

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap prospek usaha, tingkat kinerja, serta kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi baru para pemegang saham. Pencapaian nilai perusahaan yang optimal menjadi tujuan strategis utama manajemen, dimana ketika nilai perusahaan tinggi maka tidak hanya menarik minat investor dan menstabilkan harga saham, melainkan juga dapat mencerminkan kepercayaan publik terhadap keberlanjutan operasional perusahaan pada periode yang akan datang.

Nilai perusahaan yang diprosikan melalui nilai pasar saham di Bursa Efek Indonesia menunjukkan dinamika yang dipengaruhi tidak hanya oleh aspek keuangan, tetapi juga oleh informasi non-keuangan, khususnya yang berkaitan dengan tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor dan pemangku kepentingan semakin mempertimbangkan faktor-faktor di luar kinerja finansial dalam pengambilan keputusan investasi (Windasari dan Riharjio, 2017). Selain itu, kondisi keuangan perusahaan mencerminkan kapasitasnya dalam memperoleh pendapatan, mengelola aset dan liabilitas, serta memenuhi kepentingan finansial para pemegang saham (Meysin, 2023).

Meskipun nilai perusahaan tetap menjadi indikator utama keberhasilan bagi pemegang saham, bukti-bukti empiris saat ini menunjukkan bahwa mengejar keuntungan finansial secara eksklusif (*single bottom line*) tanpa memperhatikan aspek keberlanjutan dapat menciptakan risiko yang justru mengancam stabilitas

nilai perusahaan itu sendiri dalam jangka panjang. Kondisi ini memperkuat kritik Elkington (1997) terhadap kapitalisme tradisional yang terlalu menitikberatkan pada profit semata tanpa memperhitungkan dampak sosial dan lingkungan. Elkington berargumen bahwa perusahaan yang hanya mengejar keuntungan akan sangat rentan terhadap berbagai tantangan global dan meningkatnya ekspektasi publik.

Kekhawatiran tersebut kini terbukti menjadi ancaman finansial nyata di pasar global. Sepanjang tahun 2025, berbagai perusahaan besar mengalami degradasi nilai pasar akibat kegagalan dalam menjaga integritas non-finansial. Sebagai bukti, perusahaan retail Shein dijatuhi denda sebesar €1 juta oleh pengadilan Italia akibat klaim keberlanjutan yang menyesatkan (*greenwashing*), sementara raksasa perbankan DWS (Deutsche Bank) harus menghadapi denda sebesar US\$27 juta terkait ketidakjujuran dalam kredibilitas investasi berkelanjutan (Hicks, 2025). Fenomena ini menegaskan bahwa pasar kini memberikan penalti ekonomi yang signifikan bagi perusahaan yang mengabaikan tanggung jawab sosialnya. Oleh karena itu, konsep *triple bottom line* (TBL) yang menyeimbangkan *profit*, *people*, dan *planet* menjadi urgensi bagi perusahaan bukan sekadar sebagai pemenuhan etika, melainkan sebagai strategi utama untuk memitigasi risiko hukum dan meningkatkan daya saing guna mencapai nilai perusahaan yang optimal.

Sebagai keberlanjutan dari konsep TBL yang menjadi dasar keberlanjutan bisnis, transparansi dan akuntabilitas dalam praktik tanggung jawab sosial perusahaan merupakan salah satu komponen utama yang perlu dipertimbangkan. Sebagai bentuk usaha mendukung hal ini, berbagai standar dan regulasi internasional telah dikembangkan untuk dijadikan pedoman bagi perusahaan

dalam menyusun laporan keberlanjutan mereka. Salah satu standar yang paling umum digunakan adalah *Global Reporting Initiative* (GRI) yang menyediakan panduan dalam melaporkan dampak ekonomi, sosial, dan lingkungan perusahaan. Selain itu, ISO 26000 menawarkan pedoman terkait tanggung jawab sosial yang dapat diterapkan oleh berbagai organisasi, meskipun tidak bersifat wajib. Pemerintah Indonesia juga telah menetapkan berbagai peraturan yang mengatur aspek keberlanjutan dan tanggung jawab sosial perusahaan, dengan tujuan untuk memastikan bahwa prinsip keberlanjutan tidak hanya menjadi inisiatif sukarela, melainkan juga bagian dari kepatuhan hukum yang harus dijalankan oleh korporasi yang menjalankan usahanya di Indonesia.

Aspek keberlanjutan serta tanggung jawab sosial perusahaan di Indonesia dikendalikan melalui berbagai peraturan utama. Salah satunya, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UU PT) pada Pasal 74 mewajibkan perusahaan yang bergerak di sektor sumber daya alam untuk menjalankan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Ketentuan ini dijelaskan lebih lanjut dalam Peraturan Pemerintah Nomor 47 Tahun 2012 yang mengatur kewajiban CSR bagi perseroan terbatas. Selain itu, Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal dalam Pasal 15 dan 34 juga menegaskan bahwa setiap penanam modal semestinya menjalankan tanggung jawab sosial dan lingkungan pada setiap kegiatan bisnis mereka. Walaupun belum ada undang-undang terbaru yang secara spesifik mengatur pengungkapan CSR di perusahaan manufaktur, regulasi yang ada tetap menjadi landasan bagi perusahaan untuk melaksanakan dan melaporkan aktivitas CSR mereka demi memastikan kepatuhan terhadap prinsip keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Dengan demikian, CSR sekarang telah menjadi salah satu prioritas utama bagi perusahaan

serta para pemangku kepentingan yang berupaya untuk menciptakan manfaat positif bagi masyarakat, komunitas, dan lingkungan di sekitar mereka.

CSR bukan hanya sekadar strategi bisnis, tetapi juga merupakan bentuk kepedulian perusahaan atas aktivitas operasionalnya yang memberikan dampak terhadap sosial dan lingkungan. Menurut Carroll (1999), CSR terdiri dari empat pilar utama, yaitu tanggung jawab ekonomi, hukum, etika, dan filantropi yang saling berkontribusi terhadap bagaimana perusahaan beroperasi dan berinteraksi dengan masyarakat. Penerapan CSR yang efektif dapat meningkatkan reputasi perusahaan, memperkuat loyalitas pelanggan, serta menciptakan nilai tambah bagi para pemangku kepentingan.

Meskipun profitabilitas merupakan indikator efisiensi internal, semakin banyak bukti yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan di pasar modal kini sangat bergantung pada pengungkapan keberlanjutan dan CSR. Pengungkapan ini bukan sekadar laporan aktivitas, melainkan instrumen strategi jangka panjang untuk meningkatkan apresiasi pasar. Hal ini sejalan dengan temuan (Ananda dkk., 2023) yang mencatat tren positif pengungkapan indikator keberlanjutan pada perusahaan manufaktur di BEI. Peningkatan rata-rata pengungkapan pada dimensi sosial (58,53%) dan lingkungan (53,87%) menunjukkan bahwa perusahaan berusaha memenuhi ekspektasi informasi non-keuangan yang dibutuhkan oleh investor dalam menilai prospek perusahaan.

Selain itu, menurut data dari Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK), pada tahun 2021 terdapat peningkatan signifikan dalam jumlah perusahaan yang melaporkan kegiatan CSR mereka, khususnya di sektor manufaktur. Fakta ini menunjukkan bahwa perusahaan semakin menyadari pentingnya transparansi dalam melaksanakan tanggung jawab sosial.

Berdasarkan laporan resmi KLHK, evaluasi kinerja pengelolaan lingkungan hidup pada tahun 2021 dilakukan terhadap 2.593 perusahaan yang mencakup 299 jenis industri. Hasil evaluasi tersebut menunjukkan tingkat ketaatan perusahaan mencapai 75% dengan capaian peringkat kinerja lingkungan yang beragam (Rion, 2021).

