

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam era globalisasi dan persaingan bisnis yang semakin ketat, perusahaan diharapkan untuk tidak hanya fokus pada keuntungan semata, tetapi juga pada keberlanjutan (*sustainability*) jangka panjang. Kondisi ekonomi yang berubah-ubah dan penuh ketidakpastian, membuat investor dan pemangku kepentingan mulai beralih dari hanya menilai kinerja keuangan perusahaan, menjadi lebih mempertimbangkan sejauh mana perusahaan dapat menciptakan nilai tambah ekonomi yang berkelanjutan serta menunjukkan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Kinerja keuangan merupakan pencapaian suatu perusahaan dan mencerminkan kesehatan perusahaan secara keseluruhan selama periode tertentu (Kim et al., 2021). Kinerja perusahaan yang baik akan meningkatkan minat investor untuk membeli saham perusahaan dan akhirnya meningkatkan nilai perusahaan (Dharmayusa & Suaryana, 2021). Pengukuran kinerja keuangan memungkinkan manajer untuk mengevaluasi efektivitas kebijakan yang telah diterapkan dan mengidentifikasi area-area yang memerlukan perbaikan (Kaplan & Norton, 1996:58). Upaya ini bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik atau investor melalui peningkatan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio penilaian. Rasio penilaian adalah suatu rasio yang berkaitan dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (Sudana, 2011:23). Dalam penelitian ini, rasio Tobin's Q dipilih sebagai ukuran nilai perusahaan karena dianggap dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Penilaian

rasio Tobin's Q lebih baik karena rasio ini menitikberatkan pada nilai perusahaan saat ini dibandingkan dengan biaya untuk mengganti nilai perusahaan tersebut (Nasution et al., 2021). Dalam banyak kasus, investor membutuhkan data yang akurat tentang kinerja keuangan perusahaan yang hanya dapat diperoleh melalui metodologi pengukuran yang tepat, untuk memutuskan berinvestasi dan menghindari pilihan investasi yang tidak menguntungkan. Selama ini, sebagian besar perusahaan mengandalkan analisis rasio untuk laporan keuangan mereka agar dapat menilai kinerja keuangan perusahaan. Namun, ketergantungan atas sistem atau perlakuan akuntansi, analisis rasio tidak se-efektif pendekatan lain untuk menganalisis kinerja keuangan. Analisis rasio keuangan memiliki kekurangan yaitu tidak memperhitungkan risiko yang dihadapi perusahaan dengan mengabaikan biaya modal dan hanya berfokus pada hasil atau laba perusahaan, sehingga sulit untuk mengetahui apakah perusahaan tersebut telah berhasil menciptakan nilai perusahaan atau tidak (Harjono, 2010). Tidak mudah bagi investor untuk menilai apakah sebuah perusahaan menciptakan nilai tambah, karena analisis rasio sering kali tidak mempertimbangkan belanja modal. Sebaliknya, metode *Economic Value Added* (EVA) memberikan gambaran yang lebih tepat tentang penciptaan nilai perusahaan (Sichigea & Vasilescu, 2015). Metode *economic value added* adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya bisa tercapai jika perusahaan dapat menutupi *operating cost* dan *cost of capital* (Rudianto, 2006:340).

Beberapa peneliti yang mengkaji tentang *economic value added* terhadap nilai perusahaan seperti Tobing et al. (2022) yang menyatakan bahwa variabel *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh terhadap nilai

perusahaan. Aripin, (2020) menyatakan secara simultan EVA berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian (Wedayanthi dan Darmayanti, 2016); (Syahirah dan Lantania, 2016) yang menyatakan bahwa EVA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Almaududi, (2016) Menemukan *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang bertolak belakang ditemukan oleh (Mahasari & Binastuti, 2021); Azizah et al. (2024) yang menemukan bahwa *economic value added* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Aripin et al. (2020) EVA tdk berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan. Verjenia & Yanti, (2020) EVA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Gustisari, (2021) EVA secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain menggunakan dengan metode *economic value added*, dalam penelitian ini juga memastikan keberlanjutan suatu perusahaan, di mana suatu perusahaan tidak hanya mengutamakan kinerja keuangan, tetapi juga mempertimbangkan keberlanjutan. Laporan keberlanjutan adalah laporan yang menunjukkan praktik pengukuran, pengungkapan dan akuntabilitas kepada pemangku kepentingan, baik internal maupun eksternal perusahaan mengenai kinerja organisasi dalam mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan *Global Reporting Initiative* (GRI, 2016).

