehingga perusahaan harus mengikuti standar atau norma masyarakat setempat.

Istilah kontrak dalam teori ini adalah sebagai kesepakatan sosial yang digunakan untuk mewakili harapan masyarakat tentang bagaimana perusahaan harus melakukan operasi (Deegan *et al.*, 2000). Secara implisit, kontrak menjelaskan kelangsung hidup operasi perusahaan akan terancam bila masyarakat menilai terjadinya pelanggaran atas kontrak (Deegan *et al.*, 2002), sehingga kontrak dianggap “batal”. Permasalahan dan harapan masyarakat yang sulit diungkapkan karena berubah akibat perkembangan kondisi. Sebagai konsekuensinya kontrak harus ditinjau ulang dan persetujuan dari waktu ke waktu untuk menghindari terjadinya *gap*, yaitu *legitimacy gap*. *Legitimacy gap* adalah terdapat perbedaan harapan masyarakat yang relevan dengan tindakan yang harus dan sudah dilakukan perusahaan (Lindblom 1994). Untuk menghindari terhadinya *legitimacy gap* perusahaan harus memahami *legitimacy strategies*. *Legitimacy strategies* terjadi jika manajemen menilai sumber daya sangat penting untuk kelangsungan hidup perusahaan, maka manajemen akan membuat strategi untuk memastikan berkelanjutan dari pasokan sumber daya yang didiskripsikan dalam target, pengendalian atau kolaborasi dengan pihak lain (Deegan *et al.*, 2002). *Gap* terjadi ketika strategi yang ditetapkan manajemen berbeda dengan harapan dan kondisi masyarakat setempat.

Teori legitimasi berhubungan erat dengan perilaku perusahaan dan etika manajemen yang menanggapi tuntutan kelompok kepentingan yang berbeda serta bertindak untuk melegitimasi tindakan mereka (Tilt, 1994). Prilaku dan etika manajemen juga berhubungan dengan pelaporan sosial (Ghozali, 2020) untuk mempengaruhi persepsi pemangku kepentingan dan masyarakat terhadap perusahaan. Perusahaan harus berusaha membuat dan meningkatkan laporan atau pengungkapan sosial menunjukkan nilai yang memiliki sesuai basis legitimasi yang kuat. Dengan kata lain, tujuan pelaporan adalah untuk mendapatkan legitimasi dari pemangku kepentingan bahwa kegiatan perusahaan sejalan dengan nilai-nilai sosial yang ada (Mousa dan Hassan, 2015).

Pengungkapan sosial merupakan tanggapan terhadap harapan masyarakat atas perilaku perusahaan (Hogner,1982). Pengungkapan mengenai informasi lingkungan dapat dijelaskan dalam laporan tahunan yang sudah dimulai sejak tahun 1980-an (Mousa dan Hassan, 2015). Pelaporan sosial perusahaan dipandang sebagai sarana menjalin hubungan perusahaan dengan masyarakat yang dirancang untuk menawarkan jaminan untuk membantu membangun citra perasaan yang baik (Elkington,1997). Pengungkapan sosial dalam laporan tahunan atau CSRD merupakan alat untuk mengurangi dampak perusahaan dari peristiwa yang dianggap tidak menguntungkan bagi reputasi perusahaan (Deegan *et al.*, 2000). Pelaporan sosial juga menunjukkan kredibilitas atas laporan tahunan yang ditujukan ke masyarakat yang memberikan kesempatan kepada manajer organisasi untuk merancang citra atau reputasi perusahaan ke publik yang relevan (Guthrie dan Parker, 1989). Selain itu, perusahaan dapat menggunakan laporan sosial perusahaan sebagai alat komunikasi perusahaan (Hooghiemstra, 2000). CSRD juga dapat untuk membangun reputasi, memelihara kondisi yang saling menguntungkan, dan pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan. Perusahaan dengan citra yang

tidak baik terhadap lingkungan memiliki konsekuensi dari masyarakat yang menolak berurusan dengan perusahaan (Coopers *and* Lybrand, 1993) dan (Dowling dan Pfeffer, 1975).

Inti Teori Legitimasi adalah untuk memastikan dan mempertahankan keselarasan (legitimasi) operasi perusahaan dengan pemangku kepentingan, baik pemangku kepentingan internal maupun eksternal. Perusahaan perlu memastikan bahwa operasi perusahaan pada kesesuaian eksistensi dan objektivitas harapan pemangku kepentingan (Dewi dkk., 2014), dan meyakinkan aktivitas serta kinerja perusahaan dapat diterima oleh masyarakat (Tarigan dan Samuel, 2014). Meskipun demikian, Legitimasi dapat menjadi ancaman bagi perusahaan jika masyarakat menganggap operasi perusahaan tidak sesuai dengan kontrak atau nilai masyarakat.

Teori ini secara eksplisit menyatakan bahwa bisnis terikat oleh kontrak sosial yang disetujui oleh perusahaan untuk memastikan keberlanjutan perusahaan. Perusahaan yang mengungkapkan kegiatan sosial perusahaan semaksimal mungkin dan dapat diterima masyarakat akan menjamin kelangsungan hidup perusahaan (Reverte, 2009). Salah satu laporan pengungkapan yang dapat digunakan untuk melegitimasi aktivitas perusahaan di masyarakat adalah pengungkapan implementasi sosial perusahaan yang menunjukkan tingkat kepatuhan perusahaan (Branco dan Rodrigues, 2008). Laporan ini dilakukan secara sukarela, ada pula manajemen yang menganggap laporan ini sebagai syarat informasi yang disampaikan oleh publik (Villiers dan Staden, 2006). Laporan yang berisikan kegiatan sosial perusahaan merupakan media yang digunakan perusahaan untuk membuktikan menglegitimasi hubungan perusahaan dengan masyarakat atau pemangku kepentingan.

2.2. Nilai perusahaan

Perusahaan terdiri dari banyak pihak yang berhubungan kontrak dengan banyak pihak yang memungkinkan timbulnya konflik (Lonkani, 2018). Konflik dapat terjadi karena adanya beda kepentingan. Beda kepentingan yang dapat terjadi antara pemegang saham dan pelaksana operasi atau manajemen, atau dapat juga terjadi antar pemegang saham. Namun, karena pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan, wajar pemegang saham menuntut apa yang menjadi haknya. Ini dikenal dengan konsep dari teori “hak kepemilikan” atau (*property right*). Ketika terjadi konflik mengenai “*property right*”, banyak pihak menawarkan negosiasi yang saling menguntungkan sehingga mencapai “*pareto efficient*”. Teori *property right* didefinisikan sebagai adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendali (Jensen dan Meckling, 1976), yang merupakan hubungan kelompok pemilik hak (*property right*) dan manajemen yang melakukan operasi dan pengendalian perusahaan, hubungan prinsipal atau pemegang saham dengan agen.

Hubungan antara kelompok ini secara alami terjadi dalam perusahaan adalah pemilik (prinsipal) dan manajemen (agen), pemegang saham dan pemegang obligasi, atau pemegang saham minoritas dan pemilik-manajer. Pemegang saham sebagai pemilik hak menawarkan uang sebagai modal kepada perusahaan dengan imbalan pengembalian atas modal yang ditanamkan. Atribut klaim atas keuntungan kepada pemegang saham digunakan untuk membedakan mereka dari kelompok lain, seperti kreditur, pemegang obligasi yang juga memberikan dana ke perusahaan tetapi tidak mempunyai hak secara langsung atau mengendalikan perusahaan, termasuk pemegang saham preferensi. Pemegang saham dilengkapi dengan kekuatan pengendalian terhadap agen untuk

memaksimalkan keuntungan sebagai imbalan, konsep ini dikenal dengan teori pemegang saham (*shareholders' theory*) (Boatright, 2002).

Keuntungan yang dibagikan sebagai tolok ukur pengembalian modal bagi pemegang saham dan mengharapkan peningkatkan kemakmuran (*wealth*) yang dapat diukur dengan tingkat kekayaan dari modal yang ditanamkan di perusahaan. Upaya meningkatkan nilai kekayaan dengan meningkatkan Nilai Perusahaan. Untuk meningkatkan Nilai Perusahaan salah satunya dapat dicapai dengan menaikkan harga saham di pasar modal.

Nilai perusahaan merupakan penilaian investor atas keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang terefleksi pada harga saham di pasar modal (Santiani, 2018) yang dapat membawa keuntungan bagi investor, dan kemakmuran bagi pemegang saham (Wahyuningsih dkk., 2016). Keown *et al.* (2010) memberikan pemahaman nilai perusahaan adalah nilai pasar dari hutang dan ekuitas perusahaan. Jadi, Nilai perusahaan akan menjadi pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi.

Nilai perusahaan dapat dihitung dengan rasio harga saham dibanding dengan nilai buku perusahaan (*price book value*). Metode ini berfungsi untuk melihat di kelompok saham itu berada, apakah masuk dalam kelompok saham mahal atau murah. Metode Nilai perusahaan lainnya adalah dengan membandingkan nilai pasar perusahaan ditambah dengan kewajiban dibanding dengan total harta. Ukuran ini diperkenalkan oleh James Tobin sehingga rumus ini dikenal dengan formula Tobin's Q. Semakin besar rasio Tobin's Q menunjukkan semakin besar Nilai Perusahaan. Nilai perusahaan berdasarkan proksi Tobin's Q dapat dikatakan sebagai rasio nilai pasar dengan nilai catatan akuntansi perusahaan. Nilai pasar perusahaan sesuai dengan jumlah nilai pasar dan hutang (Villalonga dan Amit, 2006). Penelitian ini menggunakan Proksi Nilai Perusahaan dengan rumus Tobin's Q.