Perusahaan manufaktur merupakan jenis perusahaan yang memiliki fokus pada kegiatan mengolah bahan baku menjadi barang jadi atau barang setengah jadi melalui serangkaian proses produksi yang melibatkan mesin, peralatan, dan tenaga kerja secara terpadu. Seperti yang tercantum dalam majalah berita yang publikasikan oleh tempo english yang melaporkan bahwa sektor manufaktur memiliki peran penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional dan menjadi salah satu sektor yang paling stabil dalam menghadapi dinamika global. Berdasarkan laporan Kementerian Perindustrian, sektor manufaktur nonmigas tumbuh sebesar 5,58% pada kuartal ketiga tahun 2025, melampaui pertumbuhan ekonomi nasional yang mencapai 5,04%. Dengan capaian tersebut, industri pengolahan menjadi kontributor tertinggi terhadap perekonomian nasional sebesar 1,04%, yang menegaskan peran strategis sektor manufaktur sebagai penggerak utama ekonomi Indonesia (N. Putra, 2025). Capaian ini mencerminkan peningkatan daya saing industri manufaktur Indonesia di pasar global serta kontribusinya terhadap keberlanjutan perekonomian nasional. Oleh karena itu, penelitian ini memfokuskan pada perusahaan manufaktur, khususnya pada sub-sektor *basic materials*, karena sektor *basic materials* merupakan industri dengan intensitas penggunaan sumber daya alam dan dampak lingkungan yang paling tinggi, sehingga pengungkapan CSR dan praktik keberlanjutan menjadi sangat krusial dalam menjaga legitimasi operasional perusahaan. Selain itu sub-sektor

basic material berada di bawah pengawasan regulasi yang ketat, baik regulasi lingkungan yang telah di atur dalam Undang-Undang Nomor 32 Tahun 2009 tentang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup, maupun regulasi pasar modal seperti Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. Regulasi tersebut mendorong perusahaan untuk mengungkapkan informasi CSR dan GCG secara lebih komprehensif dan terstruktur.

Aspek lain yang berkontribusi terhadap keberlanjutan bisnis adalah GCG yang berperan dalam memastikan bahwa perusahaan dikelola dengan transparan, *akuntabel, independen*, bertanggung jawab, serta keadilan, dengan tujuan menghasilkan sistem tata kelola yang etis dan bebas dari konflik kepentingan (Lestyn dan Mustamu, 2018). GCG menjadi faktor penting dalam menciptakan praktik bisnis yang berkelanjutan. Di Indonesia, meskipun implementasi GCG masih menghadapi berbagai tantangan, kesadaran akan pentingnya tata kelola perusahaan yang baik terus meningkat untuk memberikan citra yang baik untuk perusahaan. Selain itu, GCG berperan penting dalam memperkuat hubungan antara tanggung jawab sosial perusahaan dan nilai perusahaan. Melalui penerapan sistem tata kelola yang transparan dan akuntabel, manajemen mampu mengelola program CSR secara lebih tepat sasaran dan kredibel. Pengelolaan CSR yang efektif di bawah pengawasan tata kelola yang baik cenderung memberikan sinyal positif bagi pasar, yang pada akhirnya mampu meningkatkan kepercayaan investor dan mengoptimalkan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Keberhasilan penerapan CSR dan GCG juga dipengaruhi oleh regulasi pemerintah dan kebijakan perusahaan dalam mengelola aspek keberlanjutan. Di

Indonesia, OJK telah menerbitkan regulasi mengenai keterbukaan informasi terkait CSR dan GCG untuk meningkatkan transparansi serta akuntabilitas perusahaan. Selain itu, tekanan dari masyarakat dan konsumen juga semakin mendorong perusahaan untuk lebih aktif dalam program CSR. Data menunjukkan bahwa 73% generasi milenial bersedia membayar lebih untuk produk yang berkelanjutan (Nielsen, 2024), sehingga perusahaan yang mengabaikan CSR dapat menghadapi risiko reputasi yang dapat berdampak negatif pada kinerja bisnis mereka.

Menurut laporan PwC Indonesia (2023) berjudul “*tren dan arah sustainability report Indonesia di masa mendatang*”, perusahaan yang konsisten mengimplementasikan CSR melalui pelaporan *environmental, social, and governance* (ESG) memperoleh akses yang lebih mudah terhadap pendanaan berkelanjutan. Kemudahan akses modal ini menjadi sinyal positif bagi pasar yang dapat meningkatkan apresiasi investor terhadap nilai perusahaan. Tren ini semakin menguat seiring peningkatan adopsi *sustainability reporting* di Indonesia yang melonjak 25% sejak 2021, didorong oleh regulasi OJK melalui POJK No. 51/POJK.03/2017, meskipun tantangan besar tetap muncul akibat lemahnya integrasi GCG. Survei PwC menunjukkan bahwa 60% entitas manufaktur kesulitan menghubungkan investasi CSR dengan peningkatan nilai riil karena praktik *greenwashing*, pelaporan CSR yang hanya bersifat formalitas tanpa pengawasan GCG yang memadai. Praktik ini justru berisiko menurunkan kepercayaan pasar dan merusak citra serta nilai perusahaan di mata pemangku kepentingan. Sebaliknya, perusahaan manufaktur dengan mekanisme GCG yang kuat, seperti keberadaan dewan komisaris independen yang efektif, terbukti mampu memperkuat hubungan positif antara transparansi CSR dan penilaian

pasar (*firm value*) yang lebih optimal, karena GCG memberikan jaminan bagi investor bahwa aktivitas keberlanjutan perusahaan dilakukan secara autentik dan bebas dari risiko hukum.

Kondisi ini menegaskan adanya kesenjangan penelitian di Indonesia mengenai peran moderasi GCG dalam hubungan CSR dan nilai perusahaan, khususnya pada periode transisi 2021–2024 yang ditandai dengan adopsi standar global *International Sustainability Standards Board* (ISSB). Oleh karena itu, penelitian ini menjadi relevan untuk mengungkap bagaimana GCG dapat memperkuat pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur di BEI. CSR bukan sekadar kewajiban sosial, tetapi strategi untuk memperkuat keunggulan kompetitif. Dalam perspektif jangka panjang, program CSR yang efektif membantu perusahaan memitigasi risiko lingkungan dan reputasi, yang pada akhirnya memberikan sinyal positif bagi investor untuk memberikan penilaian (valuasi) pasar yang lebih tinggi.

Selain regulasi dan tekanan pasar, perkembangan teknologi juga berperan dalam meningkatkan efektivitas program CSR. Digitalisasi memungkinkan perusahaan untuk lebih transparan dalam melaporkan inisiatif CSR mereka dan berinteraksi langsung dengan pemangku kepentingan melalui platform media sosial. Hal ini menciptakan komunikasi dua arah yang lebih efektif antara perusahaan dan masyarakat, memungkinkan mereka untuk lebih responsif terhadap kebutuhan sosial dan lingkungan.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu mengenai peran moderasi GCG dalam hubungan antara pengungkapan CSR dan nilai perusahaan menjadi landasan utama dilakukannya penelitian ini. Riset yang dilakukan oleh Putra dan Putri (2022) serta Karina dan Setiadi (2020) memberikan temuan yang provokatif,

di mana pengungkapan CSR terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun kehadiran variabel GCG justru ditemukan memperlemah hubungan tersebut. Temuan ini mengindikasikan bahwa mekanisme tata kelola seringkali dianggap oleh investor sebagai beban biaya agensi atau biaya pematuhan (*compliance cost*) yang dapat mengurangi efektivitas dampak sosial terhadap peningkatan nilai pasar perusahaan.

Sebaliknya, temuan terbaru dari Susanti dkk. (2025) memberikan hasil yang kontradiktif, di mana GCG ditemukan berperan signifikan dalam memperkuat pengaruh pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Hasil tersebut menunjukkan bahwa tata kelola yang baik memberikan jaminan transparansi dan kredibilitas, sehingga investor memberikan penilaian yang lebih tinggi atas aktivitas keberlanjutan perusahaan.