Sustainability Report menjadi faktor penting pada nilai perusahaan, terutama di zaman yang semakin menekankan pada tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan. Untuk mengukur *sustainability* pada penelitian ini menggunakan *global reporting initiative standard*. *Global Reporting Initiative* (GRI), salah satu badan pembuat *framework* pelaporan

keberlanjutan yang diakui dalam mengembangkan standar pelaporan yang berpihak pada *stakeholder* yang bertujuan memastikan pengungkapan informasi yang membantu memahami bagaimana organisasi pelapor memengaruhi organisasi itu sendiri dalam permasalahan sosial dan lingkungan bisnis saat ini (de Villiers et al., 2022). Pada dasarnya pelaporan keberlanjutan sesuai POJK Nomor 51/2017 tidak mengharuskan emiten mengikuti pada GRI framework. Namun tingkat penerapan GRI di berbagai daerah mencapai hingga 75% di Amerika, 68% di Asia Pasifik dan Eropa, serta 62% di Timur Tengah dan Afrika (KPMG International, 2022). Oleh karena itu, kepatuhan 100% terhadap indikator GRI *Framework* merupakan skor praktik terbaik secara keseluruhan sehingga pengungkapan implementasi GRI *framework* memungkinkan organisasi memberikan bukti tentang dampak dan kinerja mereka, dan menjelaskan pendekatan manajemen mereka, termasuk tujuan dan target ke depan untuk setiap topik penting (*Global Sustainability Standards Board*, 2016).

Perusahaan yang memiliki kebijakan keberlanjutan yang baik cenderung memiliki reputasi yang lebih baik di mata investor dan pemangku kepentingan lainnya. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Dhaliwal et al. (2011) yang dianalisis oleh Ernst & Young (2013), terhadap 7.108 laporan keberlanjutan yang diterbitkan oleh 1.297 perusahaan publik dari 49 negara antara tahun 1994 hingga 2007, ditemukan bahwa penerbitan laporan keberlanjutan secara mandiri (*stand-alone CSR reports*) berhubungan dengan peningkatan akurasi proyeksi analisis keuangan. Temuan ini menunjukkan bahwa laporan keberlanjutan dapat membantu mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan transparansi perusahaan, yang pada gilirannya dapat memengaruhi penilaian pasar terhadap nilai perusahaan.

Hal ini disebabkan karena *sustainability report* tidak saja memuat informasi kinerja keuangan tetapi juga informasi non-keuangan. Lebih jauh penelitian yang dilakukan oleh Tomo, (2011) menunjukkan ada kesenjangan atas nilai perusahaan jika hanya memperhatikan aspek keuangan saja.

Laporan keberlanjutan adalah dokumen yang dibuat oleh perusahaan yang berisi informasi keuangan dan non-keuangan, termasuk kegiatan sosial dan lingkungan (Martinez et al., 2023). Laporan keberlanjutan merupakan praktik pengukuran, pengungkapan dan upaya tanggung jawab dari *sustainability activities* yang bertujuan untuk mencapai *sustainable development* (Global Reporting Initiative, 2011). Kemampuan perusahaan untuk menyampaikan kegiatan dan kinerja sosial serta lingkungan secara efektif dalam laporan keberlanjutan dianggap penting untuk keberhasilan jangka panjang, kelangsungan hidup dan pertumbuhan organisasi.

Beberapa penelitian yang meneliti tentang keberlanjutan terhadap nilai perusahaan seperti penelitian yang dilakukan oleh Abdi et al. (2022); Ammer et al. (2020); El-Deeb et al. (2023); Linh et al. (2022); Saha, (2023); Zhou et al. (2022) menunjukkan dampak positif signifikan SR terhadap nilai perusahaan. Tanggung jawab sosial mengacu pada komitmen bisnis untuk beroperasi secara etis, memberikan kontribusi positif terhadap masyarakat dan mempertimbangkan dampak lingkungan dan sosial di luar niat mencari keuntungan semata. Namun, hal ini bertentangan dengan temuan Bukreeva and Grishunin, (2023); Aydoymuy et al. (2022); Friske et al. (2023); Harun et al. (2020); Kim et al. (2021); Nguyen, (2020) yang menyatakan bahwa laporan keberlanjutan tidak memiliki pengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan atau harga saham. Tjandra et al. (2023) hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan laporan keberlanjutan tidak

memengaruhi nilai perusahaan. Meskipun *economic value added* dan *sustainability report* dapat menjadi faktor utama yang memengaruhi nilai perusahaan, tingkat risiko yang dihadapi perusahaan juga harus diperhatikan. Risiko bisa datang dari berbagai faktor, seperti ketidakpastian pasar, persaingan industri, perubahan kebijakan pemerintah, hingga faktor internal perusahaan seperti manajemen dan keuangan. Dalam mengukur tingkat risiko pada penelitian ini menggunakan metode *Z-Score*.