Sehubungan dengan harga pasar perusahaan dapat diukur dengan harga pasar saham. Harga pasar saham dapat terbentuk oleh tiga faktor, yaitu 1) faktor ketersediaan saham di pasar modal (saham beredar) yang membentuk harga ekuilibrium pembeli dan penjual, 2) faktor fundamental perusahaan yang merupakan kekuatan faktor keuangan perusahaan yang dilihat dari laporan keuangan, dan 3) Faktor teknikal yang merupakan faktor teknis pergerakan harga saham dengan mempelajari pergerakan pola harga saham yang terbentuk dari situasi industri, rumor dan informasi kualitatif lainnya berasal dari dalam dan luar perusahaan. Terbentuknya harga pasar saham tidak lepas dari informasi yang diperoleh dan serap oleh investor, sehingga harga tersebut merupakan “nilai wajar”, harga yang tersebut terbentuk dari Hipotesis Pasar Efisien.

Teori Hipotesis Pasar Efisien yang dikembangkan oleh Eugene Fama, menyatakan bahwa harga pasar terjadi mencerminkan dari semua informasi yang ada atau diperoleh oleh investor (Ghozali, 2020). Terdapat tiga bentuk Efisiensi Pasar, yaitu bentuk Efisiensi Kuat, Semi Kuat, dan Lemah. Harga saham pada bentuk Efisiensi Kuat terjadi dari semua informasi, publik dan perusahaan. Harga Saham pada bentuk Efisiensi Semi-Kuat terjadi Ketika harga saham menyesuaikan diri dengan informasi baru yang tersedia dengan cepat dan tidak bias. Sedangkan harga saham yang terbentuk pada Efisiensi Pasar Lemah terjadi bila harga masa depan saham tidak dapat diprediksi berdasarkan analisis harga saham masa lalu (Ghozali, 2020). Dengan demikian, Nilai Perusahaan berlandaskan atas teori hak kepemilikan dan teori pemegang saham, sedangkan untuk nilai saham di pasar (*market price*) yang merupakan unsur penting dalam menghitung Nilai Perusahaan yang didasarkan pada Teori Hipotesis Efisiensi Pasar.

Nilai perusahaan bermanfaat bagi pemegang saham. Nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menelaah kinerja perusahaan melalui laporan keuangan

sehingga laporan keuangan dituntut memberikan pengungkapan yang berkualitas (Al-Matari, 2014). Laporan keuangan merupakan komponen fundamental dalam membentuk harga pasar saham. Jika harga saham pasar saham tinggi, ini menunjukkan nilai perusahaan tersebut tinggi, dan sebaliknya. Tinggi rendahnya harga pasar saham menunjukkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan saat ini dan prospek perusahaan di masa mendatang.

Nilai Perusahaan dapat dihitung dengan formula Tobi's Q. Formula Tobin' Q sangat baik digunakan untuk menilai kesempatan investasi (Fu *et al.*, 2016), dan memprediksi prospek perusahaan. Tobin. Q menghitung Nilai Perusahaan ditentukan besarnya oleh kondisi pasar yang dibanding dengan total harta perusahaan. Kondisi pasar ditentukan dengan harga pasar saham.

2.3. Tata Kelola

Tata kelola populer setelah terjadinya krisis keuangan akibat pengelolaan perusahaan tidak tepat pada akhir abad 20. Cara pengelolaan yang tidak tepat ini menyebabkan banyak penyimpangan penggunaan dana, pelanggaran etika, kecurangan, dan korupsi yang pada akhirnya membawa pada krisis keuangan. Konsep Tata Kelola sebenarnya sudah dikenalkan sebagai pemikiran perusahaan yang mendistribusikan kuasi sewa dengan alokasi kepemilikan, struktur modal, skema insentif manajerial, pengambilalihan, dewan direksi, tekanan dari investor institusi, persaingan pasar produk, persaingan pasar tenaga kerja, struktur organisasi, dan lainnya (Berle dan Means, 1932). Melalui distribusi wewenang dan tanggung jawab ini sebagai cara pemilik dana meyakini hasil dari dana yang diinvestasikan (Shleifer dan Vishny, 1997) dilaksanakan dengan baik. Tata kelola gencar diimplementasikan sejak akhir dekade tahun 90an.

Landasan teori Tata Kelola adalah teori keagenan. Konsep untuk mengurangi konflik antara pemilik modal dengan manajemen. Jensen dan Meckling (1976) dianggap orang pertama yang mempopulerkan Tata Kelola pada bidang keuangan dengan teori keagenan. Teori ini menjelaskan pemahaman suatu perusahaan adanya pemisahan kepemilikan dan pengawasan, tanggung jawab sosial dari bisnis, pemahaman tujuan fungsi perusahaan, menentukan optimalisasi struktur modal, spesifikasi isi persetujuan kredit, teori organisasi dan sisi pasokan untuk memenuhi masalah pasar. (Jensen dan Meckling,1976). Operasi perusahaan meliputi banyak fungsi yang memungkinkan terdapat konflik antara fungsi tersebut. Oleh karenanya perlu pemisahan fungsi yang secara mendasar.

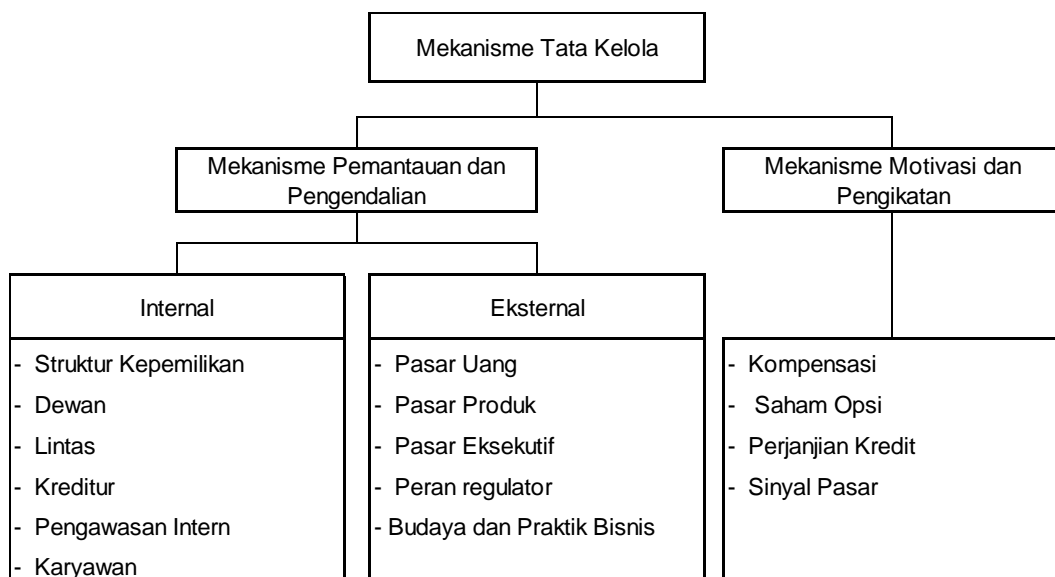
Tata kelola dapat dikatakan mengatur hubungan antara manajer perusahaan dengan pemangku kepentingan (Oman, 2001) melalui keputusan yang dibuat dengan benar dalam mengelola “kontrak” dengan pemangku kepentingan termasuk pemilik modal. OECD pada tahun 1999 mendefinisikan Tata Kelola perusahaan sebagai sistem organisasi bisnis yang terarah dan terkendali. Struktur Tata Kelola perusahaan menentukan distribusi hak dan tanggung jawab antara pihak yang berbeda dalam perusahaan, seperti, dewan direksi, manajer, pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya, serta menjabarkan aturan dan prosedur untuk membuat keputusan yang berkaitan dengan urusan perusahaan.

Tata Kelola perusahaan dalam arti luas menggambarkan proses, kebiasaan, kebijakan, peraturan dan lembaga yang mengarahkan cara bertindak, mengelola dan mengendalikan operasi perusahaan (Khan, 2011). Tata Kelola perusahaan yang mengacu pada seluruh sistem hak, proses dan pengendalian yang ditetapkan secara internal dan eksternal atas pengelolaan perusahaan yang bertujuan melindungi kepentingan seluruh pihak pemangku kepentingan.

Tata Kelola memerlukan struktur yang digunakan untuk menetapkan dan mencapai tujuan perusahaan termasuk memantau kinerjanya. Tata Kelola berfungsi untuk mencapai tujuan organisasi dan mengelola hubungan antara para pemangku kepentingan termasuk dewan direksi dan pemegang saham.

Mekanisme Tata Kelola diperlukan agar investor terlindung dari kepentingan manajer yang berbeda dengan pemegang saham. Mekanisme Tata Kelola meliputi pemantauan dan pengendalian sejalan dengan motivasi untuk mengikat pada mekanisme tersebut. Mekanisme tata kelola dapat digambarkan seperti di bawah ini:

Gambar 2.1. Mekanisme Tata Kelola



Sumber: Aluchna, 2015

Mekanisme Pemantauan dan Pengendalian dipengaruhi oleh pihak internal dan eksternal. Pihak internal adalah pihak dalam perusahaan, dan pihak eksternal adalah yaitu pihak di luar perusahaan yang tidak dapat dikendalikan oleh internal perusahaan. Mekanisme internal yang dikenal sebagai hirarki lebih menekankan pada kejujuran dan transparansi dalam mengungkapkan informasi secara tepat waktu kepada manajemen, pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya (Jamali *et al.*, 2008). Mekanisme eksternal juga menuntut

transparansi dan kejujuran atas informasi dari manajemen yang digunakan untuk pengambilan keputusan baik secara langsung dan tidak langsung.