Adanya perbedaan hasil (*inconsistent results*) antara temuan yang memperlemah dan memperkuat ini menunjukkan bahwa peran GCG sebagai faktor moderasi masih menjadi perdebatan empiris yang belum konklusif. Merujuk pada ketidakpastian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali dinamika hubungan antara pengungkapan CSR dan nilai perusahaan dengan GCG sebagai variabel moderasi. Fokus pada perusahaan manufaktur sektor *basic materials* dengan periode pengamatan 2021 hingga 2024 menjadi kebaruan (*novelty*) penelitian ini, guna memberikan penjelasan yang lebih relevan di tengah tuntutan transparansi dan standar pelaporan keberlanjutan global saat ini.

Temuan riset ini diharapkan mampu memberikan wawasan yang lebih jelas mengenai peran GCG dalam memperkuat pengaruh pengungkapan CSR terhadap peningkatan nilai perusahaan di pasar. Dengan demikian, CSR yang didukung oleh GCG yang baik dapat menjadi strategi bisnis yang efektif guna

memperkuat keunggulan kompetitif perusahaan di kancah global. Perusahaan yang mampu mengintegrasikan kedua aspek ini dalam operasionalnya tidak hanya akan memperoleh manfaat sosial dan lingkungan, tetapi juga akan mencapai pertumbuhan finansial yang berkelanjutan. Maka dari itu, penelitian lebih lanjut mengenai hubungan antara CSR, GCG, dan nilai perusahaan menjadi penting untuk memberikan wawasan yang lebih mendalam tentang bagaimana perusahaan dapat mengoptimalkan strategi keberlanjutan mereka dalam menghadapi tantangan bisnis di masa depan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang di atas, peneliti telah merumuskan masalah yang akan dipecahkan dalam penelitian ini :

1. Apakah CSR ekonomi berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q dan PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2021-2024?
2. Apakah CSR lingkungan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q dan PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2021-2024?
3. Apakah CSR sosial berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q dan PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2021-2024?
4. Apakah GCG memoderasi pengaruh CSR (ekonomi, lingkungan, dan sosial) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q dan PBV)?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka dapat di ketahui bahwa tujuan dari penelitian ini :

1. Menganalisis pengaruh CSR ekonomi terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q* dan PBV) manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2021-2024.
2. Menganalisis pengaruh CSR lingkungan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q* dan PBV) manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2021-2024.
3. Menganalisis pengaruh CSR sosial terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q* dan PBV) manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2021-2024.
4. Menguji peran moderasi GCG dalam hubungan antara CSR (ekonomi, lingkungan, dan sosial) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q* dan PBV) manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2021-2024.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, baik dari perspektif akademis maupun praktis. Berikut adalah manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini:

1.4.1 Manfaat Teoritis

1. Menambah pengetahuan dan referensi ilmiah terkait pengaruh CSR nilai perusahaan, serta peran GCG sebagai variabel moderasi.
2. Memberikan kontribusi dalam pengembangan kajian mengenai GCG, *stakeholder theory*, *agency theory*, dan teori sinyal khususnya dalam konteks perusahaan manufaktur di Indonesia.
3. Menjadi landasan bagi penelitian-penelitian selanjutnya yang ingin mengeksplorasi hubungan antara CSR, GCG, dan peningkatan nilai perusahaan di sektor atau periode yang berbeda.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Memberikan wawasan kepada manajemen perusahaan, terutama perusahaan manufaktur sub-sektor *basic material* yang terdaftar di BEI, mengenai pentingnya implementasi CSR dalam meningkatkan kinerja keuangan.
2. Menyediakan informasi bagi investor dan pemegang saham dalam mempertimbangkan faktor CSR dan GCG sebelum mengambil keputusan investasi.
3. Membantu regulator dan pemerintah dalam merancang kebijakan yang lebih efektif terkait transparansi dan keberlanjutan perusahaan di Indonesia.

1.4.3 Manfaat Sosial dan Ekonomi

1. Mendorong perusahaan untuk lebih memperhatikan tanggung jawab sosial dan praktik tata kelola yang baik demi keberlanjutan bisnis dan kesejahteraan masyarakat.
2. Membantu meningkatkan daya saing perusahaan di pasar global dengan menerapkan praktik bisnis yang lebih etis dan berkelanjutan.
3. Menyediakan bukti empiris mengenai dampak CSR terhadap ekonomi perusahaan dan pengaruhnya terhadap pemangku kepentingan, termasuk karyawan, konsumen, dan masyarakat luas.

1.5 Sistematika Penulisan

Untuk memudahkan pemahaman terkait bagian-bagian yang dibahas dalam penelitian ini, struktur penulisan disajikan dengan urutan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bagian ini membahas secara rinci mengenai dasar permasalahan yang melatarbelakangi penelitian ini, data awal yang mendukung penelitian, perumusan

masalah, dan sasaran dan manfaat yang diharapkan dari riset ini. Bagian ini juga memaparkan sistematika penulisan yang digunakan agar pembaca dapat memahami alur penelitian secara lebih terstruktur.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bagian ini membahas tinjauan teori dan konsep, studi sebelumnya, kerangka konseptual, serta dugaan penelitian. penelitian.

BAB III KERANGKA KONSEPTUAL

Bagian ini berisi kerangka pemikiran yang menjadi landasan penelitian, serta pengembangan hipotesis yang diusulkan. Kerangka pemikiran ini berfungsi untuk menyajikan pemahaman yang jelas mengenai keterkaitan antara variabel yang diteliti, sementara pengembangan hipotesis bertujuan untuk menguji asumsi-asumsi yang telah dirumuskan berdasarkan tinjauan pustaka dan latar belakang masalah. Dengan demikian, bab ini akan menyajikan dasar yang kuat untuk analisis lebih lanjut dalam penelitian ini.

BAB IV METODE PENELITIAN

Bagian ini menjelaskan secara mendetail terkait desain penelitian yang diterapkan, tempat, dan waktu pelaksanaan riset, serta menentukan populasi dan sampel yang menjadi fokus analisis. Di samping itu, bagian ini juga menguraikan jenis serta sumber data yang digunakan dalam penelitian, bersama dengan teknik pengumpulan data yang diterapkan untuk memastikan hasil yang akurat dan relevan dengan tujuan penelitian.

BAB V HASIL DAN PEMBAHASAN

Bagian ini berisi hasil riset diperoleh dari kajian data, diikuti dengan pembahasan yang mendalam mengenai temuan tersebut. Pembahasan ini akan mengaitkan

hasil penelitian dengan teori yang relevan dan tinjauan pustaka, serta menjelaskan implikasi dari temuan yang ada.

BAB VI PENUTUP

Bagian ini memuat ringkasan akhir yang merangkum temuan utama dari peneliti dan berisikan saran untuk dilakukan pengembangan riset lebih lanjut.

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1 Teori Agensi

Teori Agensi (*Agency Theory*) merupakan salah satu kerangka teoritis utama dalam penelitian mengenai organisasi yang berfungsi sebagai pusat interaksi bagi berbagai kesepakatan kontraktual yang melibatkan manajemen, pemilik organisasi, kreditur, dan bahkan pemerintah. Dalam konteks ini, organisasi dilihat sebagai entitas kompleks yang tidak hanya memiliki kewajiban terhadap pemegang saham, tetapi juga terhadap berbagai pihak berkepentingan lainnya. Kehadiran teori agensi memberikan panduan yang sangat penting bagi entitas dalam menangani permasalahan keagenan yang timbul akibat benturan kepentingan antara pemberi kuasa, yaitu pemegang saham atau pemilik organisasi, dan penerima kuasa, yakni manajemen yang ditugaskan untuk mengelola perusahaan (Nuansari dan Ratri, 2022).