Metode *Z-Score* mengidentifikasi berdasarkan rasio-rasio keuangan yang menghasilkan suatu metode yang dapat memprediksi perusahaan yang mungkin akan mengalami kebangkrutan atau tidak. Beberapa penelitian sebelumnya yang meneliti tentang tingkat risiko terhadap nilai perusahaan. Wiyarni, (2018) dalam penelitiannya menyatakan *Z-Score* berpengaruh positif terhadap harga saham. Lalu Kurniawan & Mustikawati, (2016) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Altman *Z-Score* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Penelitian ini menggunakan prediksi kebangkrutan dengan pendekatan Altman *Z-Score* untuk memahami pengaruhnya terhadap nilai perusahaan karena berdasarkan penelitian sebelumnya menunjukkan pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan indikator harga saham. Oleh karena itu, risiko berfungsi sebagai variabel moderasi dalam memengaruhi hubungan antara *economic value added* dan *sustainability* perusahaan terhadap nilai perusahaan. Meskipun pengaruh *economic value added* terhadap nilai perusahaan telah banyak dibahas dalam literatur, hasil penelitian sebelumnya menunjukkan temuan yang beragam. Beberapa studi menunjukkan bahwa EVA memiliki pengaruh yang signifikan, sementara studi lainnya tdk konsisten. Selain itu, dalam penelitian ini mengangkat

sustainability report dikarenakan laporan keberlanjutan menjadi penting dalam era bisnis modern karena menunjukkan tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan, yang juga dapat memengaruhi persepsi investor. Namun, hubungan antara EVA dan *sustainability report* terhadap nilai perusahaan bisa dipengaruhi oleh tingkat risiko. Risiko bisnis atau risiko sistematis yang tinggi bisa mengubah persepsi investor terhadap informasi keuangan dan non-keuangan.

Perusahaan sektor manufaktur memegang peranan penting dalam perekonomian Indonesia namun sekaligus merupakan penghasil limbah bahan berbahaya (B3) terbesar di Indonesia. Informasi Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK) mengungkapkan bahwa sektor manufaktur menghasilkan 2.897 ton limbah bahan berbahaya dan beracun (limbah B3) selama tahun 2021 (Kemenperin, 2023). Penelitian ini difokuskan pada perusahaan manufaktur yang tergolong dalam sektor *basic materials* (bahan baku) karena sektor ini memiliki karakteristik khusus yang menjadikannya relevan dengan variabel-variabel yang dikaji. Sektor ini sangat bergantung pada sumber daya alam, sehingga memiliki tingkat dampak lingkungan dan sosial yang tinggi. Hal ini membuat praktik pelaporan keberlanjutan (*sustainability report*) menjadi sangat penting sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap dampak operasionalnya. Selain itu, sektor *basic materials* juga menghadapi fluktuasi harga komoditas global yang tinggi, sehingga tingkat risiko dan variabilitas kinerja keuangannya lebih signifikan dibanding sektor lain. Perusahaan dalam sektor ini juga cenderung lebih aktif dalam menyusun *sustainability report* sebagai bentuk tanggung jawab sosial dan lingkungan. Selain itu, data yang diperlukan untuk

menghitung *economic value added* (EVA) dan menilai nilai perusahaan lebih tersedia dan relevan dalam sektor ini.

Fenomena tersebut relevan untuk diteliti lebih lanjut pada perusahaan manufaktur sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu tiga tahun, yakni dari tahun 2022 hingga 2024. Pemilihan periode ini didasarkan pada relevansi dan kebaruan data pasca-pandemi COVID-19 yang relatif stabil, serta meningkatnya dorongan dari regulator terhadap pelaporan keberlanjutan dan pengelolaan risiko perusahaan. Dengan fokus pada periode ini, diharapkan dapat menggambarkan situasi dan kondisi perusahaan yang relevan di tengah tantangan perekonomian global dinamis, serta bagaimana perusahaan-perusahaan tersebut mempertimbangkan faktor-faktor ekonomi dan keberlanjutan dalam keputusan strategis mereka. Berdasarkan uraian latar belakang, fenomena, dan hasil penelitian dari beberapa peneliti sebelumnya, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Economic Value Added* dan *Sustainability Report* terhadap Nilai Perusahaan dengan Tingkat Risiko sebagai Variabel Moderasi”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah *economic value added* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *sustainability report* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah tingkat risiko memoderasi pengaruh *economic value added* terhadap nilai perusahaan?

4. Apakah tingkat risiko memoderasi pengaruh *sustainability report* terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis:

1. Pengaruh *economic value added* terhadap nilai perusahaan
2. Pengaruh *sustainability report* terhadap nilai perusahaan
3. Tingkat risiko dalam memoderasi pengaruh *economic value added* terhadap nilai perusahaan
4. Tingkat risiko dalam memoderasi pengaruh *sustainability report* terhadap nilai perusahaan

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa kegunaan di antaranya yaitu kegunaan teoretis dan kegunaan praktisi.