Aspek pengendalian Tata Kelola perusahaan pada prinsipnya meliputi tanggung jawab, kepatuhan dan transparansi (Macmillan *et al.*, 2004). Dalam Mekanisme Pengendalian dan Monitoring Internal, struktur kepemilikan merupakan salah satu mekanisme inti dari Tata Kelola perusahaan. Struktur Kepemilikan selalu ditentukan sebagai faktor penentu untuk memaksimalkan kinerja perusahaan yang menguntungkan semua pemilik (Demsetz, 1983). Sedangkan kombinasi dewan meliputi ukuran dewan, independensi dewan, dualitas pejabat eksekutif, rapat dewan, ukuran komite audit, independensi komite audit, dan rapat komite audit yang merupakan sebagai hasil dari pemberdayaan pemegang saham yang harus ada keterwakilan dari kepentingan pemegang saham berdasarkan jumlah saham yang mereka miliki. Hak atas modal yang diinvestasikan dan hak untuk menggunakan pengaruh korporasi (Monks dan Minow, 2004). Dewan harus hati-hati dalam mengambil keputusan yang akan berdampak terhadap kelompok pemegang saham serta memberikan perlakuan kesetaraan kepada para pemegang saham (OECD, 2004). Salah bentuk monitoring atau pengawasan dalam dewan, adalah adanya peranan komisaris. Komisaris adalah dewan yang berfungsi untuk mengawasi jalannya perusahaan yang dijalankan oleh dewan direksi. Dewan komisaris untuk menjalankan fungsinya membentuk komite-komite sebagai pembagian tugas pengawasan, seperti Komite Audit, Komite Pemantau Risiko, Komite Remunerasi dan Nominasi, Komite Kebijakan dan Tata Kelola Perusahaan, dan komite lainnya. Untuk menjamin adanya pengawasan berjalan lebih baik, maka dalam komposisi dewan komisaris perlu adanya komisaris independen yang tidak mewakili pemegang saham yang dalam struktur kepemilikan maupun sebagai pemegang saham. Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang

berasal dari luar perusahaan dan memenuhi persyaratan sebagaimana Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK No.55/POJK.4/2015). Fungsi seorang komisari diatur dalam No.33/POJK.04/2014. Komisaris Independen wajib memastikan bahwa kepentingan pemegang saham, khususnya pemegang saham minoritas terlindungi dengan baik. Komisaris independen berfungsi sebagai penyeimbang atas kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan terhadap direksi dalam pengambilan keputusan. Semakin banyak jumlah komisaris independen maka semakin besar pula pengawasan terhadap keputusan direksi dalam pelaksanaan aktivitas.

Kreditur sebagai pihak yang dapat juga mempengaruhi Tata Kelola perusahaan selama perusahaan memanfaatkan dana dari kreditur. Kreditur mempengaruhi Tata Kelola dapat dilakukan dengan memberikan persyaratan yang harus dipenuhi perusahaan untuk memenuhi kewajiban kepada kreditur. Oleh karenanya, kreditur membutuhkan mekanisme Tata Kelola yang baik dari perusahaan untuk menjamin informasi rencana dan kinerja perusahaan dibuat dengan jujur dan transparan.

Untuk pengendalian intern, OECD menyatakan bahwa Tata Kelola perusahaan terdiri dari prosedur dan proses organisasi yang diarahkan dan dikendalikan untuk membantu lingkungan yang terpercaya, transparansi dan akuntabilitas. Sistem yang dibuat juga untuk memastikan perusahaan berjalan untuk kepentingan pemegang saham (Jamali *et al.*, 2008), terarah, dan dikendalikan (Cadbury, 1992:15).

Faktor eksternal terhadap pengendalian dan monitoring eksternal dapat dilihat pada tanggapan pihak eksternal terhadap kinerja perusahaan baik dalam keuangan, aksi korporasi dan terpenuhi ekspektasi kepentingan dari para pemangku kepentingan. Pihak eksternal langsung dapat menjadi pengendali atas Tata Kelola perusahaan seperti akuntan publik yang secara independen

melakukan review atas kinerja keuangan. Selain itu, peranan regulator seperti Bursa Efek Indonesia, yang memaksa perusahaan harus memberikan informasi yang transparansi dan memenuhi kepentingan para pemangku kepentingan eksternal perusahaan.

Dari segi aspek motivasi yang mengikat mekanisme tata kelola, berhubungan dengan motivasi. Motivasi dapat timbul dari dalam pribadi pelaksana atau yang terlibat dalam menyusun dan menjalankan Tata Kelola, budaya masyarakat setempat atau nasional, dan adanya motivasi yang didasari dengan kompensasi penghargaan yang dikaitkan dengan prestasi kerja. Motivasi ini yang menjadikan mekanisme Tata Kelola dapat berjalan sesuai dengan harapan para pemegang saham dan semua pihak pemangku kepentingan.

Secara umum, terdapat lima prinsip utama yang terkandung dalam Tata Kelola perusahaan yang baik yaitu transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan kesetaraan. Transparansi (keterbukaan informasi), yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan dalam mengemukakan materi informasi dan relevan mengenai operasi dan kinerja perusahaan. Akuntabilitas diartikan sebagai adanya kejelasan fungsi, struktur, sistem dan pertanggungjawaban organ dalam perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan dapat dilaksanakan secara efektif. Sedangkan aspek tanggung jawab menekankan pada kesesuaian pengelolaan perusahaan dengan prinsip korporasi yang sehat termasuk peraturan perundangan yang berlaku. Independensi atau kemandirian diartikan sebagai pengelola perusahaan yang profesional tanpa adanya tekanan atau kepentingan pihak manajemen yang tidak sesuai dengan peraturan dan undang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat. Pengertian kesetaraan (*fairness*) yaitu perlakuan yang adil dan setara dalam memenuhi hak-hak pemangku kepentingan, baik

pemangku internal maupun pemangku eksternal, yang timbul berdasarkan perjanjian serta peraturan perundangan yang berlaku (Sudana dan Arlindania, 2011). Lima aspek pokok dalam menjalankan Tata Kelola perusahaan merupakan roh atau nilai dalam pengaturan dan implementasi Tata Kelola perusahaan.

Perlunya Tata Kelola perusahaan bukan hanya untuk mendapatkan transparansi informasi dari aspek keuangan. Kelemahan penerapan Tata Kelola perusahaan dapat menyebabkan gagalnya model risiko yang diterapkan perusahaan dalam mengantisipasi krisis, lemahnya pengendalian intern, atau kurang memadai pemahaman atas *inherent risk* atas perbagai *instrument portfolio*, kurangnya transparan atas remunerasi dan insentif. Gagalnya implementasi Tata Kelola akan berdampak fatal bagi manajemen atau pemangku kepentingan dalam aspek keuangan maupun dalam aspek kepercayaan. Dampak ini akan memperburuk kinerja perusahaan akibat tidak mendapat dukungan dari pemangku kepentingan dan respon negatif dari investor.

2.4. Struktur kepemilikan

Salah satu mekanisme Pemantauan dan Pengendalian Internal dari Tata Kelola adalah struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan merupakan salah satu cara untuk meminimalkan asimetri informasi dalam pasar modal antara orang dalam dan orang luar (Wahla dkk., 2012). Struktur kepemilikan mempunyai peran kunci dalam kinerja perusahaan dan memberikan wawasan kepada pembuat kebijakan untuk meningkatkan sistem Tata Kelola perusahaan (Fazizadeh *et al.*, 2011). Kepemilikan perusahaan dapat terdiri dari kelompok Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusi dan Kepemilikan Masyarakat. Kepemilikan masyarakat dapat merupakan pemegang saham orang pribadi yang

berada di luar perusahaan. Kepemilikan Manajerial adalah saham yang dimiliki perorangan yang juga sebagai pengurus perusahaan. Kepemilikan Institusi adalah kepemilikan saham oleh institusi seperti perseroan, yayasan, dana pensiun, dan pemerintah. Kepemilikan Institusi dapat terwakili dalam manajemen atau berada di luar manajemen, namun kelompok ini dapat mempengaruhi keputusan perusahaan, yaitu melalui Rapat Umum Pemegang Saham atau menempatkan wakilnya dalam manajemen ataupun sebagai komisaris (pengawas). Hal ini dapat dilakukan karena porsi jumlah saham yang relatif besar. Dengan demikian, kelompok kepemilikan institusi dapat berperan aktif dalam Tata Kelola perusahaan selain kepemilikan manajerial. Kepemilikan Institusi dapat mengendalikan perusahaan melalui Rapat Umum Pemegang Saham atau menempatkan perwakilan mereka sebagai anggota Dewan Komisaris dan atau Dewan Direksi.

Tujuan penempatan wakil dari pemegang saham institusi adalah untuk menjalankan tujuan yang telah ditetapkan (*goal setting*) oleh pemegang saham. Kekhususan tujuan itu sendiri tidak selalu mengarah pada kinerja yang tinggi karena tujuan khusus memiliki variasi kesulitan (Locke dan Latham, 1990) sehingga wakil pemegang saham Institusi lebih banyak menjalankan tujuan umum pemegang saham, yaitu mengamankan investasi dan menaikkan nilai investasi yang pada akhirnya akan menaikkan nilai kekayaan atas investasi yang dilakukan melalui Nilai Perusahaan. Dengan demikian, Perwakilan pemegang saham dapat bertindak dengan sengaja yang terarah untuk mencapai tujuan (Latham dan Locke, 1991).

Faktor dari kualitas struktur kepemilikan adalah Kepemilikan Manajerial (Demsetz, 1983). Kepemilikan Manajerial adalah para pemegang saham pribadi di mana pemegang saham ini menduduki jabatan manajerial dalam perusahaan. Kepemilikan Manajerial mengacu pada jumlah saham yang dimiliki oleh direktur

(Yang *et al.*, 2008; Agustia dkk., 2018), atau proporsi saham yang dimiliki di perusahaan oleh orang sebagai anggota dewan komisaris atau direksi (Wahla dkk.,2012). Peranan Kepemilikan Manajerial ini dipisahkan dalam pembentukan dewan komisaris dan direksi. Dewan komisaris bertindak sebagai pengawas perseroan. Dewan ini memegang peran strategis dalam mengawasi kebijakan dan implementasi kebijakan oleh manajemen yang menjalankan perusahaan, juga memberi nasihat kepada dewan direksi. Pemegang saham manajerial dengan mudah untuk mencapai tujuan yang ditetapkan oleh pemegang saham itu sendiri. Pemegang saham sebagai manajer dapat memainkan peran penting dalam memfasilitasi komitmen tujuan kepada tim dibawahnya dengan meyakinkan mereka bahwa tujuan dapat dicapai (Latham dan Locke, 1991) karena manajer mempunyai otoritas yang sah. Dewan direksi memiliki tanggung jawab penuh atas pengelolaan perusahaan sehari-hari (Yang *et al.*, 2008) menjalankan tujuan pemegang saham dan manajer. Manajer mempengaruhi kinerja tim melalui empat mekanisme yaitu 1) tujuan yang memberikan fungsi direktif, manajer mengarahkan perhatiannya kearah untuk mencapai tujuan, 2) tujuan yang memberi energi, tujuan yang tinggi menghasilkan usaha yang lebih besar dibanding dengan tujuan yang rendah, 3) tujuan yang memberikan ketekunan, membuat tim kerja dengan mengendalikan waktu untuk mengerjakan sesuai tujuan, dan 4) tujuan yang mempengaruhi tindakan secara tidak langsung dengan mengarahkan pada semangat, inovasi dan atau memanfaatkan ilmu pengetahuan dan strategi yang relevan dengan tugasnya (Locke dan Latham, 2002).