Kehadiran teori ini mengungkapkan bahwa terdapat Perbedaan tujuan antara pemberi kuasa dan penerima kuasa, dimana setiap pihak memiliki tujuan yang mungkin tidak selalu sejalan. *Principal* berfokus pada maksimisasi nilai perusahaan dan keuntungan jangka panjang, sementara agen mungkin lebih tertarik pada penghasilan dan kenyamanan pribadi mereka. Perbedaan kepentingan ini dapat menyebabkan ketidakharmonisan informasi, yang dikenal sebagai masalah keagenan. Dalam situasi ini, manajemen mungkin berperilaku sejalan dengan kepentingan pemilik, sehingga dapat berdampak negatif pada kinerja perusahaan (Puspitaningrum dan Indriani, 2021).

Teori ini digunakan dalam penelitian karena menjadi penghubung antara peran GCG dan CSR dalam konflik kepentingannya. GCG dilihat sebagai mekanisme internal yang dibuat khusus untuk memitigasi konflik agensi, dengan memastikan transparansi dan akuntabilitas manajemen yang berfungsi sebagai alat pengawasan oleh *principal* dalam memastikan manajemen telah bertindak demi kepentingan terbaik perusahaan secara keseluruhan. Teori ini juga digunakan untuk menganalisis apakah pengeluaran CSR merupakan investasi strategis yang menciptakan nilai jangka panjang bagi *principal*, ataukah hanya tindakan oportunistik manajemen yang menggunakan dana perusahaan untuk kepentingan pribadi yang nantinya malah akan meningkatkan biaya agensi.

Maka dari itu, peran GCG sebagai variabel moderasi menjadi krusial dalam penelitian ini. Teori agensi sejalan dengan salah satu hipotesis dalam penelitian ini, bahwa GCG yang kuat akan memastikan bahwa investasi CSR yang dilakukan manajemen tepat sasaran dan memberikan sinyal positif kepada pasar, sehingga hubungan antara CSR dan peningkatan nilai perusahaan menjadi lebih kuat dan signifikan.

2.1.2 Teori Pemangku Kepentingan

Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*) didefinisikan bawah perusahaan bukan hanya memiliki tanggung jawab terhadap pemegang saham (*shareholders*), melainkan juga terhadap berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholders*), termasuk karyawan, pelanggan, pemasok, masyarakat, dan lingkungan (Romadhon, 2020). Berbeda dengan teori agensi yang berfokus pada hubungan prinsipal dan agen, teori pemangku kepentingan ini memperluas pandangan mengenai tujuan perusahaan yang tidak hanya sebatas

memaksimalkan laba, tetapi juga menciptakan nilai bagi seluruh pihak yang terpengaruh oleh operasional perusahaan.

Dalam kerangka ekonomi politik, perusahaan beroperasi dalam lingkungan yang saling terkait antara aspek ekonomi, sosial, dan politik. Ini berarti bahwa keputusan yang diambil oleh perusahaan tidak hanya berpengaruh pada aspek finansial mereka, melainkan juga pada kesejahteraan masyarakat dan lingkungan di sekitarnya. Dengan meningkatkan transparansi, perusahaan bisa menjalin kepercayaan dengan berbagai pemangku kepentingan, yang pada gilirannya dapat mengurangi risiko litigasi, meningkatkan reputasi merek, serta mendorong praktik bisnis yang berkelanjutan.

Saputri dkk. (2024) menekankan bahwa perusahaan yang menerapkan fokus pada kepentingan pemangku kepentingan, dapat memberikan citra yang baik pada mata publik dan para pemangku kepentingan, serta dapat mencapai keberlanjutan jangka panjang. Dengan melibatkan pemangku kepentingan dalam pengambilan keputusan, perusahaan dapat mengidentifikasi risiko dan peluang yang mungkin tidak terlihat jika hanya fokus pada kepentingan pemegang saham. Hal ini mengindikasikan bahwa pendekatan yang inklusif dalam manajemen pemangku kepentingan dapat berkontribusi pada efisiensi operasional dan peningkatan nilai perusahaan.

Teori pemangku kepentingan dipilih sebagai landasan teoritis karena CSR mencerminkan komitmen perusahaan terhadap pemangku kepentingan non-keuangan, seperti masyarakat dan lingkungan. Teori ini menekankan pentingnya perusahaan untuk memperhatikan kepentingan seluruh pihak yang terlibat, bukan hanya pemegang saham, guna mencapai keberlanjutan jangka panjang dan pada

akhirnya meningkatkan nilai pasar perusahaan. Selain itu, teori ini memiliki keterkaitan yang erat dengan peran GCG sebagai variabel moderasi, karena teori ini mendukung keberadaan mekanisme pengawasan yang kuat melalui proporsi komisaris independen yang lebih tinggi, sehingga mampu meningkatkan fungsi monitoring terhadap manajemen dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan. Keberadaan komisaris independen mendorong manajemen untuk melaksanakan program CSR secara lebih transparan, objektif, dan akuntabel, karena setiap kebijakan yang diambil berada di bawah pengawasan pihak independen yang mewakili kepentingan pemangku kepentingan, yang pada akhirnya memperkuat hubungan antara CSR dan nilai perusahaan.

2.1.3 Teori Sinyal

Teori Sinyal (*Signalling Theory*) merupakan pengembangan dari teori keagenan yang berasumsi bahwa terdapat ketidakseimbangan distribusi informasi (asimetri informasi) antara manajer dengan pemegang saham maupun calon investor. Teori sinyal adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk memberikan indikasi kepada investor mengenai cara manajemen memandang prospek perusahaan. Selain itu, teori ini juga menjelaskan alasan di balik dorongan perusahaan untuk menyampaikan atau mengungkapkan informasi terkait laporan keuangan kepada pihak eksternal (Binus University, 2025).

Sinyal yang efektif berperan dalam menurunkan biaya modal perusahaan melalui pengurangan tingkat risiko yang dihadapi investor. Kondisi tersebut memberikan peluang bagi investor maupun kreditur untuk mengambil keputusan yang lebih rasional dan didukung oleh informasi yang relevan, sehingga dapat

meminimalisasi kemungkinan terjadinya kesalahan dalam proses pengambilan keputusan (Nur dkk., 2024).

Dalam teori sinyal, pengungkapan CSR dipandang sebagai sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan bertanggung jawab secara sosial dan berkomitmen pada keberlanjutan. Sinyal ini diharapkan bisa meningkatkan kepercayaan dan daya tarik investasi yang berdampak positif pada nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Tobin's Q* dan PBV (Murtaib dkk., 2025). Perusahaan yang secara aktif, transparan, dan dikelola dengan baik akan memberikan informasi terkait inisiatif mereka dapat mengirimkan pesan yang baik kepada pasar dan mengurangi asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan investor eksternal (Hermawan dkk., 2025).

Teori sinyal digunakan sebagai landasan teoritis dalam memperkuat argumen bahwa GCG, yang dalam penelitian ini diproksikan melalui proporsi komisaris independen, memiliki peran penting dalam memvalidasi kredibilitas sinyal CSR yang dipancarkan perusahaan. Keberadaan komisaris independen berperan sebagai mekanisme pengawasan yang memastikan pengungkapan CSR mencerminkan komitmen yang kredibel, sehingga tidak dipersepsikan sebagai *greenwashing* dan memiliki nilai informatif bagi investor. Hal ini sejalan dengan kerangka teori sinyal yang menekankan pentingnya kredibilitas dan transparansi sinyal kepada para pemangku kepentingan yang pada akhirnya akan memperkuat hubungan antara CSR dan nilai perusahaan (Ramadhan dkk., 2025).

2.1.4 Corporate Social Responsibility

Corporate Social Responsibility (CSR) adalah sebuah sistem agar perusahaan dengan sukarela memberikan perhatian kepada masyarakat dalam

kegiatan usaha dan dalam berinteraksi kepada para pemegang saham (Naek dan Tjun, 2020). CSR adalah komitmen suatu perusahaan dengan sungguh-sungguh dan berkelanjutan dalam melaksanakan tanggung jawab kepada para pemangku kepentingan dengan seimbang, meskipun tanggung jawab perusahaan berbeda-beda (Putri dan Astuti, 2024).