1.4.1 Kegunaan Teoretis

Hasil penelitian ini diharapkan bisa menjadi referensi dan/atau informasi bagi akademisi dalam peningkatan pemahaman tentang beberapa pengaruh nilai perusahaan khususnya pada perusahaan manufaktur.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi perusahaan dalam penelitian pemahaman tentang pengaruh *economic value added* dan *sustainability report* terhadap nilai perusahaan dengan tingkat risiko sebagai variabel moderasi.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori

Tinjauan teori merupakan landasan yang digunakan sebagai pegangan dalam penulisan penelitian ini. Teori yang ada didasarkan pada rujukan dan disusun sebagai tahapan-tahapan dalam menganalisis permasalahan. Secara garis besar tinjauan teori menggunakan *Agency Theory* & *Stakeholder Theory*

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori ini dikembangkan oleh Jensen & Meckling, (1976) bahwa hubungan kerja antara agen (manajemen) serta prinsipal (pemegang saham) terkadang menimbulkan permasalahan antara pemegang saham dan manajer akibat perbedaan tujuan dan informasi yang tidak seimbang. Untuk mengatasi hal ini, *Economic Value Added* (EVA) dapat digunakan sebagai alat pengukuran kinerja manajemen yang objektif, karena mencerminkan kemampuan manajer dalam menciptakan nilai tambah ekonomi setelah memperhitungkan biaya modal. Dengan mengaitkan kompensasi manajer terhadap pencapaian EVA, maka kepentingan manajemen akan lebih selaras dengan tujuan pemilik, sehingga dapat mengurangi konflik keagenan, meningkatkan akuntabilitas dan pada akhirnya mendorong peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut laba yang dilaporkan tidak menunjukkan kinerja perusahaan yang sesungguhnya sehingga dapat menyesatkan para pengguna laporan keuangan. Sama dengan hubungan prinsipal agen dalam *agency theory*, kontrak antara prinsipal sebagai pemangku kepentingan yang melibatkan

perusahaan sebagai agen, untuk mendelegasikan dalam pengambilan keputusan yang baik bagi kepentingan prinsipal (Jensen & Meckling, 1976).

2.1.2 Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Teori pemangku kepentingan (*stakeholder*) pertama kali dikemukakan oleh *Stanford Research Institute* (SRI) pada tahun 1963 (Freeman, 1984:46). Freeman mengatakan teori pemangku kepentingan adalah teori yang menggambarkan kepada pihak mana saja perusahaan bertanggung jawab. Perusahaan dalam melakukan segala kegiatan operasional harus bertanggung jawab terhadap berbagai pihak, seperti direksi, karyawan, masyarakat. Teori pemangku kepentingan pada dasarnya merupakan teori yang menggambarkan bahwa perusahaan tidak hanya memiliki tanggung jawab untuk memaksimalkan keuntungan bagi investor dan pemilik, namun juga memberikan manfaat bagi pemerintah, masyarakat dan juga lingkungan sosial. Teori pemangku kepentingan akan memperluas tanggung jawab perusahaan kepada seluruh pemangku kepentingan (*stakeholders*), bukan hanya kepada para pemilik saham perusahaan *shareholders* (Donaldson & Preston, 1995). *Stakeholder theory* sebagai teori yang mendasari bahwa setiap *stakeholder* memiliki hak atas informasi terkait aktivitas perusahaan yang dapat digunakan dan memengaruhi pengambilan keputusan mereka. Pencapaian tujuan keuangan dapat berupa laba perusahaan yang tinggi, sedangkan tujuan non-keuangan seperti pelaksanaan program tanggung jawab sosial dan lingkungan (Deegan, 2004).

Pemangku kepentingan memiliki peranan penting dalam keberlangsungan hidup sebuah perusahaan karena pemangku kepentingan pada dasarnya memiliki kekuatan dalam mengendalikan sumber daya yang dibutuhkan dalam aktivitas operasional perusahaan. Dalam *stakeholder*

theory, perusahaan bertanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pemangku kepentingan seperti karyawan, konsumen, masyarakat, dan lingkungan (Freeman, 1984:46). Dalam penelitian ini, teori ini relevan dengan variabel *sustainability report*, yang mencerminkan upaya perusahaan dalam memenuhi harapan *stakeholder* melalui transparansi dan pelaporan ESG. Dengan membangun hubungan baik dengan *stakeholder*, perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan, reputasi, dan mengurangi risiko eksternal, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

2.1.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan suatu perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan tersebut. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Begitu juga sebaliknya, semakin rendah harga saham maka nilai perusahaan juga akan semakin rendah (Weston dan Copeland, 1994:10). Tingginya nilai perusahaan tidak hanya memberikan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan saat ini dan masa depan, tetapi juga memperlihatkan kemakmuran investor. Nilai perusahaan penting karena menjadi tolak ukur kinerja manajemen dan penciptaan kekayaan bagi pemegang saham. Secara umum, nilai perusahaan diukur menggunakan indikator seperti *Price to Book Value* (PBV), Tobin's Q, *Price to Earnings Ratio* (PER), dan *Market Capitalization*.