Perusahaan yang memiliki Kepemilikan Manajerial akan lebih banyak melakukan keterbukaan informasi kepada publik guna memperoleh legitimasi dari publik (Nurrahman dan Sudarno, 2013) dan memenuhi kepentingan jangka panjang perusahaan. Kepemilikan Manajerial dapat berfungsi sebagai upaya

untuk mengatasi masalah keagenan. Kepentingan manajer dan pemegang saham eksternal dapat diselaraskan ketika manajer memiliki saham perusahaan (Yang *et al*, 2008). Semakin banyak jumlah saham yang dimiliki manajer, semakin besar mereka bertindak sebagai pemegang saham. Dalam konteks yang sama, difusi kepemilikan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap validitas tujuan yang memaksimalkan keuntungan perusahaan karena kontrol pemisahan oleh manajer mengarahkan pada upaya untuk melayani kepentingan mereka sendiri (Fama dan Jensen, 1983; Jensen dan Meckling, 1976). Manajer yang memiliki porsi kepemilikan yang lebih tinggi cenderung memanfaatkan tingkat pengeluaran modal untuk memaksimalkan nilai saham. Dan ketika porsi kepemilikan saham manajerial kecil, manajer akan berusaha untuk memaksimalkan kepentingannya dibandingkan dengan kepentingan perusahaan yang berusaha memperoleh laba perusahaan lebih besar dengan mengharapkan pengembalian investasi dalam bentuk dividen dan bonus.

Kepemilikan diukur melalui rasio kepemilikan saham yang dimiliki oleh terhadap jumlah total saham (Fazizadeh *et al.*, 2011). Pemilik modal menjadi tiga kategori terpisah: institusi (dana pensiun, bank, perusahaan asuransi, dan perusahaan sekuritas), manajerial (tim manajemen puncak dan direktur), dan kepemilikan asing (Oh *et al.* 2011). Kepemilikan ini merupakan investor jangka panjang, berbeda dengan kepemilikan masyarakat yang umumnya bersifat jangka pendek untuk mendapatkan *capital gain* (selisih harga jual dan beli). Investor jangka panjang mungkin lebih mendukung investasi sosial daripada investor jangka pendek (Oh *et al.* 2011).

Kepemilikan Institusi sebagai salah satu mekanisme dalam Tata Kelola perusahaan dapat meningkatkan kualitas keputusan investasi (Novitasari dan Bernawati, 2020). Investor institusi atau lembaga atau perseoran umumnya fokus pada pendapatan saat ini, tidak terlibat dalam masalah pengendalian, dan

berperan aktif dalam Tata kelola perusahaan. Investor institusi cenderung ingin memiliki profitabilitas jangka pendek dan menempatkan manajemen perusahaan yang bertujuan untuk mencapai tujuan jangka pendek. Pemegang saham institusi yang memiliki kekuatan besar dan memiliki keunggulan minim asimetri informasi cenderung lebih aktif terlibat dalam pengambilan keputusan perusahaan dibandingkan pemegang saham lainnya (Cho *et al*, 2019). Investor institusi juga memiliki kesempatan keuntungan dalam mendukung berbagai keputusan perusahaan karena proporsi kepemilikan yang besar dimiliki oleh mereka (Davis dan Steil, 2004). Mereka dapat memerintahkan dewan untuk memberikan perlindungan pemegang saham dan meningkatkan Tata Kelola perusahaan. Dengan kewenangan dapat memilih direktur (untuk beberapa kursi dewan), dan mempekerjakan mereka untuk mengawasi perusahaan atas nama mereka (Al-Matari, 2013).

Konsentrasi kepemilikan melebihi tingkat tertentu dapat mengurangi efisiensi mekanisme Tata Kelola yang diberlakukan untuk melindungi hak pemegang saham (Lepore *et al.*, 2019). Pemegang saham besar dapat meningkatkan kinerja perusahaan sehingga dapat melindungi kepentingan pemegang saham minoritas melalui mengendalikan kebijaksanaan manajer atau sebagai pemegang saham pengendali (Lepore *et al.*, 2019). Konsentrasi kepemilikan dapat memainkan peran dalam asimetri informasi untuk membantu mempengaruhi kinerja bisnis (Lepore *et al.* 2019). Pentingnya struktur kepemilikan berperan untuk menarik investor lokal dan asing, memastikan investasi di masa depan.

2.5. *Corporate Social Responsibility (CSR)*

Tanggung jawab sosial perusahaan (*Corporate Social Responsibility - CSR*) terjadi ketika sebuah bisnis secara sadar dan sengaja bertindak untuk

meningkatkan kesejahteraan sosial di lingkungan perusahaan yang hidupnya dipengaruhi oleh kegiatan ekonomi perusahaan. Kegiatan ekonomi perusahaan terdiri dari produksi, pemanfaatan tenaga kerja, jaringan pemasok dan distribusi pelanggan bahkan sampai investasi atau mendapatkan modal dari kreditur akan memberikan kesejahteraan sosial secara ekonomi, atau sebaliknya akan merugikan sosial, lingkungan, investor atau kreditor.

CSR pada awalnya merupakan kegiatan filantropi perusahaan yang telah berjalan dengan baik pada tahun 1920-an (Frederick, 2018). Dua peristiwa besar menghentikan kegiatan filantropi tersebut adalah Depresi Besar dan Perang Dunia II. Perusahaan terdesak oleh kemerosotan ekonomi berskala besar dan bertahan lama. Pada tahun 1950-an, pertama kali akademisi dan kritikus sosial mengikrarkan doktrin CSR yang koheren. Namun, antara praktik dan teori, CSR tetap terjadi kontroversi dan menjadi pergulatan antara kritik sosial bisnis dan pemerintah. Perkembangan CSR dari sejak tahun 1950an sampai saat ini, dapat dikelompokkan dalam berdasarkan masa seperti di bawah ini:

Tabel: 2.1. Perkembangan CSR

Fase CSR		Pendorong CSR	Instrumen Kebijakan CSR
CSR 1. Pelayanan Sosial Perusahaan			
1955an- 1960an	Manajer sebagai wali amanat publik yang menyeimbangkan klaim masyarakat	- Hati nurani eksekutif - Citra perusahaan/ reputasi - Hubungan	- Dana - Filantropi - Hibah - Yayasan amal
CSR 2. Tanggung Jawab Perusahaan			
1960an- 1970an	- Kesadaran/analisis/audit dampak sosial. - Prioritas strategis untuk postur responsif	- Meluas kerusuhan/ protes sosial - Perilaku buruk	- Strategi Pemangku kepentingan - Taat Peraturan

	<ul style="list-style-type: none"> - Desain ulang organisasi dan pelatihan - Pemetaan dan implementasi pemangku kepentingan 	<ul style="list-style-type: none"> perusahaan yang berulang - Kebijakan publik / peraturan pemerintah - Tekanan pemangku Kepentingan 	<ul style="list-style-type: none"> - Audit Sosial - Fungsi hubungan dengan masyarakat (humas)
CSR-3 Etika Perusahaan/Bisnis			
1980an-1990an	<ul style="list-style-type: none"> - Kembangkan budaya perusahaan yang etis - Ciptakan iklim organisasi yang etis - Kenali prinsip normatif dasar - Hak asasi manusia - Keadilan sosial - Kesejahteraan masyarakat - Perlindungan lingkungan 	<ul style="list-style-type: none"> - Keyakinan agama-etnis - Perubahan nilai yang didorong oleh teknologi - Advokasi hak asasi manusia 	<ul style="list-style-type: none"> - Pernyataan misi/visi/nilai - Etika kepemimpinan CEO - Kode Etik - Audit sosial
CSR-4 Kewarganegaraan Perusahaan / Global			
1990an-2000an	<ul style="list-style-type: none"> - Identifikasi/Mengakui dampak globalisasi - Masalah lingkungan/ekologi - Masalah perdagangan, upah, dan pendapatan nasional - Benturan budaya/agama 	<ul style="list-style-type: none"> - Perdagangan ekonomi global/ investasi - Jaringan komunikasi digital - Pergeseran geopolitik/ Kompetisi - Kesadaran ekologis / perhatian - Tekanan LSM 	<ul style="list-style-type: none"> - Perjanjian antar pemerintah - Kesejahteraan/ hak asasi manusia - Kondisi tenaga kerja rantai pasokan - Stabilitas ekologis - Kode etik global
CSR-5 Menuju Masa depan Milenial			

2000 – 3000	<ul style="list-style-type: none"> - Mengintegrasikan budaya dan alam - Mencari keberlanjutan perusahaan dan planet - Memahami proses kosmik, galaksi, dan planet 	<ul style="list-style-type: none"> - Proses keberlanjutan hidup - Perubahan generasi - Religio-metafisik keyakinan 	<ul style="list-style-type: none"> - Tidak pasti, spekulatif - Menunggu kedewasaan dan kendali - Milenial atas kebijakan perusahaan
----------------	--	---	--

Source : Federick (2018)

Berdasarkan pembagian era pada tabel 2.1, pemahaman dan kegiatan yang digambarkan oleh Federick menjelaskan bahwa CSR adalah “Sebuah konsep di mana perusahaan mengintegrasikan masalah sosial dan lingkungan dalam operasi bisnis dan interaksi dengan pemangku kepentingan secara sukarela (Dahlsrud, 2008). Definisi lain, CSR adalah “tanggung jawab organisasi atas dampak keputusan dan kegiatannya terhadap masyarakat dan lingkungan melalui perilaku yang transparan, etis, dan konsisten dengan pembangunan berkelanjutan dan kesejahteraan masyarakat memperhitungkan harapan para pemangku kepentingan (Hafez, 2016). Tanggung jawab sosial perusahaan ini pada dasarnya adalah konsep perusahaan yang memutuskan secara sukarela untuk berkontribusi pada masyarakat yang lebih baik dan menjadikan lingkungan yang lebih bersih (Gherghina dan Vintilă, 2016). Secara umum, CSR adalah tentang bagaimana kepedulian perusahaan terhadap pemangku kepentingan mereka (Hafez, 2016). Perusahaan dalam segala skala, walaupun kebanyakan dilakukan oleh perusahaan besar, mempunyai dukungan dana dengan secara jelas terlihat (Caroll dan Brown, 2018) untuk melaksanakan CSR.