Pengungkapan CSR merupakan data yang disajikan mengenai tanggung jawab sosial perusahaan kepada pihak eksternal. Pemerintah Indonesia mendukung pelaporan tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan dengan menerbitkan Peraturan Pemerintah Nomor 47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas sebagai panduan teknis dalam penyusunannya. Panduan ini mengacu pada standar pelaporan yang ditetapkan oleh *Global Reporting Initiative* (GRI) (Nofita dan Sebrina, 2023).

Konsep CSR pertama kali berkembang di Amerika Serikat pada awal abad ke-20. Di Indonesia, istilah CSR mulai dikenal pada tahun 1980, dengan sejarah yang mirip dengan perkembangannya globalnya. Bahkan sebelum istilah ini populer, praktik CSR sudah diterapkan melalui konsep investasi sosial, yang kemudian semakin berkembang dan menjadi bagian penting dalam dunia bisnis internasional (Rafika dan Maharani, 2021).

Perusahaan perlu memahami bahwa CSR bukan sekadar kewajiban yang dipaksakan, melainkan wujud nyata dari kepedulian dan solidaritas terhadap sesama. Melalui program CSR, perusahaan dapat berkontribusi dalam membantu menanggulangi beragam permasalahan sosial dan ekonomi yang dialami oleh masyarakat. Selain memberikan dampak positif bagi komunitas, implementasi CSR yang baik juga dapat meningkatkan citra perusahaan, memperkuat loyalitas

pelanggan, serta menciptakan koneksi yang baik dan selaras dengan para pemangku kepentingan. Dengan demikian, CSR bukan hanya tentang tanggung jawab sosial, melainkan juga investasi jangka panjang yang memberikan manfaat bagi perusahaan dan masyarakat dengan konsisten dan berkesinambungan.

Dalam penelitian ini, CSR dipilih menjadi salah satu variabel utama atau sebagai variabel independen yang memiliki peran penting dalam mencerminkan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap para pemangku kepentingan dan lingkungan. Pemilihan variabel ini juga sejalan dengan teori pemangku kepentingan dan teori sinyal yang menekankan pentingnya pemenuhan kepentingan berbagai pihak yang terlibat dalam operasional perusahaan. CSR juga dilihat mampu menjadi ajang kompetisi antara perusahaan dalam menekankan integrasi aspek sosial dan lingkungan dalam praktik bisnis berkelanjutan. Dengan demikian, melalui implementasi CSR yang efektif serta didukung oleh tata kelola perusahaan yang baik, khususnya melalui peran komisar independen sebagai mekanisme pengawasan, diharapkan perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan secara optimal sekaligus menjaga keberlanjutan usaha dalam jangka panjang.

Pengukuran CSR dilakukan dengan menjumlahkan indikator pengungkapan CSR yang terbagi menjadi tiga bagian yaitu ekonomi, lingkungan dan sosial yang terdapat dalam laporan keberlanjutan perusahaan setiap tahunnya, kemudian membaginya dengan total indikator yang dianalisis berdasarkan standar GRI.

Pengungkapan CSR ekonomi berkaitan dengan upaya perusahaan dalam memberikan nilai ekonomi yang berkelanjutan dan memberikan manfaat finansial bagi pemangku kepentingan. CSR lingkungan mencerminkan tanggung jawab

perusahaan dalam mengelola dampak aktivitas operasional terhadap lingkungan, sementara CSR sosial berfokus pada hubungan perusahaan dengan karyawan, masyarakat, dan pihak eksternal lainnya.

$$\text{Nilai CSR} = \left(\frac{\text{Jumlah Indikator yang diungkapkan}}{\text{Total Indikator GRI}} \right) \times 100\%$$

2.1.5 Good Corporate Governance

Good Corporate Governance (GCG) merupakan aturan yang hadir dan digunakan perusahaan dalam menjamin kesuksesannya, meningkatkan standar pedoman etika, serta menjamin loyalitas perusahaan dalam menciptakan manfaat bagi investor untuk rentang waktu yang panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya (Cahyani dkk., 2024). Penerapan GCG merupakan salah satu upaya untuk mengoptimalkan perkembangan bisnis, memperkuat kemampuan bersaing, serta mendorong pertumbuhan bisnis jangka panjang yang berkelanjutan guna membangun kredibilitas para pemangku kepentingan perusahaan (Arif, 2020).

Dalam penelitian ini, GCG sebagai variabel moderasi yang diprosikan melalui proporsi komisaris independen berfungsi sebagai mekanisme penyelarasan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham untuk memastikan investasi CSR diarahkan pada penciptaan nilai perusahaan jangka panjang. Selain itu, pemilihan variabel GCG sejalan dengan teori agensi yang menekankan pentingnya mekanisme tata kelola untuk meminimalkan konflik kepentingan (*agency conflict*) antara prinsipal dan agen melalui fungsi monitoring yang independen dan objektif. Dalam konteks CSR, peran komisaris independen diharapkan dapat mengawasi agar pengungkapan dan implementasi CSR tidak hanya bersifat simbolik, tetapi memiliki justifikasi ekonomi yang jelas serta

memberikan sinyal positif kepada investor. Selain itu, pendekatan ini juga sejalan dengan teori pemangku kepentingan, dimana tata kelola perusahaan yang baik mendorong pengelolaan CSR secara lebih bertanggung jawab dan transparan, sehingga mampu meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan, memperkuat reputasi perusahaan, dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal. Oleh karena itu, GCG yang diukur melalui proporsi komisaris independen diharapkan dapat memoderasi dan memperkuat hubungan antara pengungkapan CSR dan nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, proporsi komisaris independen diukur dengan perbandingan jumlah komisaris independen terhadap total anggota dewan komisaris, yang dihitung dengan rumus:

$$\text{Proporsi Komisaris Independen} = \left(\frac{\text{Jumlah anggota komisaris independen}}{\text{Jumlah komisaris perusahaan}} \right) \times 100\%$$

2.1.6 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Ningrum, 2022). Sedangkan menurut Fauzi dan Widyasari (2022), nilai perusahaan merupakan salah satu tujuan utama manajemen keuangan yang mencerminkan persepsi investor terhadap prospek masa depan perusahaan, kinerja saat ini, dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan kemakmuran bagi pemegang saham.

Menurut Desita dan Setiadi (2022), nilai perusahaan dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham jika harga sahamnya naik. Semakin tinggi harga

saham, semakin besar pula kemakmuran yang diperoleh para pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan tersebut, para investor umumnya menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional, seperti manajer atau komisaris independen. Dengan demikian, nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan keberhasilan manajemen dalam mengelola aset dan operasional perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Nilai perusahaan dipilih menjadi variabel dependen dalam penelitian ini karena merepresentasikan tujuan utama yang ingin dicapai oleh setiap entitas bisnis, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan menjadi alat terbaik untuk mengukur tujuan tersebut karena merefleksikan penilaian holistik pasar terhadap keberhasilan perusahaan. Selain itu, nilai perusahaan merupakan ukuran berbasis pasar yang bersifat eksternal dan berorientasi pada masa depan. Metode ini menangkap ekspektasi kolektif investor terhadap prospek, risiko, dan kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam jangka panjang. Sehingga dengan menggunakan nilai perusahaan, penelitian ini dapat menilai secara objektif bagaimana strategi non-finansial seperti penerapan CSR dan GCG yang dituangkan menjadi daya tarik investasi dan kepercayaan pasar, bukan hanya menjadi laba jangka pendek.

2.1.7 Tobin's Q

Tobin's Q menjadi indikator yang menghubungkan nilai pasar perusahaan dengan nilai penggantian asetnya, yang membantu investor dalam menilai apakah perusahaan sedang *overvalued* atau *undervalued* di pasar modal. Selain itu, *Tobin's Q* menjadi salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur

sejauh mana pasar menilai nilai suatu perusahaan dibandingkan dengan nilai asetnya secara riil (Binus University, 2025).

Menurut Oktaviasari dan Lailatul (2019), perusahaan yang memiliki nilai *Tobin's Q* yang semakin tinggi umumnya dianggap memiliki prospek pertumbuhan yang lebih baik di masa mendatang. Nilai *Tobin's Q* yang besar mencerminkan bahwa pasar menilai aset perusahaan jauh lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Kondisi ini menunjukkan adanya kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai serta menghasilkan laba di masa depan. Oleh karena itu, investor cenderung bersedia memberikan pengorbanan atau investasi yang lebih besar, karena mereka menilai perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan nilai *Tobin's Q* yang rendah (Oktaviasari dan Lailatul, 2019).

$$Tobin's\ Q = \frac{Market\ Value\ of\ Equity}{Total\ Utang} \times Total\ Aset$$

Tobin's Q dipilih sebagai proksi nilai perusahaan dikarenakan dapat mencerminkan ekspektasi pasar secara keseluruhan terhadap prospek investasi dan profitabilitas perusahaan di masa mendatang. Hal ini sejalan dengan pengujian dampak CSR dan GCG, dimana manfaat dari praktik-praktik tersebut seringkali bersifat jangka panjang dan baru terlihat dalam valuasi pasar, bukan dalam kinerja akuntansi saat ini.

2.1. *Price to Book Value (PBV)*

Rasio ini menggambarkan sejauh mana perusahaan mampu menciptakan nilai secara relatif terhadap jumlah modal yang ditanamkan. *Price to Book Value (PBV)* dihitung dengan membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku per

lembar saham. Nilai PBV yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran yang lebih besar bagi para pemegang saham, karena menunjukkan kepercayaan investor terhadap prospek positif perusahaan di masa mendatang (Apriliwati dan Ali, 2022).

Semakin tinggi nilai PBV suatu perusahaan dapat menunjukkan bahwa pasar memberikan penilaian positif terhadap prospek dan kinerja perusahaan di masa mendatang. PBV yang tinggi biasanya mencerminkan tingkat kepercayaan investor yang kuat, karena perusahaan dinilai mampu menghasilkan pertumbuhan dan profitabilitas yang lebih baik (Perangin-Angin, 2022). Dapat dikatakan bahwa nilai saham cenderung bergerak searah dengan PBV, dimana peningkatan PBV menunjukkan persepsi pasar yang lebih baik terhadap nilai perusahaan. Kondisi tersebut memiliki potensi untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham, sehingga peningkatan PBV sering kali juga meningkatkan harga saham. Menurut Ningrum (2022), PBV berfungsi sebagai indikator nilai perusahaan dari perspektif pemegang saham. Bagi investor maupun calon investor, PBV menjadi acuan penting dalam pengambilan keputusan investasi. Melalui perbandingan antara nilai pasar dan nilai buku suatu saham, PBV dapat digunakan untuk menilai apakah harga saham berada pada kondisi *overvalued* atau *undervalued* (Ningrum, 2022).

$$Price\ to\ Book\ Value = \frac{Harga\ Saham}{Nilai\ Buku\ per\ Lembar\ Saham}$$

PBV digunakan sebagai bagian dari variabel nilai perusahaan karena merupakan ukuran yang relatif stabil dan sederhana untuk dilakukan perhitungan. Rasio ini membandingkan harga saham dengan nilai buku, memberikan gambaran terkait seberapa besar pasar menghargai aset bersih perusahaan. Selain itu, PBV

juga digunakan untuk menilai apakah saham perusahaan berada pada harga yang wajar. Ketika suatu perusahaan mampu menghasilkan nilai di masa depan yang melebihi modal yang diinvestasikan, ini menunjukkan kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai perusahaan yang baik. Selain itu, CSR sebagai salah satu strategi yang berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan dengan menjalankan hubungan yang baik dengan para pemangku kepentingan, dengan diiringi GCG untuk memastikan implementasi CSR telah berjalan dengan baik dan efektif, sehingga memperkuat hubungan antara CSR dan PBV.

2.2 Tinjauan Empiris

2.2.1 Penelitian Terdahulu

Pada riset yang membahas terkait dampak CSR terhadap tingkat kinerja keuangan dengan GCG sebagai variabel moderasi telah dilakukan oleh beberapa penelitian terdahulu yang menampilkan hasil yang berbeda beda atau dapat dikatakan tidak konsisten. Berikut beberapa penelitian terdahulu yang membahas terkait hubungan CSR dengan Kinerja keuangan pada suatu perusahaan.

Penelitian Karina dan Setiadi (2020), yang menggunakan metode purposive sampling dalam pemilihan sampel, menemukan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, GCG tidak terbukti secara signifikan memperkuat hubungan antara CSR dan nilai perusahaan.

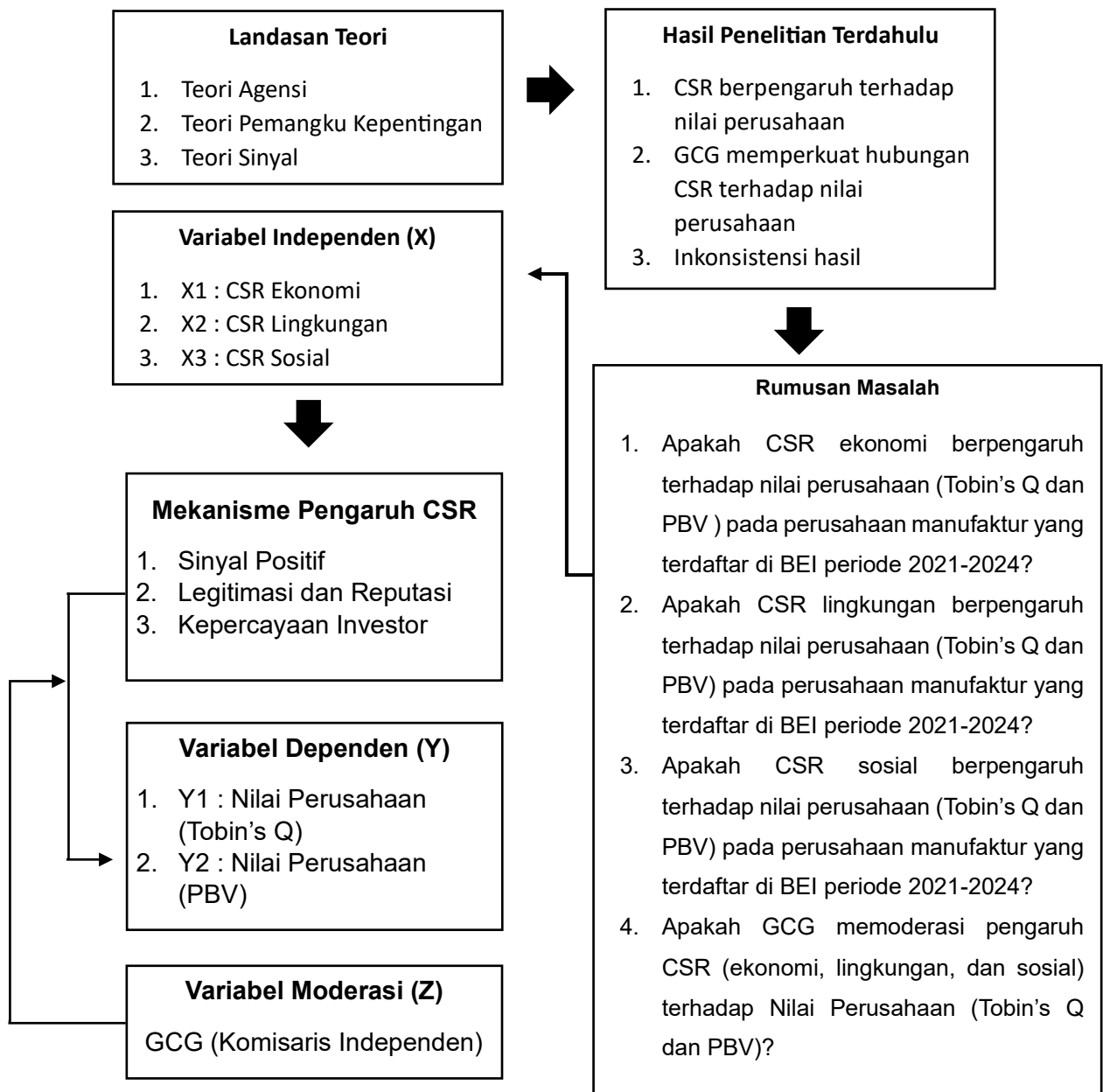
Penelitian oleh Putra dan Putri (2022) menunjukkan bahwa CSR berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar tingkat transparansi CSR, maka semakin baik citra perusahaan dan kepercayaan investor. Selain itu, GCG memperkuat hubungan antara CSR dan nilai perusahaan melalui mekanisme transparansi dan akuntabilitas. Implikasi dari riset ini menekankan pentingnya

perusahaan untuk meningkatkan praktik CSR serta menerapkan GCG yang lebih baik guna memaksimalkan nilai perusahaan di mata pemangku kepentingan.

Penelitian oleh Putri dan Astuti (2024) melalui penerapan metode *purposive sampling*, menganalisis perusahaan yang tercatat di BEI dalam rentang waktu tertentu. Hasilnya membuktikan bahwa CSR memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan, namun GCG tidak secara signifikan memperkuat hubungan tersebut. Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun CSR memberikan manfaat bagi perusahaan, efektivitasnya dalam meningkatkan nilai perusahaan belum tentu bergantung pada mekanisme GCG. Oleh karena itu, diperlukan strategi yang lebih optimal dalam penerapan CSR dan tata kelola perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan di masa depan.

2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka penelitian adalah serangkaian pemikiran yang dibangun berdasarkan teori-teori dan penelitian-penelitian sebelumnya yang berujung pada pengembangan hipotesis. Kerangka konseptual penelitian ini dirancang untuk mengintegrasikan Teori Agensi, Teori Pemangku Kepentingan, dan Teori Sinyal sebagai landasan logis hubungan antar variabel. Teori Sinyal digunakan untuk menjelaskan bagaimana pengungkapan CSR berfungsi sebagai informasi positif yang dikirimkan perusahaan kepada pasar guna mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan penilaian investor. Model ini mengeksplorasi pengaruh dimensi CSR (Ekonomi, Lingkungan, Sosial) terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q* & PBV) dengan Good Corporate Governance (GCG) sebagai variabel moderasi yang memastikan kredibilitas sinyal tersebut.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh Pengungkapan CSR Ekonomi Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Teori Sinyal, pengungkapan CSR dimensi ekonomi bertindak sebagai instrumen komunikasi yang mengirimkan informasi positif mengenai efisiensi biaya, manajemen risiko finansial, dan keberlanjutan arus kas perusahaan kepada investor. Transparansi mengenai distribusi nilai ekonomi, seperti pembayaran gaji, pajak, dan penggunaan pemasok lokal, memberikan keyakinan kepada pasar bahwa perusahaan memiliki fundamental yang kokoh untuk pertumbuhan jangka panjang (Gartiwa dkk., 2023).

Dalam perspektif Teori Pemangku Kepentingan, pengungkapan ekonomi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi ekspektasi finansial seluruh pihak terkait (Novianty, 2025). Ketika perusahaan mampu mengelola hubungan ekonomi yang sehat dengan pemasok dan pemerintah, hal ini menciptakan ekosistem bisnis yang stabil. Legitimasi ekonomi ini sangat krusial untuk menarik investasi baru karena mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham (Jannah dan Wahedi, 2025).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Oktaviasari dan Lailatul (2019) serta (Prasetyo dan Nani, 2021) secara konsisten membuktikan bahwa transparansi aspek ekonomi berpengaruh signifikan terhadap peningkatan nilai pasar perusahaan yang diukur melalui *Tobin's Q*. Hal ini diperkuat oleh temuan Nabighah (2020) yang menekankan bahwa keterbukaan informasi ekonomi memperkuat fundamental ekuitas sehingga mendorong kenaikan rasio *Price to Book Value* (PBV). Serta di dukung penelitian yang dilakukan oleh Yudha (2021) dan Sholihah dkk. (2024) yang melihat pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitiannya menemukan bahwa CSR secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan argumen di atas, pengungkapan ekonomi yang luas memberikan sinyal kredibilitas manajemen dalam menciptakan nilai tambah di atas nilai buku asetnya. Investor cenderung memberikan apresiasi harga saham yang lebih tinggi pada perusahaan yang transparan secara ekonomi. Dengan demikian, dirumuskan hipotesis:

H1a : Pengungkapan CSR ekonomi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

H1b : Pengungkapan CSR ekonomi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).

2.4.2 Pengaruh Pengungkapan CSR Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan

Mengacu pada Teori Pemangku Kepentingan, pengelolaan lingkungan yang bertanggung jawab merupakan strategi proaktif untuk memitigasi risiko eksternalitas negatif yang dapat memicu sanksi hukum, denda administratif, hingga boikot sosial (Sufianti dkk., 2025). Pengungkapan mengenai pengelolaan limbah, emisi karbon, dan efisiensi energi bertujuan untuk mendapatkan "izin sosial" dari masyarakat dan pemerintah demi kelancaran operasional perusahaan (Dachi & Djakman, 2020).

Sesuai dengan Teori Sinyal, laporan keberlanjutan pada aspek lingkungan menunjukkan keunggulan kompetitif perusahaan dalam manajemen risiko hijau di tengah meningkatnya isu pemanasan global. Investor saat ini cenderung memilih portofolio investasi yang berwawasan lingkungan (*green investment*) karena

dianggap memiliki risiko litigasi yang lebih rendah dan prospek jangka panjang yang lebih stabil.

Penelitian Gani dkk. (2024), Achyani dkk. (2024), serta Sholihah dkk. (2024) menunjukkan bahwa kinerja lingkungan yang diungkapkan secara luas berdampak positif pada Tobin's Q dan PBV. Temuan ini didukung oleh Farhan & Kirana (2025) yang menunjukkan bahwa pengungkapan emisi karbon dan kinerja lingkungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, termasuk harga saham, pada perusahaan sektor energi dan barang baku yang terdaftar di BEI. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa transparansi dan kepatuhan lingkungan dipersepsikan sebagai sinyal kepercayaan oleh investor, sehingga mendorong peningkatan valuasi pasar perusahaan.

H2a : Pengungkapan CSR lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

H2b : Pengungkapan CSR lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).

2.4.3 Pengaruh Pengungkapan CSR Sosial Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam kerangka Teori Pemangku Kepentingan, keberhasilan perusahaan tidak hanya diukur dari laba, tetapi juga dari keharmonisan hubungan dengan tenaga kerja dan masyarakat lokal (Dachi dan Djakman, 2020). Pengungkapan program sosial seperti kesehatan dan keselamatan kerja (K3), pengembangan kompetensi karyawan, serta pemberdayaan masyarakat sekitar bertujuan untuk menciptakan stabilitas dan dukungan komunitas yang krusial bagi keberlangsungan bisnis (Setiawan, 2022).

Berdasarkan Teori Sinyal, komitmen sosial membangun goodwill atau citra positif yang merupakan aset tak berwujud (intangible asset) yang sangat berharga. Perusahaan yang memiliki citra sosial yang baik akan lebih mudah menarik talenta terbaik dan mempertahankan loyalitas konsumen, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan kinerja pasar dan pengurangan biaya operasional akibat konflik sosial.

Penelitian Fatmala (2020), Prasetyo dan Nani (2021) serta Sari dan Praptoyo, 2019 mengungkapkan bahwa kepedulian sosial secara signifikan memicu respon pasar yang positif. Hal ini dibuktikan melalui peningkatan nilai Tobin's Q pada perusahaan yang rutin mengungkapkan program pengembangan masyarakat. Penelitian Nabighah (2020) juga menegaskan bahwa dimensi sosial berkontribusi langsung pada penguatan rasio PBV karena menciptakan sentimen positif di pasar modal.

Dengan terciptanya hubungan yang baik dengan masyarakat, perusahaan dapat meminimalkan gangguan operasional seperti demonstrasi atau penolakan warga. Keamanan operasional ini memberikan rasa tenang bagi investor, sehingga harga saham cenderung terapresiasi. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H3a : Pengungkapan CSR sosial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

H3b : Pengungkapan CSR sosial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).

2.4.4 Pengaruh GCG Sebagai Moderasi CSR (Ekonomi, Lingkungan, dan Sosial) Terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q* dan PBV)

Berdasarkan teori agensi, keberadaan mekanisme GCG seperti dewan komisaris independen dan komite audit berfungsi sebagai alat kontrol untuk meminimalkan konflik kepentingan antara manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Langkah pengawasan objektif tersebut menjadi krusial untuk menekan potensi benturan kepentingan yang sering kali muncul di antara pihak manajemen dan pemilik modal (Bakti, 2022). Dengan adanya pengawasan yang kredibel, GCG memastikan bahwa setiap alokasi sumber daya perusahaan, baik untuk dimensi ekonomi, lingkungan, maupun sosial, dikelola secara efisien dan selaras dengan kepentingan jangka panjang pemegang saham. Namun, melalui tata kelola yang transparan, program CSR dapat diarahkan menjadi investasi strategis yang membangun modal sosial sekaligus meningkatkan profitabilitas. Selain itu, GCG berperan penting dalam membangun reputasi baik bagi perusahaan dan menunjukkan komitmen terhadap investasi sosial, yang pada gilirannya mampu mengurangi risiko perusahaan dalam menghadapi permasalahan sosial (Rosyid dkk., 2022).

Dalam perspektif Teori Sinyal dan Teori Pemangku Kepentingan, GCG berperan memperkuat kualitas sinyal pengungkapan CSR di mata publik. Investor cenderung skeptis terhadap laporan CSR jika tidak didukung oleh struktur tata kelola yang transparan. GCG memberikan kepastian dan akuntabilitas bahwa perusahaan tidak melakukan *greenwashing* atau pencitraan palsu, melainkan benar-benar mematuhi regulasi dan bertanggung jawab secara nyata. Hal ini diperkuat dengan fakta bahwa penerapan tata kelola yang menyeluruh, khususnya pada aspek transparansi, akan mendorong perusahaan secara proaktif untuk

meningkatkan kualitas pelaporan tanggung jawab sosialnya. Kualitas laporan yang lebih baik inilah yang kemudian memperkuat kepercayaan pemangku kepentingan dan memberikan kontribusi nyata terhadap peningkatan nilai perusahaan (Orbaningsih dkk., 2022).

Penelitian terdahulu oleh Susanti dkk. (2025) menemukan bahwa mekanisme GCG, seperti dewan komisaris independen, mampu memperkuat pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan. Hal serupa didukung oleh penelitian Karina dan Setiadi (2020), Askiantari dan Purwanto (2024), serta Puspitasari dan Ermayanti (2019) yang mengonfirmasi bahwa sinyal kepedulian ekonomi, lingkungan, dan sosial yang didukung tata kelola kuat akan proporsi dewan komisaris akan direspon lebih tinggi oleh pasar. GCG bertindak sebagai penguat reputasi yang memvalidasi setiap tindakan perusahaan, sehingga mengubah beban biaya CSR menjadi peningkatan nilai ekuitas. Berdasarkan uraian tersebut, maka diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H4a : GCG memoderasi pengaruh pengungkapan CSR ekonomi terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

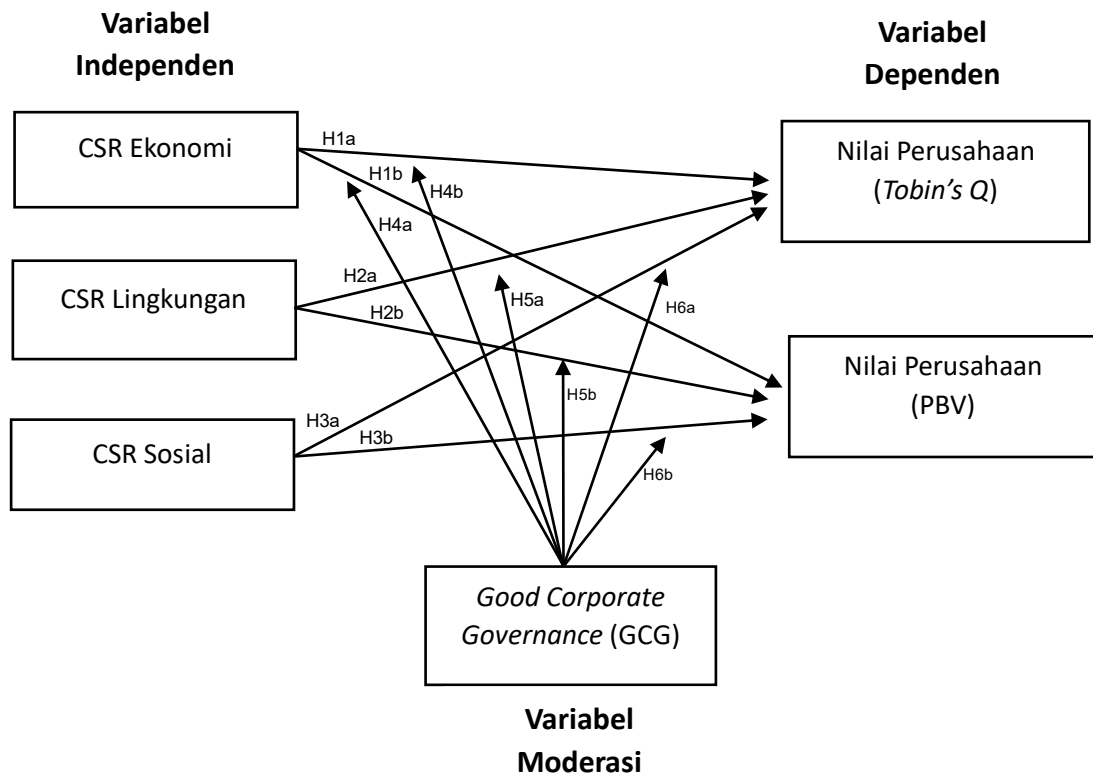
H4b : GCG memoderasi pengaruh pengungkapan CSR ekonomi terhadap nilai perusahaan (PBV).

H5a : GCG memoderasi pengaruh pengungkapan CSR lingkungan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

H5b : GCG memoderasi pengaruh pengungkapan CSR lingkungan terhadap nilai perusahaan (PBV).

H6a : GCG memoderasi pengaruh pengungkapan CSR sosial terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

H6b : GCG memoderasi pengaruh pengungkapan CSR sosial terhadap nilai perusahaan (PBV).



Gambar 2.2
Kerangka Model

Kerangka berpikir di atas menunjukkan hubungan antara CSR sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen, dengan GCG sebagai variabel moderasi. Dalam hal ini, GCG berfungsi untuk memoderasi dampak CSR terhadap peningkatan nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa penerapan prinsip-prinsip GCG yang baik dapat memperkuat efek positif CSR terhadap peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang secara aktif dan konsisten menerapkan praktik GCG yang baik akan memperoleh

manfaat optimal dari program CSR yang dijalankan, sehingga berkontribusi signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan di pasar modal. Dengan demikian, integrasi strategis antara GCG dan CSR dalam sistem manajemen perusahaan menjadi faktor krusial untuk mengoptimalkan kinerja keuangan dan mencapai keberlanjutan nilai perusahaan dalam jangka panjang.