Menurut Mediaty, et.al. (2025:96) *Price to Book Value* (PBV) rasio ini membandingkan harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. PBV yang tinggi mengindikasikan bahwa pasar menilai perusahaan lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya, yang mencerminkan

kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan. Tobin's Q rasio ini mengukur perbandingan nilai pasar dari aset perusahaan dengan nilai penggantian aset tersebut. Nilai Tobin's Q yang lebih besar dari satu menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan lebih tinggi dibandingkan biaya penggantian asetnya, yang mencerminkan peluang investasi yang menarik dan nilai perusahaan yang tinggi. *Price to Earnings Ratio* (PER) rasio ini mengukur perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham (*Earning Per Share* atau EPS) PER yang tinggi menunjukkan bahwa pasar memiliki ekspektasi tinggi terhadap pertumbuhan laba perusahaan dimasa mendatang yang pada akhirnya mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. *Market Capitalization* dihitung dengan mengalikan harga saham saat ini dengan jumlah saham yang beredar, sehingga mencerminkan total nilai pasar perusahaan. Kapitalisasi pasar memberikan gambaran ukuran perusahaan dan persepsi investor terhadap nilainya. Perusahaan dengan kapitalisasi besar (*large-cap*) biasanya dianggap lebih stabil dan dipercaya pasar, sedangkan perusahaan kecil (*small-cap*) dianggap lebih berisiko tetapi memiliki potensi pertumbuhan. Penelitian oleh Suseno et al. (2024) dan Prihadianto et al. (2025) menunjukkan bahwa Market Capitalization memiliki korelasi positif dengan nilai perusahaan yang diukur melalui PBV dan Tobin's Q.

Nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kinerja finansial, tetapi juga dipengaruhi oleh berbagai faktor non-finansial yang mencerminkan kualitas manajemen dan reputasi perusahaan di mata investor. Salah satu faktor penting adalah transparansi informasi. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan yang akurat, jelas, dan tepat waktu meningkatkan kepercayaan investor karena memudahkan evaluasi risiko dan potensi

pertumbuhan. Transparansi yang tinggi dapat menurunkan risiko asimetri informasi antara manajemen dan investor, sehingga berdampak positif terhadap harga saham dan nilai perusahaan (Healy & Palepu, 2001).

Selain itu, tata kelola perusahaan (*corporate governance*) memainkan peran strategis dalam penciptaan nilai. Tata kelola yang baik mencakup struktur dewan direksi yang efektif, pengawasan internal yang memadai, perlindungan hak-hak pemegang saham minoritas, dan mekanisme pengambilan keputusan yang transparan. Penelitian oleh Gompers, Ishii, & Metrick (2003) menunjukkan bahwa perusahaan dengan praktik tata kelola yang kuat cenderung memiliki nilai pasar lebih tinggi karena investor menilai risiko manajemen lebih rendah dan efisiensi alokasi sumber daya lebih baik.

Selanjutnya, tanggung jawab sosial perusahaan (*corporate social responsibility/CSR*) juga berkontribusi terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang aktif dalam CSR tidak hanya memenuhi tuntutan regulasi dan masyarakat, tetapi juga meningkatkan reputasi, loyalitas konsumen, dan hubungan dengan pemangku kepentingan. Menurut Margolis & Walsh (2003), terdapat hubungan positif antara aktivitas CSR dan nilai perusahaan, karena kegiatan sosial yang baik menciptakan *goodwill* dan persepsi positif investor, yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham dan kapitalisasi pasar.

Dengan demikian, nilai perusahaan merupakan hasil kombinasi dari kinerja finansial yang solid dan praktik non-finansial yang baik, termasuk transparansi, tata kelola, dan tanggung jawab sosial. Pendekatan multidimensional ini mencerminkan bahwa investor modern tidak hanya mengevaluasi profitabilitas, tetapi juga kualitas manajemen, risiko reputasi, dan kontribusi sosial perusahaan terhadap lingkungan bisnisnya.

2.1.4 *Economic value added*

Economic value added mampu menghitung laba ekonomi yang sebenarnya dari suatu perusahaan pada tahun tertentu. EVA mencerminkan *residual income* yang tersisa setelah semua biaya modal, termasuk modal saham setelah dikurangkan. EVA merupakan salah satu kriteria yang baik dalam menilai kebijakan manajerial dan kompensasi. Nilai perusahaan akan meningkat jika perusahaan membiayai investasi dengan *net present value* yang positif, karena *net present value* yang positif akan memberikan *economic value added* kepada pemegang saham (Sartono, 2010:105). Konsep *economic value added* penting untuk diteliti karena pertama, berkenaan dengan keputusan penganggaran modal yang membutuhkan perkiraan biaya modal untuk penganggaran yang tepat. Kedua, berkenaan dengan struktur keuangan perusahaan yang memengaruhi tingkat risiko dan besarnya arus pendapatan sehingga memengaruhi pula penetapan biaya modal, dan Ketiga, berkenaan dengan keputusan-keputusan lain yang memerlukan perkiraan biaya modal (Weston dan Brigham, 1991:218). Tujuan utama dari laporan keuangan secara keseluruhan adalah memberikan informasi yang bermanfaat bagi para pemberi pinjaman dan investor dalam membuat keputusan terkait investasi dan pemberian kredit. Alvia, (2023) menyatakan bahwa penerapan metode EVA bertujuan untuk mencapai hasil perhitungan nilai ekonomi perusahaan yang lebih akurat. Ini terjadi karena EVA dihitung dengan mempertimbangkan biaya modal (*cost of capital*) yang mencerminkan nilai pasar berdasarkan pemegang saham dan kreditur, bukannya menggunakan nilai buku yang berdasarkan historis.