Peran CSR hendaknya mengikuti apa yang diminta atau diingini oleh masyarakat. Tanggung jawab CSR dapat dikelompokkan menjadi tanggung

jawab ekonomi, hukum, etis, dan sukarela (Carroll, 1995). Tanggung jawab ekonomi adalah tanggung jawab perseroan untuk menghasilkan laba dengan menciptakan dan menyediakan layanan dan produk yang diperlukan bagi masyarakat. Tanggung jawab hukum merupakan tanggung jawab yang penting karena perusahaan adalah bagian dari masyarakat yang diatur oleh hukum. Negara menetapkan aturan dan peraturan untuk menjaga ketertiban dan kontrol nasional, sedangkan perusahaan adalah bagian dari negara yang harus mengikuti aturan, dan beroperasi dalam batas-batas hukum. Selanjutnya tanggung jawab etis adalah tanggung jawab yang mengacu pada kegiatan yang tidak dipaksa dilakukan oleh perusahaan, tetapi yang harus dilakukan dari perspektif nilai-nilai sosial umum. Akhirnya, tanggung jawab sukarela mencakup kegiatan seperti membantu mereka yang kurang beruntung secara sosial dan ekonomi. Perusahaan yang tidak sepenuhnya patuh, tetapi minimal bertanggung jawab kepada semua pemegang saham, dan harus menjaga nilai hubungan dengan masyarakat di mana mereka beroperasi (Elkington, 1997). Sesuai dengan Undang-undang No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, perusahaan dapat mencatat kegiatan CSR ini sebagai beban perusahaan (Undang-Undang Republik Indonesia No. 40 Tahun 2007, 2007) yang secara tidak langsung akan mengurangi laba.

Ada beberapa alasan pemerintah tertarik pada tanggung jawab sosial dan lingkungan yang harus dilaksanakan oleh korporasi adalah, pertama, tanggung jawab sosial perusahaan berkaitan dengan mendistribusikan sumber daya perusahaan kepada publik atau masyarakat yang mencerminkan tujuan pemerintah (Liston dan Ceton, 2007). Kedua, pemerintah sebagai badan yang paling terpercaya di suatu negara harus memenuhi kebutuhan dan harapan para pemangku kepentingan (Muttakin dan Subramanian, 2015). Dengan kata lain, secara tidak langsung perusahaan harus menyisihkan keuntungan untuk

lingkungan dan masyarakat untuk menjaga keselarasan antar pemangku kepentingan termasuk pemerintah, perusahaan dan tujuan negara.

Program kegiatan CSR berawal dengan menetapkan tujuan CSR yang digunakan oleh perusahaan sebagai strategi untuk mendapatkan reputasi atau menghindari skandal yang dapat merusak citra perusahaan di masyarakat. Perusahaan akan Menyusun anggaran kegiatan CSR sesuai dengan strategi kegiatan CSR yang disesuaikan dengan misi dan tujuan perusahaan. Investasi kegiatan CSR berfokus pada tiga strategi: 1) strategi pada proses penyalangan dana perusahaan, 2) strategi yang diwakili oleh jaringan investor pada risiko iklim/lingkugnan, dan 3) Strategi investasi pada masyarakat yang akan memperkuat dan menciptakan masa depan yang lebih baik bagi masyarakat. (Hafez, 2016). Dengan demikian, CSR direncanakan sesuai strategi perusahaan dan harapan masyarakat.

CSR tidak lepas dari kepentingan para pemegang saham dan pemangku kepentingan perusahaan. Konsep ini kemudian diterjemahkan menjadi *triple bottom line* yaitu: "*Profit, People dan Planet*" yang diwujudkan dalam kegiatan CSR. Kegiatan CSR hendaknya bermanfaat untuk peningkatan profitabilitas atau ekonomi bagi perusahaan. Perusahaan melaksanakan CSR dinilai oleh masyarakat sehingga produk yang dihasilkan akan lebih menarik sehingga pada akhirnya akan meningkatkan kinerja keuangannya, mengurangi risiko gangguan dari masyarakat sekitar atas operasi perusahaan, dan pada akhirnya meningkatkan reputasi perusahaan (Swandari dan Sadikin, 2017). Dengan demikian, tujuan setiap kegiatan CSR harus mampu meningkatkan keuntungan perusahaan sejalan dengan meningkatkan kemakmuran karyawan dan masyarakat, dan sekaligus meningkatkan kualitas lingkungan (Nurleni dkk., 2018). Perusahaan yang menjalankan kegiatan CSR dapat mengendalikan dampak yang mungkin terjadi di masyarakat (Samson *et al.*, 2018) sehingga

CSR dapat dilihat sebagai program strategis dan kompetitif bagi perusahaan dalam persaingan bisnis.

Pertanggungjawaban atas pelaksanaan kegiatan CSR harus diinformasikan atau dilaporkan. Laporan kegiatan dapat disajikan dalam laporan khusus dengan rinci, yaitu dalam Laporan Berkelanjutan (*Sustainability Report*), dan laporan ringkas yang dianggap informasi yang cukup diketahui publik, yaitu CSRD. CSRD adalah suatu menyajikan informasi pengeluaran non keuangan perusahaan pada kegiatan lingkungan dan sosial bagi komoditas, karyawan, ketenagakerjaan, energi, lingkungan dan keterlibatan masyarakat umum (Dawd dan Charfeddine, 2019), atau informasi mengenai kegiatan lingkungan dan sosial yang dilakukan oleh perusahaan kepada masyarakat dalam laporan tahunan (Abdulkadir dan Alifiah, 2020). Laporan Tahunan Perusahaan memberikan informasi kuantitatif, yaitu laporan keuangan, informasi kualitatif seperti informasi kepemilikan, anggota dewan, aksi korporasi, kegiatan CSR, dan informasi lainnya, sehingga Laporan Tahunan dapat dikatakan Laporan Terintegrasi atau Laporan Komprehensif.

Memasukan Pengungkapan CSR dalam Laporan Tahunan perusahaan (CSRD) dapat memberikan pemahaman yang lebih baik tentang aktivitas dan kinerja perusahaan yang lebih komprehensif sehingga dapat mengurangi kritik dari berbagai sumber yang mengarah pada reputasi perusahaan (Adams dan Zutshi, 2004). Selain itu CSRD digunakan oleh perusahaan untuk mengurangi ancaman legitimasi dan kesenjangan legitimasi (Khan *et al.*, 2013b). Dengan kata lain, CSRD diartikan sebagai proses pelaporan informasi kepada para pemangku kepentingan mengenai kegiatan sosial dan lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan kepada masyarakat untuk kepentingan masyarakat, karyawan, pelanggan dan lingkungan (Nyahas *et al.*, 2018), serta mempromosikan kepuasan pemangku kepentingan di masyarakat secara umum (Abdulkadir dan

Alifiah, 2020). Dengan CSRD, para pemangku kepentingan, seperti investor, menjadi informasi tambahan untuk menilai kinerja perusahaan lebih komprehensif dibanding hanya menilai perusahaan berdasarkan kinerja keuangan semata.

2.6. Reputasi Perusahaan

Setiap perusahaan ingin mendapatkan reputasi baik di mata masyarakat, dan pemangku kepentingan. Reputasi menggambarkan persepsi menyeluruh dari kepentingan pemangku kepentingan terhadap perusahaan yang mempresentasikan kinerja masa lalu perusahaan yang dibanding dengan perusahaan lain atau pesaing. Reputasi perusahaan dapat diartikan sebagai pandangan mental dari individu, kelompok atau jaringan secara langsung dari organisasi (Bromley, 2001). Persepsi ini dibentuk dari umpan balik yang diterima perusahaan yang diterima dari pemangku kepentingan yang berkaitan dengan kredibilitas perusahaan tersebut (Whetten dan Mackey, 2002) sebagai daya tarik totalitas bagi investor, pelanggan, pelanggan dan pihak masyarakat lainnya (Fomburun, 1996) yang terjadi dalam jangka waktu relatif panjang (Gotsi dan Wilson, 2001). Umpan balik dapat berasal dari pemangku kepentingan dalam perusahaan (pemangku kepentingan internal) maupun luar perusahaan (pemangku kepentingan eksternal). Pihak pemangku kepentingan eksternal memandang perusahaan bereputasi karena perusahaan memenuhi komitmennya sesuai dengan kepentingan pemangku kepentingan sehubungan dengan kinerja perusahaan secara keseluruhan termasuk kinerja lingkungan sosial-politik. Untuk mendapatkan predikat perusahaan bereputasi, diperlukan waktu untuk membangun hubungan timbal balik dengan pemangku kepentingan yang mungkin relatif kompleks (Mahon, 2002). Reputasi bukan hanya dibentuk dari kualitas produk atau jasa saja tetapi juga dinilai dari aspek lain seperti

filosofi perusahaan, lingkungan kerja, tanggung jawab sosial, kinerja keuangan (Fombrun, 1996; Lewis, 2001), etika manajemen dan citra perusahaan (Joo, 2008). Perusahaan berputasi baik memiliki manfaat dalam menarik investor, karyawan yang lebih berkualitas, dan menurunkan biaya modal, serta dapat meningkatkan kemampuan dalam persaingan usaha (Fombrun dan Shanley, 1990).