2.1.5 *Sustainability Report*

Sustainability Report atau laporan keberlanjutan adalah konsep yang menekankan pentingnya memenuhi kebutuhan saat ini tanpa mengorbankan kemampuan generasi mendatang untuk memenuhi kebutuhan mereka sendiri (Brundtland *Report*, 1987). Dalam konteks bisnis, *sustainability report* tidak hanya berkaitan dengan aspek lingkungan, tetapi juga mencakup dimensi sosial dan ekonomi (Elkington, 1997). Menurut Gray et al. (1995), keberlanjutan perusahaan mengacu pada kemampuan perusahaan dalam mempertahankan operasionalnya dalam jangka panjang dengan mempertimbangkan dampak sosial dan lingkungan dari aktivitas bisnisnya. Oleh karena itu, *sustainability report* menjadi indikator penting dalam menilai kinerja perusahaan secara menyeluruh, bukan hanya berdasarkan keuntungan finansial.

Sustainability report adalah media yang digunakan perusahaan untuk mengkomunikasikan kinerja dan dampak lingkungan, sosial, dan ekonomi kepada para pemangku kepentingan. Standar umum yang digunakan adalah *Global Reporting Initiative (GRI)*. *GRI Standards*, pelaporan keberlanjutan bertujuan meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan dalam menjalankan prinsip-prinsip keberlanjutan. Pengungkapan *sustainability report* bagi perusahaan finansial (keuangan), emiten, dan perusahaan publik telah wajib dilakukan (POJK Nomor 51/POJK. 03/2017, 2017). Akan tetapi, pengungkapan *sustainability report* di Indonesia saat ini masih terbilang rendah. (Loh & Thomas, 2018).

2.1.6 *Tingkat Risiko*

Tingkat Risiko menunjukkan kemakmuran pemegang saham perusahaan, keberadaan risiko membuat perusahaan harus mampu untuk

melihat berbagai peluang agar dapat mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan (Mangantar et al., 2015). Risiko pasar atau risiko sistematis merupakan risiko yang tidak bisa didiversifikasi. Risiko sistematis memiliki sifat memengaruhi seluruh perusahaan yang ada. Oleh karena itu, pengelolaan risiko diperlukan agar kinerja perusahaan meningkat dan tercermin dalam nilai perusahaan. Risiko akan rendah jika terdapat pengungkapan yang cukup kepada investor. Knight, (1921:21) menyatakan risiko adalah suatu kondisi di mana kemungkinan hasil dari suatu kejadian dapat diketahui dan diukur secara probabilistik. Berbeda dengan ketidakpastian, risiko bersifat terukur dan dapat dianalisis melalui pendekatan kuantitatif.

2.2 Tinjauan Empiris

Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan *economic value added*, *sustainability report*, dan *tingkat risiko* terhadap nilai perusahaan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Tobing et al. (2022) meneliti pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada sektor *food and beverage* yang terdaftar di bursa efek Indonesia selama periode 2015 hingga 2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa EVA dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *leverage* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan EVA dan profitabilitas dapat menjadi strategi yang efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan, sementara *leverage* tidak menjadi faktor penentu utama dalam konteks industri *food and beverage*. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Aripin, (2020) menyatakan secara simultan EVA berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Penelitian Wedayanthi dan Darmayanti,

(2016) serta (Syahirah & Lantania, 2016) menunjukkan bahwa EVA berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Adiandari & Anggara, (2022) melakukan penelitian yang membahas kinerja keuangan perusahaan telekomunikasi di Indonesia, seperti PT Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT Indosat Tbk, dan PT XL Axiata Tbk, dengan menggunakan metode EVA dan MVA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut berhasil menciptakan nilai tambah ekonomi dan meningkatkan kekayaan pemegang saham selama periode penelitian. Namun penelitian yang dilakukan oleh Mahasari, (2021) menemukan bahwa *economic value added* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, pada 14 perusahaan manufaktur pada sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode 5 tahun yang dijadikan sampel penelitian. Azizah(2024) menyatakan bahwa EVA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sejalan Aripin, (2020) EVA tdk berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan, Verjenia & Novi Yanti, *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan otomotif. Selain mengukur dengan metode *economic value added*, dalam penelitian ini juga ingin memastikan keberlanjutan suatu perusahaan, di mana suatu perusahaan tidak boleh hanya mengutamakan kinerja keuangan semata, tetapi juga mesti memikirkan keberlanjutan (*sustainability report*).

Penelitian sebelumnya terkait *sustainability report* yang dilakukan oleh Rosiana, Juliarsa dan Maria, (2013) menyatakan pengungkapan sosial di laporan tahunan pada perusahaan manufaktur terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan itu sama artinya dengan investor sudah mulai merespon dengan baik informasi-informasi sosial yang disajikan perusahaan

dalam laporan tahunan. Sejalan dengan penelitian Abdi et al. (2022); Ammer et al. (2020); El-Deeb et al. (2023); Linh et al. (2022); Saha (2023); Zhou et al. (2022) menunjukkan dampak positif signifikan SR terhadap nilai perusahaan. Alareeni & Hamdan, (2020) yang menunjukan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian Yin, (2023) mengungkapkan bahwa ESG berpengaruh positif. Dampak ini pada akhirnya dapat meningkatkan pengelolaan perusahaan dalam beberapa aspek, termasuk pembangunan lingkungan berkelanjutan. Adapun beberapa penelitian sebelumnya yang meneliti tentang tingkat risiko terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Wiyarni, (2018) menganalisis prediksi kebangkrutan menggunakan model *Z-Score* dan hubungannya dengan harga saham perusahaan rokok yang terdaftar di bursa efek indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa model *Z-Score* efektif dalam mengidentifikasi potensi kebangkrutan pada perusahaan rokok, dengan sebagian besar perusahaan berada dalam zona aman. Kurniawan & Mustikawati, (2016) Hasil penelitiannya menyatakan bahwa Altman *Z-Score* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Penelitian yang dilakukan terhadap perusahaan MISC Berhad selama periode 2012–2016 menunjukkan bahwa Altman *Z-Score* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q, yang digunakan sebagai proksi nilai perusahaan. Dengan kata lain, semakin tinggi skor *Z-Score*, semakin besar pula nilai pasar perusahaan, yang mencerminkan kondisi keuangan yang sehat dan persepsi investor yang positif (Khan & Afza, 2019).

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Penulis	Judul	Variabel	Metode	Hasil
Abdi, Y., Li, X., & Camara, X. (2022)	Exploring the impact of <i>sustainability</i> (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry: The moderating role of size and age	<i>Sustainability</i> (ESG), nilai perusahaan, kinerja keuangan	Kuantitatif; data sekunder; analisis regresi berganda; uji moderasi (firm size dan age); sektor industri maskapai	<i>Sustainability</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
Aripin, A. A. N., & Handayani, S. (2020)	Pengaruh <i>economic value added</i> , earning per share, debt to total asset ratio, dan asset growth terhadap nilai perusahaan	<i>Economic value added</i> , earning per share, debt to total asset ratio, asset growth, nilai perusahaan	Kuantitatif; data laporan keuangan; regresi linier berganda; uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas)	EVA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
Aydo, M., & Ergun, K. (2022)	Impact of ESG performance on firm value and profitability	<i>Sustainability</i> (ESG), nilai perusahaan, profitabilitas	Kuantitatif; data panel internasional; regresi panel; uji hausman dan efek tetap/acak	<i>Sustainability</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Azizah, F., & Sulistyowati, E. (2024)	The influence of <i>economic value added</i> , market value added, and dividend policy on company value	<i>Economic value added</i> , market value added, kebijakan dividen, nilai perusahaan	Kuantitatif; data sekunder perusahaan publik; regresi linier sederhana dan berganda	EVA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
Bukreeva, A., & Grishunin, S. (2023)	Estimation of impact of ESG practices' performance and their disclosure on company's value	<i>Sustainability</i> (ESG), nilai perusahaan	Kuantitatif; analisis data ESG disclosures; regresi data panel dengan fixed effect	<i>Sustainability</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
El-Deeb, M. S., Ismail, T. H., & El Banna, A. A. (2023)	Does audit quality moderate the impact of environmental, social and governance disclosure on firm value? Further evidence from Egypt	<i>Sustainability</i> (ESG), kualitas audit, nilai perusahaan	Kuantitatif; data perusahaan Mesir; uji regresi moderasi (interaksi ESG x kualitas audit)	<i>Sustainability</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
Friske, W., Hoelscher, S. A., & Nik, A. (2023)	The impact of voluntary <i>sustainability</i> reporting on firm value:	<i>Sustainability</i> (ESG), nilai perusahaan, profitabilitas	Kuantitatif; pendekatan teori sinyal; analisis regresi linier	<i>Sustainability</i> berpengaruh negatif terhadap