Reputasi yang dibangun perusahaan memerlukan waktu yang panjang dengan berbagai komponen. Lloyd dan Mortimer (2006) menyimpulkan ada enam (6) komponen yang dapat membentuk reputasi, yaitu kinerja, identitas, citra, merek, manajemen, dan kepemimpinan etis perusahaan. Lain halnya dengan pernyataan dari De Castro *et al.* (2006) bahwa reputasi perusahaan dibentuk dengan delapan komponen yang terdiri dari kualitas manajerial, kekuatan Keuangan, kualitas produk dan jasa, inovasi, pemanfaatan harta atau yang efisien, kemampuan untuk mengumpulkan, mengembangkan, dan mempertahankan orang-orang berbakat, sosial tanggung jawab di antara masyarakat, dan nilai investasi jangka panjang. Sementara Schwaiger (2004) memberikan syarat sepuluh komponen yang terdiri dari kualitas karyawan, kualitas manajemen, kinerja keuangan, kualitas produk dan jasa, kepemimpinan pasar, orientasi pelanggan, daya tarik atau daya tarik emosional organisasi, tanggung jawab sosial, perilaku etis, keandalan perusahaan. Terdapat kesamaan dari ketiga pendapat tersebut, yaitu adanya komponen 1) kualitas manajemen, 2) kinerja keuangan, 3) kualitas produk dan jasa, 4) tanggung jawab sosial, dan 5) etika manajemen. Kualitas manajemen dapat dicapai dengan implementasi Tata Kelola perusahaan yang baik. Kinerja keuangan dapat tercermin pada harga pasar di bursa, dengan kata lain kinerja keuangan yang dinilai oleh investor sebagai nilai perusahaan. Sedangkan komponen tanggung jawab sosial akan tercermin pada hasil implementasi CSR. Komponen-komponen yang

membentuk Reputasi Perusahaan melibatkan pemangku kepentingan, baik pemangku kepentingan internal dan eksternal. Pihak internal atau pemangku kepentingan internal seperti karyawan, manajer. Pihak eksternal lebih melihat pada kegiatan perusahaan.

Reputasi Perusahaan dalam penelitian ini menggunakan indeks yang dikeluarkan oleh Frontier Group, suatu lembaga independen yang secara rutin setiap tahun melakukan survei *brand*, pemasaran dan reputasi perusahaan yang hasilnya diumumkan dalam pemberian penghargaan kepada yang mencapai nilai yang tinggi. Survei Reputasi Perusahaan dilandasi bahwa perusahaan yang bereputasi akan meningkatkan pendapatan dan laba. Penilaian dibagi menjadi empat kategori, yaitu kualitas, kinerja, tanggung jawab, dan atraktif. Kualitas berhubungan dengan produk, inovasi dan pelayanan. Untuk kinerja diukur dari kinerja keuangan. Penilaian tanggung jawab berhubungan dengan tanggung jawab terhadap sosial dan lingkungan. Terakhir, kategori atraktif meliputi penilaian dilakukan dengan wawancara kepada pemangku kepentingan yang meliputi investor, pelanggan, publik, manajemen dan jurnalis yang dilakukan di beberapa kota besar di Indonesia. Hasil riset dikuantifikasi sehingga menghasilkan angka indeks. Nilai indeks yang tertinggi dianggap perusahaan yang mempunyai reputasi yang terbaik.

Reputasi Perusahaan diperoleh memerlukan waktu yang panjang dan tidak mudah. Reputasi Perusahaan terbentuk dari berbagai aspek. Salah satu faktor dari reputasi perusahaan adalah kinerja keuangan walaupun bukan faktor utama (Caliskan *et al.*, 2011). Penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang baik dengan angka indeks tinggi akan memiliki reputasi yang baik daripada perusahaan yang tidak memiliki kinerja keuangan kurang baik. Kinerja keuangan yang baik akan memperoleh kepercayaan dari para pemangku kepentingan, dan

sebaliknya. bahkan perusahaan yang mempunyai kinerja keuangan yang buruk akan kehilangan kepercayaan.

2.7. Kapitalisasi Pasar

Kapitalisasi Pasar menjadi unsur penting dalam dunia investasi. Nilai Kapitalisasi Pasar berbeda dengan Nilai Perusahaan. Kapitalisasi Pasar yang menilai hanya pada ekuitas perusahaan, sedangkan Nilai Perusahaan menggambarkan jumlah dari ekuitas dan kewajiban. Kapitalisasi pasar atau *market capitalization* suatu perusahaan merupakan suatu ukuran yang diukur berdasarkan nilai keseluruhan (agregat) suatu perusahaan. Nilai ini dihitung dengan mengalikan jumlah saham yang beredar (*outstanding shares*) dengan harga saham yang terjadi di pasar (*market price*). Kapitalisasi pasar ini umumnya dimanfaatkan oleh investor untuk mengukur kualitas suatu perusahaan, sehingga investor dapat menentukan berapa dana yang dibutuhkan membeli saham perusahaan tersebut.

Besarnya kapitalisasi pasar suatu perusahaan ditentukan pada pada dua unsur secara matematis, yaitu jumlah saham yang beredar dan harga saham yang terjadi di pasar. Jumlah saham yang beredar menunjukkan ketersediaan saham untuk diperjual-belikan bursa kepada investor di pasar modal. Semakin besar jumlah saham yang beredar semakin besar kesempatan investor untuk memiliki saham tersebut. Semakin besar jumlah saham yang dimiliki mempunyai arti semakin besar perusahaan yang tersebut.

Perusahaan dapat memperbesar jumlah saham yang beredar tanpa menambah modal yaitu dengan melakukan pemecahan nonimal saham yang dikenal dengan *split stock*, atau dengan mengeluarkan *warrants* (salah satu produk turunan di pasar modal yang diberikan secara cuma-cuma kepada investor yang membeli saham baru yang merupakan hak bagi investor untuk

menebus saham pada harga eksekusi (yang ditentukan oleh pemilik saham) di kemudian hari. Untuk memperkecil jumlah saham yang beredar dapat dilakukan dengan dilusi saham yaitu perusahaan mengeluarkan jumlah saham baru tetapi tidak diperjual-belikan di pasar modal. Unsur kedua adalah harga saham yang terjadi di pasar pasar, atau lebih dikenal dengan harga pasar atau *market price*.

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi harga pasar saham. Secara garis besar faktor yang mempengaruhi harga pasar dapat dibagi menjadi tiga, yaitu 1) faktor penawaran dan permintaan (*supply and demand*) saham yang akan mencapai pada titik tertentu atau titik ekuilibrium, semakin besar permintaan/minat membeli dan kurangnya suplai atau saham yang beredar akan menyebabkan naiknya harga pasar, dan sebaliknya; 2) faktor fundamental perusahaan, yang dilihat dari penghasilan dan laba perusahaan atas usaha perusahaan, yang kemungkinan dapat terjadi bias karena laporan keuangan merupakan hasil dari praktik akuntansi (Beaver, 1981); dan 3) faktor teknikal yang merupakan pola, momentum dan perilaku investor dan *traders* secara historis. Salah satu cara untuk menaikkan nilai kapitalisasi adalah dengan melakukan meningkatkan jumlah saham beredar dengan memecahkan nilai nominal saham agar harga terjangkau (misalnya dengan *split stock*) sehingga adanya kesempatan investor untuk memiliki saham. Sukses menaikkan nilai kapitalisasi melalui pemecahan nilai nominal saham harus diikuti dengan kinerja perusahaan yang bagus.

Dalam menentukan keputusan investasi, investor atau *traders* tidak lepas dari adanya informasi perusahaan, saham dipasar, atau kondisi umum di masyarakat. Informasi pasar yang meliputi kondisi ekonomi, politik, keamanan, dan rumor, juga akan membentuk harga pasar. Informasi ini dianggap menjadi perilaku perusahaan atau investor atas pandangan mereka akan situasi. Informasi ini akan diserap oleh pasar sehingga dapat meningkatkan atau menurunkan

permintaan saham di pasar modal. Dengan demikian, informasi ini akan membentuk harga pasar yang efisien, harga yang sepenuhnya mencerminkan atas informasi bukan berdasarkan operasional perusahaan dan informasi yang tidak jelas (Fama, 1970). Efisiensi pasar diartikan dalam hubungannya dengan mekanisme harga, bukan keyakinan atau pilihan portofolio (Beaver, 1981). Informasi yang diserap oleh pasar dapat dikelompokkan menjadi tiga jenis, yaitu 1) efisiensi bentuk kuat, yaitu informasi yang berkaitan dengan akses monoplistik atas informasi yang relevan untuk pembentukan harga oleh investor (Fama, 1970); 2) efisiensi bentuk setengah kuat, yaitu harga terbentuk karena adanya informasi yang tersedia untuk umum (Fama, 1970); dan 3) efisiensi lemah, yaitu kumpulan informasi harga historis (Fama, 1970). Dari penjelasan ini, dapat disimpulkan bahwa harga pasar saham tidak terlepas dari informasi yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Oleh karena pembahasan dalam menentukan nilai perusahaan akan lebih tepat bila nilai perusahaan dengan pendekatan pasar, menggunakan unsur harga saham, dibanding hanya menilai dari laporan keuangan saja.

Perusahaan dalam pasar modal dikelompokkan dalam berbagai kelompok, salah satunya kelompok perusahaan berdasarkan nilai kapitalisasi. Pengelompokan kapitalisasi didasarkan pada besaran nilai pasar. Pengelompokan kapitalisasi pada Bursa Efek Indonesia menjadi 1) Kapitalisasi Besar (*Blue Chip*, juga dikenal dengan *First Liner*). Kelompok bagi perusahaan yang mempunyai nilai Kapitalisasi Pasar lebih dari Rp 10 triliun; 2) Kapitalisasi Menengah (*Mid Cap*, juga dikenal dengan *Second liner*). Kelompok ini terdiri dari perusahaan yang mempunyai nilai Kapitalisasi Pasar sebesar Rp 1 triliun sampai Rp 10 triliun; dan 3) Kapitalisasi Kecil (*Small Cap*, juga dikenal dengan *Third liner*). Kelompok perusahaan dengan nilai Kapitalisasi Pasar dibawah dari Rp 1

triliun. Demikian pengelompokkan nilai kapitalisasi pasar yang berlaku saat saat ini.

2.8. Tinjauan Empiris

2.8.1. Hubungan Komisaris Independen dengan Nilai Perusahaan.

Komisaris Independen adalah anggota komisaris yang tidak mewakili pemegang saham. Komisaris independent dapat dikatakan sebagai wakil dari pemangku kepentingan. Komisaris Independen biasanya berasal pemerintah, masyarakat, Lembaga Swadaya Masyarakat, atau pihak lain yang berasal dari luar perusahaan. Adanya Komisaris Independen menjadikan Dewan Komisaris terwakili dari semua pihak yang berkepentingan. Keterwakilan semua pihak dalam Dewan Komisaris sebagai pengawas Dewan Direksi membuat kerja Dewan Komisaris dalam kerangka Tata Kelola Perusahaan akan bekerja lebih baik yang pada akhirnya dapat meningkatkan Nilai Perusahaan. Pengawasan dari Komisaris Independen terlibat dalam pengawasan operasional dan dalam aktivitas keuangan perusahaan. Komisaris Independen melakukan pengawasn keuangan melalui fungsinya sebagai komite audit. Komite audit ini yang menjamin perusahaan dijalankan Tata Kelola yang baik dalam bidang keuangan.

Tata Kelola keuangan yang baik memberikan sinyal positif bagi investor mengenai informasi keuangan. Dampaknya, akan mempengaruhi harga saham. Harga saham merupakan unsur dari Nilai Perusahaan. Kajian hubungan Komisaris Independen terhadap Nilai perusahaan ada yang menyatakan Komisaris Independen mempunyai pengaruh seperti penelitian di Indonesia oleh Oktari dkk (2018), Febrianti dan Dewi (2019), Octaviana dkk (2019). Namun ada peneliti lain yang menyatakan Komisaris Independen tidak mempunyai pengaruh

terhadap Nilai Perusahaan seperti kajian dari Rusli dkk, (2020), Kusuma dan Nuswantara (2021), dan Atmaja dan Hidayat (2021).

2.8.2. Hubungan Kepemilikan Institusi dengan Nilai Perusahaan

Kepemilikan Institusi sebagai pemilik perusahaan dalam bentuk badan hukum atau institusi. Kepemilikan Institusi umumnya memiliki porsi yang besar dalam struktur pemegang saham. Pemegang saham institusi dalam melakukan investasi pada perusahaan telah melakukan penetapan tujuan (*goal setting*) sebelum memutuskan untuk berinvestasi. Keputusan penetapan tujuan yang didasari oleh intropeksi dan niat yang akan direalisasikan. Secara umum tujuan investasi di perusahaan adalah mendapatkan peningkatkan kemakmuran melalui dividen dan meningkatkan nilai kekayaan melalui Nilai Perusahaan.

Pemegang saham institusi dalam mengarahkan kegiatan perusahaan untuk mencapai tujuan dapat dilakukan dengan menempatkan perwakilannya dalam Dewan Komisaris atau Dewan Direksi, dan melalui mekanisme Rapat Umum Pemegang Saham. Dengan demikian peranan Kepemilikan Institusi dapat menaikkan atau berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hasil kajian yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusi berpengaruh seperti hasil kajian dari Thanatawee (2014), Febrianti dan Dewi (2019), Kusuma dan Nuswatara (2021), Yuwono dan Aurelia (2021), namun yang menyatakan tidak pengaruh juga ada seperti penelitian oleh Hidayah dan Rahmawati (2019), Sari dan Patrisia (2019), Rohim dkk., (2019), dan Rusli dkk., (2020).

2.8.3. Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan

Kepemilikan Manajerial adalah pemegang saham perorangan yang merangkap sebagai pengurus perusahaan, baik sebagai anggota dewan komisaris maupun dewan direksi. Secara logika kepemilikan manajerial akan

mengurangi asimetri informasi antara prinsipal dengan agen. Kepemilikan manajerial juga dapat memperkecil perbedaan kepentingan dari prinsipal dengan agen.

Tujuan investasi dari pemegang saham ini juga untuk meningkatkan kemakmuran dan nilai kekayaan atas investasinya. Keputusan investasi di perusahaan tempat mereka mengolah mempunyai tujuan yang ditetapkan (*goal setting*) secara sadar dengan niat. Sebagai manajer, mereka mempunyai banyak kesepakatan lebih dalam melakukan tindakan termasuk tim dibawahnya yang mengarah pada pencapaian tujuan. Dalam jangka Panjang, tujuan pemegang saham fokus pada kenaikan kekayaan melalui Nilai Perusahaan, sehingga dapat dikatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini sesuai dengan kajian yang menyatakan dari Indrarini dkk, (2019), Mappadang (2021), Yuwono dan Aurelia (2021). Namun hasil kajian lain yang menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak mempunyai pengaruh seperti yang dilakukan oleh Berga *et al* (2017), Febrianti dan Dewi (2019), Kusuma dan Nuswantara (2021), dan Rohim dkk., (2019).

2.8.4. Hubungan Komisaris Independen dengan CSRD.

Keterkaitan Tata Kelola dengan kegiatan CSR sejalan dengan salah satu prinsip Tata Kelola, yaitu tanggung jawab manajemen terhadap lingkungan. Hal ini tercantum pada Undang-undang No.40 Tahun 2007 pasal 66 ayat 2 bagian C menjelaskan bahwa selain menyampaikan tanggung jawab perusahaan dalam bentuk laporan keuangan, korporasi wajib melaporkan kegiatan tanggung jawab sosial dan lingkungannya (Novitasi dan Bernawati, 2020). Manajemen dalam pemahaman ini adalah dewan, karena dewan yang menentukan arah jalannya perusahaan, serta dapat mempengaruhi tingkat pengungkapan secara sukarela (Lone *et al*, 2016). Jumlah Dewan yang besar, terdiri dari anggota berbagai

kelompok pemangku kepentingan akan menawarkan pelaporan keuangan dan pengungkapan sukarela, termasuk CSRD lebih baik, guna memenuhi kebutuhan dan kepentingan mereka sendiri (Orazalin, 2019). Dengan demikian, praktik CSR tidak hanya meningkatkan kinerja perusahaan selain mendapat respon positif dari investor (Razak dan Mustapha, 2013).

Investor lebih tertarik pada perusahaan yang memiliki citra baik di masyarakat, karena semakin baik citra perusahaan maka semakin tinggi pula loyalitas konsumen (Agustia dkk., 2018). Terdapat tiga perspektif hubungan Tata Kelola dengan CSR, yaitu 1) Tata Kelola dapat dipandang sebagai prasyarat untuk berkelanjutan CSR yang merupakan tanggung jawab dewan perusahaan (Elkington, 2006), 2) CSR dapat dipandang sebagai salah satu dimensi Tata Kelola (Kendall, 1999) yang merupakan wujud tanggung jawab perusahaan terhadap karyawan (internal) dan masyarakat eksternal (Jamali dkk., 2008), dan 3) Tata Kelola dan CSR dianggap sebagai elemen pelengkap berkelanjutan dan akuntabilitas perusahaan.

Dewan direksi dalam pengambilan keputusan pada perencanaan, pelaksanaan dan pelaporan CSR tidak terlepas dari pengawasan dari Dewan Komisaris. Dewan komisaris yang terdiri dari berbagai kelompok kepentingan, termasuk Komisaris Independen. Komisaris dipilih dan diangkat sesuai ketentuan peraturan yang berlaku, di Indonesia. Persyaratan Komisaris independen di atur pada peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.33/POJK.04/2014. Peranan Komisaris Independen ini untuk menjaga keseimbangan kepentingan semua pihak dalam keputusan yang diambil dewan direksi, termasuk keputusan CSR. Penelitian terdahulu atas pengaruh Komisaris Independen terhadap CSRD menghasilkan kajian yang bervariasi. Dari hasil penelitian terdahulu, terlihat adanya pendapat yang menyatakan peranan Komisaris Independen mempunyai pengaruh terhadap CSRD seperti dilakukan Sudana dan Arlidania (2011), Khan

et al., (2013a), Claudya dan Januarti (2015), Juniarta dan Dewi (2017), dan Setiadi dkk., (2017). Berbeda dengan kajian oleh Garaika dan Margahana (2019), Liana (2019), Sofa dan Respati, (2020), dan Susilo dkk., (2019) yang menyatakan bahwa Komisaris Independen tidak mempunyai pengaruh terhadap CSR.

2.8.5. Hubungan Kepemilikan Institusi dengan CSR

Implementasi program CSR oleh perusahaan pada hakikatnya mempunyai orientasi dari dalam ke luar yang bersifat sukarela dan untuk memenuhi tuntutan undang-undang dan memenuhi kepentingan pemangku kepentingan, yaitu karyawan, pemegang saham dan masyarakat. Banyak literatur yang mengatakan peran struktur kepemilikan dalam menentukan keputusan kunci dari suatu perusahaan.

Pola kepemilikan perusahaan akan memiliki keterlibatan yang signifikan dalam pengambilan keputusan tentang investasi sosial (Manogna, 2020). Tanggung jawab masyarakat merupakan tanggung jawab yang menjelaskan adanya interaksi antara bisnis dan masyarakat dengan harapan perusahaan dapat tumbuh dan berkembang secara berkesinambungan untuk mencapai keberlanjutan. Keputusan manajemen dalam membuat rencana, pelaksanaan dan pelaporan kegiatan CSR tidak lepas dari struktur kepemilikan.

Struktur kepemilikan kemungkinan akan memainkan peranan penting dalam mengurangi kesenjangan legitimasi melalui laporan atau pengungkapan CSR. Seperti diketahui, struktur kepemilikan yang dapat diperankan dalam manajemen, baik yang terdapat dalam dewan komisaris maupun dewan direksi adalah kelompok Kepemilikan Institusi dan Kepemilikan Manajerial.

Kepemilikan Institusi dapat meningkatkan keterlibatan CSR perusahaan dengan tingginya aktivitas CSR. Namun Kepemilikan Institusi dapat pula

mengabaikan tanggung jawab sosial perusahaan karena tujuan utamanya adalah untuk menguntungkan pemegang saham untuk memaksimalkan keuntungan usaha (Nulla, 2015). Hal ini disebabkan hubungan antara kegiatan CSR dengan kinerja keuangan akan memainkan peran penting dalam menentukan preferensi investor institusi untuk berinvestasi dalam saham perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial (Cox *et al.*, 2008). Porsi Kepemilikan Institusi akan menentukan sikap pemilik saham institusi dalam kebijakan CSR.

Tingkat Kepemilikan Institusi dengan tanggung jawab pengalihan hak (fidusia) yang lebih ketat berhubungan positif dengan nilai sekarang dari pendapatan yang diharapkan jangka pendek dan berhubungan negatif dengan nilai saat ini. Perbedaan tanggung jawab fidusia dapat mempengaruhi persepsi investor institusi tentang nilai kegiatan CSR (Bushee, 2001). Untuk keputusan untuk secara sukarela untuk mengungkapkan kegiatan CSR, pemegang saham institusi ini lebih cenderung mendukung keputusan tersebut karena dianggap sebagai semacam praktik manajemen yang baik dan memperoleh informasi tambahan tentang perusahaan yang memungkinkan penilaian mereka lebih obyektif tentang perusahaan, sehingga terhindar dari potensi risiko dalam jangka panjang (Cho *et al.*, 2019) dan meningkatkan kualitas keputusan investasi (Novitasi dan Bernawati, 2020).

Sehubungan dengan keputusan organisasi tentang investasi sosial, teori manajemen yang baik menunjukkan bahwa pengaruh Kepemilikan Institusi pada CSR harusnya mempunyai hubungan positif. Beberapa kajian penelitian terdahulu yang menyimpulkan adanya pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap CSR dilakukan oleh Khan *et al* (2013b), Harjoto *et al* (2015), Nurleni dkk. (2018), Soetedjo dkk. (2018), Chen *et al* (2019), dan Zhou (2019). Terdapat pula kajian yang menyimpulkan Kepemilikan Institusi tidak mempunyai pengaruh terhadap

CSRD seperti kajian oleh Swandari dan Sadikin (2016), Salehi *et al.* (2017), Manogna (2020), dan Novitasari dan Bernawati (2020).

2.8.6. Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan CSRD

Kepemilikan Manajerial adalah pemilik saham yang dimiliki oleh anggota dewan, baik dewan komisaris maupun dengan direksi. Mereka aktif dalam dalam pengelolaan perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajer disebut dengan Kepemilikan Manajerial. Kepemilikan ini termasuk dalam mekanisme Tata Kelola, dengan mempublikasikan jumlah lembar saham yang dimiliki di perusahaan tersebut pada Laporan Tahunan, dan Rapat Umum Pemegang saham.

Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan kegiatan CSR, meliputi perencanaan CSR, pemantauan atau eksekusi CSR, dan penyiapan laporan, termasuk pada CSRD. Manajer sebagai pemegang saham perusahaan secara logika dapat mempengaruhi CSRD. CSRD ini bagi manajer dan sebagai pemilik saham dapat meningkatkan insentif, memungkinkan memiliki kekuatan yang besar untuk mengejar kepentingan terhadap perusahaan, dan menikmati manfaat jangka panjang.

Manfaat tersebut dapat terjadi bila porsi Kepemilikan Manajerial yang tinggi, karena akan memiliki pengaruh yang besar terhadap keputusan perusahaan (Narayanan, 1985). Jika dilihat dari sudut pandang perusahaan, semakin besar porsi Kepemilikan Manajerial mengindikasikan pengungkapan tanggung jawab sosial dalam CSRD cenderung tidak banyak dilakukan bagi manajer pengungkapan ini tidak penting untuk menunjukkan akuntabilitas ke publik (Arista, dkk., 2019). Kondisi ini didukung dengan hasil kajian penelitian terdahulu. Hasil kajian yang menyatakan Kepemilikan Manajerial mempunyai pengaruh terhadap CSRD dilakukan oleh Razak dan Musthapa (2013), Garas dan EIMassa (2017), Agustia dkk. (2018), Soetedjo dkk. (2018), Laksmi dan Kamila

(2018), Arista dkk. (2019), Zhou (2019), dan Novitasari dan Bernawati (2020). Sedangkan peneliti Khan *et al.* (2013a), Soliman *et al.* (2012), Swandari dan Sadikin (2016), Susilo dkk. (2019), dan Halimah dan Rahmawati (2019) menyatakan Kepemilikan Manajerial tidak mempunyai pengaruh terhadap CSRD.

2.8.7. Hubungan CSRD dengan Nilai Perusahaan

CSR akan memberikan peningkatan kinerja sosial. Kinerja sosial akan membawa peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Kinerja sosial menjadi paradigma sentral antara CSR dengan Kinerja Keuangan (Sanches dan Luna, 2007).

Untuk mengkaji hubungan kinerja sosial yang terlihat pada CSRD dengan kinerja keuangan perusahaan dapat dilakukan dengan dua teknik, yaitu Metode Pasar Keuangan dan Metode Bisnis (Sanches dan Luna, 2007). Metode Pasar Keuangan adalah analisis peristiwa yang menerima dampak jangka pendek yang terlihat pada hasil abnormal dari nilai pasar yang merupakan hasil dari tindakan perusahaan yang bertanggung jawab sosial atau tidak. Hal ini menunjukkan adanya hubungan positif antara CSRD dengan kinerja keuangan (Kumar *et al.*, 2002). Metode Bisnis adalah menguji hubungan antara indikator dari kinerja sosial (reputasi perusahaan, pengungkapan informasi sosial, perilaku lingkungan, dan lainnya) dengan kinerja keuangan yang diperoleh dari laporan keuangan.

Pada umumnya penelitian yang dilakukan menegaskan bahwa CSRD mempunyai hubungan positif terhadap kinerja keuangan (McWilliams dan Siegel, 2000; Simpson dan Kohers, 2002). Investor dan pemangku kepentingan lainnya menilai kinerja perusahaan melalui laporan keuangan. Namun, publik, termasuk investor, memerlukan informasi bukan hanya laporan keuangan. Untuk

itu, perusahaan tidak hanya menyajikan laporan keuangan ke publik, tetapi informasi lain baik yang sifatnya kuantitatif maupun kualitatif, maka perusahaan menyiapkan Laporan Tahunan yang berisikan laporan keuangan dan informasi lain seperti susunan direksi, komisaris, struktur kepemilikan, Tata Kelola, implementasi CSR, dan lainnya, sehingga Laporan Tahunan telah menjadi laporan terintegrasi.

Perusahaan yang melakukan kegiatan CSR dengan baik akan lebih disukai oleh investor untuk menanamkan dananya. Tiga hal yang menjadi pertimbangan investor adalah perusahaan telah mengikuti ketentuan perundang-undangan, perusahaan dalam menjalankan usahanya dengan nyaman tanpa gangguan dari pemangku kepentingan, dan terjamin akan keberlanjutan operasi perusahaan. Dengan pertimbangan tersebut, investor tidak hanya menilai perusahaan berdasarkan angka yang tersaji pada laporan keuangan, tetapi pada bagaimana ketiga faktor tersebut terjadi pertimbangan untuk menilai perusahaan.

Harga saham di pasar kadang tidak sejalan dengan hasil kinerja perusahaan yang diukur dari laba perusahaan atau ukuran lainnya yang tersaji pada ratio keuangan. Untuk meyakinkan para investor, diperlukan pengungkapan hasil pelaksanaan CSR bersamaan dalam laporan keuangan. Dengan demikian, CSR dapat meningkatkan meningkatkan transparansi dan kualitas pendapatan (Cheng *et al.*, 2010). Investor menganggap informasi kegiatan CSR merupakan informasi yang sangat penting dalam keputusan investasi, sehingga investor meminta pengungkapan informasi tersebut secara memadai (Yekinni, 2008)

Perusahaan dengan CSR yang lebih kuat memiliki tingkat pengembalian saham lebih tinggi dibanding perusahaan dengan CSR yang lebih rendah, misalnya pada masa krisis. Ini menunjukkan bahwa CSR bermanfaat selama

masa krisis (Cheng *et al.*, 2010). Dengan demikian, CSRD terhadap nilai perusahaan menjadi hal menarik untuk diteliti.

Beberapa kajian dari peneliti terdahulu dari Indonesia dan beberapa negara yang menyatakan bahwa CSRD akan mempengaruhi nilai perusahaan yang diukur dengan formula Tobin's Q, seperti yang dilakukan Hossain *et al.* (2015), Gherghina dan Vintila (2016), Agustia dkk. (2018), Putra dkk. (2018), Cho *et al.* (2019), Laili dkk. (2019), Van *et al.* (2020), dan Putri (2020). Sedangkan hasil kajian yang menyatakan CSRD mempunyai tidak mempunyai pengaruh terhadap Nilai Perusahaan dilakukan oleh Crisostomo *et al.* (2011), Bing dan Li (20129), Guo *et al.* (2020) , dan Rahmantari dkk. (2021).