	Insights from signaling theory		sederhana; data <i>sustainability</i> report	nilai perusahaan
Gustisari, D. (2021)	Pengaruh EVA dan MVA terhadap nilai perusahaan pada industri property and real estate	<i>Economic value added</i> , market value added, nilai perusahaan	Kuantitatif; data sekunder dari laporan keuangan; regresi linier berganda	EVA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
Harun, M. S., Hussainey, K., Mohd Kharuddin, K. A., & Farooque, O. A. (2020)	<i>CSR disclosure, corporate governance and firm value</i>	<i>Sustainability</i> , CSR, tata kelola perusahaan, nilai perusahaan	Kuantitatif; analisis regresi linier; data sekunder dari laporan tahunan; skoring CSR	<i>Sustainability</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
Kim, S., Potoski, M., & Santa Barbara. (2021)	Corporate <i>sustainability</i> and financial performance: Collective reputation as moderator of the relationship between environmental performance and firm market value	<i>Sustainability</i> (ESG), reputasi kolektif, nilai perusahaan	Kuantitatif; data ESG global; analisis regresi interaksi/moderasi dengan reputasi	<i>Sustainability</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Kurniawan, P. G., & Mustikawati, R. R. I. (2016)	Pengaruh Altman Z-Score dan Springate S-Score terhadap harga saham perusahaan batubara	Tingkat risiko (Altman Z-Score, Springate S-Score), harga saham	Kuantitatif; data sekunder laporan keuangan; regresi linier sederhana; pengukuran risiko finansial	Tingkat risiko berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
Linh, N. V., Hung, D. N., & Binh, T. Q. (2022)	Relationship between <i>sustainability</i> reporting and firm's value: Evidence from Vietnam	<i>Sustainability</i> , nilai perusahaan	Kuantitatif; data <i>sustainability</i> reporting; regresi linier sederhana; sektor perusahaan Vietnam	<i>Sustainability</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
Mahasari & Binastuti (2021)	Pengaruh <i>economic value added</i> dan market value added terhadap nilai perusahaan melalui return saham sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan	<i>Economic value added</i> , market value added, return saham, nilai perusahaan	Kuantitatif; metode analisis jalur (path analysis); data sekunder sektor makanan dan minuman	EVA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

	minuman periode 2015- 2019			
Nguyen Van Linh, D. N. H., & Ta Quang Binh. (2022)	Studi empiris tentang dampak pelaporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan	<i>Sustainability</i> , nilai perusahaan	Kuantitatif; regresi linier sederhana; data <i>sustainability</i> report perusahaan Vietnam	<i>Sustainability</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
Saha, R. (2023)	Tata kelola perusahaan, pengungkapan sukarela, dan hubungan penilaian perusahaan: Bukti dari perusahaan- perusahaan terkemuka di India	<i>Sustainability</i> , tata kelola perusahaan, nilai perusahaan	Kuantitatif; regresi linier sederhana; data ESG disclosure dan GCG rating perusahaan India	<i>Sustainability</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
Syahirah, C. S., & Lantania, M. F. (2016).	Pengaruh market value added, <i>economic</i> <i>value added</i> , kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan	Market value added, <i>economic</i> <i>value added</i> , kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, nilai perusahaan	Kuantitatif; regresi linier berganda; data sekunder dari BEI	EVA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

	pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014			
Tobing, R. T. L., Prasetyo, T. J., & Azhar, R. (2022).	Pengaruh <i>economic value added</i> , leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan food and beverage	<i>Economic value added</i> , leverage, profitabilitas, nilai perusahaan	Kuantitatif; data food & beverage; regresi linier berganda; uji asumsi klasik	EVA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
Verjenia & Yanti (2020)	Analisis <i>economic value added</i> (EVA) dan return on assets (ROA) terhadap nilai perusahaan	<i>Economic value added</i> , return on assets, nilai perusahaan	Kuantitatif; data sekunder; regresi linier	EVA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
Wedayanthi, K. K., & Darmayanti, N. P. A. (2016).	Pengaruh <i>economic value added</i> , komposisi dewan komisaris independen, dan return on	<i>Economic value added</i> , komposisi dewan komisaris independen, return on	Kuantitatif; regresi linier berganda; data BEI; uji asumsi klasik	EVA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

	assets terhadap nilai perusahaan	assets, nilai perusahaan		
Wiyarni, C. A. M. (2018)	Z-score bankruptcy prediction model and stock prices of the cigarette companies in Indonesia	Tingkat risiko (Z-Score), harga saham	Kuantitatif; model Z-score; regresi linier sederhana; sektor rokok Indonesia	Tingkat risiko berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
Yin, L., Zhang, X., & Wang, S. (2023).	The impact of environmental, social, and governance (ESG) factors on corporate performance: A global perspective	<i>Sustainability</i> (ESG), kinerja perusahaan	Kuantitatif; data global; regresi panel; kontrol industri dan negara	<i>Sustainability</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
Zhou, G., Liu, L., & Luo, S. (2022).	Sustainable development, ESG performance and company market value: Mediating effect of financial performance	<i>Sustainability</i> (ESG), nilai perusahaan	Kuantitatif; regresi mediasi (financial performance sebagai mediator); data lintas negara	<i>Sustainability</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan