

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1 Kajian Pustaka

Kajian pustaka membahas mengenai variabel-variabel yang penting dalam penelitian secara rinci berdasarkan teori. Kajian ini memuat teori-teori dari berbagai sumber dan literatur yang berupa buku fisik maupun elektronik dan hasil penelitian yang telah diteliti oleh peneliti sebelumnya. Teori tersebut dibagi menjadi tiga yaitu: *grand theory* membahas mengenai manajemen, *middle theory* membahas mengenai manajemen keuangan dan *applied theory* membahas mengenai tata kelola dewan, pengungkapan informasi lingkungan, *return* saham, dan kinerja keuangan.

2.1.1 Manajemen

Manusia pada dasarnya hidup dan bekerja dalam kelompok karena banyak kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi secara mandiri. Kegiatan dalam kelompok memerlukan pengelolaan agar berjalan terarah dan tujuan bersama dapat tercapai. Manajemen dalam hal ini berperan mengatur, mengoordinasikan, dan mengendalikan sumber daya organisasi (Singh & Khatri, 2024:2). Manajemen mengenal dua konsep utama, yaitu efisiensi dan efektivitas. Efisiensi berarti penggunaan sumber daya yang terbatas secara hemat tanpa pemborosan. Efektivitas berarti pelaksanaan pekerjaan yang tepat guna mencapai tujuan organisasi (Robbins et al., 2025:4).

Menurut Griffin (2022:3) manajemen dapat didefinisikan sebagai berikut:

“Management is a set of activities (including planning, and decision making, organizing, leading, and controlling) directed at an organization’s resources (human, financial, physical and information) with the aim of achieving organizational goals in the efficient and effective manner”.

Definisi tersebut menjelaskan bahwa manajemen mengorganisasikan suatu pekerjaan melalui beberapa kegiatan, kegiatan tersebut dimulai dari perencanaan, pengorganisasian, kepemimpinan, dan pengendalian sumber daya. Pelaksanaan kegiatan tersebut tentunya harus dilakukan secara efektif dan efisien sehingga tercapai tujuan organisasi.

Pengertian manajemen menurut Kinicki & Soignet (2022:5) *management is defined as the pursuit of organizational goals efficiently and effectively by integrating the work of people through planning, organizing, leading, and controlling the organization’s resources”.*

Jones & George (2022:4) mendefinisikan manajemen sebagai *Management is the planning, organizing, leading, and controlling of human and other resources to achieve organizational goals efficiently and effectively”.*

Sementara itu, Robbins et al. (2025:4) menyatakan *management involves coordinating and overseeing the work activities of others so their activities are completed efficiently and effectively”.*

Definisi manajemen yang dikemukakan di atas menunjukkan bahwa dalam manajemen koordinasi dan pengawasan merupakan kegiatan yang penting. Suatu organisasi terdiri dari beberapa individu sehingga tanpa adanya koordinasi yang baik maka akan terjadi berbagai kesalahpahaman sehingga tujuan organisasi tidak tercapai. Sama halnya dengan pengawasan, tanpa adanya pengawasan maka

individu di dalam organisasi tidak dapat mengendalikan aktivitas yang telah dilakukan yang melewati batasan-batasan tertentu.

Manajemen merupakan suatu ilmu pengetahuan maupun seni yang mana setiap individu memiliki kemampuan yang berbeda satu sama lain dalam mengimplementasikan manajemen. Aktivitas yang dilakukan manajemen lebih kepada proses pemanfaatan sumber daya manusia, uang, material, dan metode yang mana harus dilaksanakan secara efektif dan efisien dalam mencapai tujuan organisasi yang telah ditetapkan sebelumnya.

2.1.1.1 Fungsi Manajemen

Fungsi manajemen adalah inti dari aktivitas yang dilakukan oleh manajer guna mencapai tujuan organisasi. Menurut Robbins et al. (2025:6) manajer melakukan aktivitas atau fungsi tertentu saat mereka mengoordinasikan pekerjaan secara efisien dan efektif, diantaranya:

1. Fungsi Perencanaan (*Planning*)

Manajer dalam menjalankan fungsi perencanaan akan mendefinisikan sasaran-sasaran, menetapkan strategi, mengembangkan rencana kerja yang terpadu, dan mengkoordinasikan berbagai aktivitas dalam mencapai sasaran-sasaran tersebut.

2. Fungsi Pengorganisasian (*Organizing*)

Fungsi pengorganisasian mencakup penetapan tugas yang harus diselesaikan, penentuan pihak yang melaksanakannya, pengelompokan tugas sesuai struktur kerja, penetapan alur pelaporan, serta penentuan lokasi pengambilan keputusan oleh manajer.

3. Fungsi Kepemimpinan (*Leading*)

Manajer dalam melakukan fungsi kepemimpinan harus dapat memotivasi para bawahannya, membantu menyelesaikan konflik di antara mereka, mengarahkan para individu atau kelompok-kelompok individu dalam bekerja, memilih metode komunikasi yang paling efektif, atau menangani masalah yang terkait dengan perilaku para bawahan yang dipimpin.

4. Fungsi Pengendalian (*Controlling*)

Manajer melakukan pemantauan dan evaluasi kinerja untuk menjamin tercapainya tujuan perusahaan. Hal ini dilakukan dengan membandingkan kinerja aktual dengan tujuan yang telah ditentukan. Apabila terdapat penyimpangan atau tujuan belum tercapai, maka menjadi tanggung jawab manajer untuk mengarahkan kembali proses kerja agar sesuai dengan jalur yang telah ditetapkan.

Fungsi manajemen merupakan rangkaian aktivitas yang saling melengkapi dan tidak dapat dipisahkan satu sama lain. Perencanaan, pengorganisasian, kepemimpinan, dan pengendalian menjadi kerangka utama dalam memastikan setiap sumber daya dapat digunakan secara optimal demi tercapainya tujuan organisasi. Keberhasilan manajer dalam menjalankan fungsi-fungsi tersebut tidak hanya menentukan efektivitas kinerja individu maupun kelompok, tetapi juga menjadi faktor penting bagi keberlangsungan dan daya saing organisasi di tengah perubahan lingkungan bisnis yang dinamis.

2.1.2 Manajemen Keuangan

Menurut Brooks (2023:31) manajemen keuangan didefinisikan sebagai

Finance is the art and science of managing wealth. Financial management includes many activities that create or preserve the economic value of the assets of an individual, small business, or corporation”.

Definisi manajemen keuangan menurut Brigham & Houston (2022:4) adalah sebagai berikut:

“Financial management, also called corporate finance, focuses on decisions relating to how much and what types of assets to acquire, how to raise the capital needed to purchase assets, and how to run the firm so as to maximize its value. The same principles apply to both for-profit and not-for-profit organizations”.

Keown et al. (2021:36) menyatakan manajemen keuangan sebagai *Finance is the study of how people and businesses evaluate investments and raise capital to fund them.*

Definisi lain oleh Barnard & Bartlett (2020:45) menyatakan manajemen keuangan adalah sebagai *Financial management is the effective and efficient management of financial capital and resources in order to help an organisation achieve its goals, strategy and objectives.*

Sementara Singh & Khatri (2024:16) mendefinisikan manajemen keuangan sebagai *Financial management deals with the procurement and utilization of funds within the business firm.*

Berdasarkan kelima definisi yang telah dikemukakan oleh para ahli tersebut, manajemen keuangan dapat dipahami sebagai suatu bidang ilmu yang menggabungkan aspek seni dan sains dalam mengelola kekayaan dan aset untuk menciptakan serta mempertahankan nilai ekonomi. Manajemen keuangan mencakup serangkaian aktivitas dan keputusan strategis yang berkaitan dengan

bagaimana individu, bisnis kecil, maupun korporasi memperoleh, mengelola, dan mengoptimalkan penggunaan sumber daya finansial mereka.

Manajemen keuangan melibatkan proses evaluasi dan pengambilan keputusan mengenai jenis serta jumlah investasi yang akan dilakukan, cara memperoleh modal yang diperlukan untuk mendanai investasi tersebut, dan strategi operasional untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau entitas. Bidang ini tidak hanya terbatas pada organisasi yang berorientasi keuntungan, tetapi juga berlaku pada organisasi nirlaba, yang menunjukkan universalitas prinsip-prinsip manajemen keuangan dalam berbagai konteks organisasi dan tujuan yang berbeda.

2.1.2.1 Fungsi Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan memegang peran kunci dalam mengarahkan alokasi sumber daya perusahaan guna mencapai tujuan strategis. Pada dasarnya, keputusan yang diambil oleh manajer keuangan, baik secara mandiri maupun bersama divisi lain, terkonsentrasi pada tiga aspek utama yaitu investasi, pendanaan, dan pengelolaan modal kerja. Meskipun terdapat beberapa bidang spesifik yang tidak sepenuhnya tergolong ke dalam ketiga kategori tersebut, tetapi sebagian besar kebijakan finansial perusahaan berpusat pada ketiga pilar ini. Menurut Brooks (2023:35) fungsi-fungsi tersebut diantaranya:

1. Penganggaran Modal (*Capital Budgeting*)

Capital budgeting merupakan proses dalam merencanakan, mengevaluasi, membandingkan, dan memilih proyek operasi jangka panjang perusahaan. Proses ini menjawab pertanyaan “Dalam bisnis apa perusahaan sebaiknya bergerak dalam jangka panjang?”. Melalui *capital budgeting*, perusahaan

menentukan bidang usaha serta produk atau layanan yang akan dijalankan berdasarkan kemampuan untuk menghasilkan keuntungan dalam jangka waktu yang berkelanjutan.

2. Struktur Modal (*Capital Structure*)

Capital structure adalah cara perusahaan memperoleh dana untuk membiayai kegiatan bisnisnya, yang biasanya berasal dari kombinasi penerbitan obligasi (utang) dan saham (ekuitas). Fungsi ini menjawab pertanyaan “Dari mana perusahaan memperoleh dana untuk menjalankan aktivitasnya?”. Setelah perusahaan menentukan bidang usaha yang akan dijalankan, perusahaan harus memutuskan sumber dan jumlah pendanaan yang paling sesuai untuk mendukung kegiatan tersebut.

3. Manajemen Modal Kerja (*Working Capital Management*)

Working capital management adalah proses mengelola kebutuhan operasional sehari-hari perusahaan melalui pengaturan aset lancar dan kewajiban lancar. Fungsi ini menjawab pertanyaan “Bagaimana perusahaan memenuhi kebutuhan bisnis hariannya?”. Manajemen modal kerja memastikan perusahaan memiliki kas yang cukup untuk membayar kewajiban jangka pendek, mengatur tingkat persediaan, serta menerapkan kebijakan pembayaran dan penagihan agar kegiatan operasional berjalan lancar.

Menurut Barnard & Bartlett (2020:51) Manajemen keuangan digambarkan sebagai proses mengelola modal finansial perusahaan untuk mencapai tujuan, strategi, dan sasaran organisasi sehingga dapat menciptakan nilai bagi para pemangku kepentingan (*stakeholders*). Manajemen keuangan dijalankan melalui

empat fungsi utama yang menjadi dasar dalam proses pengelolaan keuangan organisasi:

1. Perencanaan. Mengembangkan rencana keuangan yang mampu memastikan bahwa organisasi mencapai sasaran, strategi, dan tujuannya. Ini mencakup merevisi dan memperbarui rencana keuangan untuk memperhitungkan pelajaran yang dipetik atau perubahan keadaan dan strategi organisasi.
2. Pengorganisasian. Mengorganisir sumber daya keuangan yang diperlukan untuk menerapkan rencana-rencana manajemen.
3. Memimpin dan memotivasi. Melibatkan pemberian informasi dan panduan yang diperlukan kepada manajemen untuk memastikan bahwa sumber daya organisasi dialokasikan secara optimal.
4. Pengendalian dan pemantauan. Melibatkan pengendalian sumber daya keuangan organisasi dan memantau pelaksanaan rencana keuangan organisasi.

Manajemen keuangan berperan strategis dalam menjamin keberlangsungan dan pencapaian tujuan perusahaan melalui pengambilan keputusan investasi, pendanaan, dan pengelolaan modal kerja yang didukung oleh fungsi perencanaan, pengorganisasian, kepemimpinan, serta pengendalian. Keberhasilan pelaksanaan rencana keuangan juga menuntut keterampilan kepemimpinan agar karyawan, manajemen, serta pemangku kepentingan eksternal dapat dimotivasi dan dikelola secara efektif sehingga rencana keuangan diterima dan diimplementasikan dengan baik serta mampu menciptakan nilai bagi seluruh pemangku kepentingan.

2.1.2.2 Tujuan Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan memiliki suatu tujuan. Tujuan ini mengacu pada

bagaimana seseorang mampu menjalankan tugasnya sebagai seorang manajer dengan mementingkan kepentingan perusahaan. Tujuan manajemen keuangan menurut Hirt et al. (2023:11-15) sebagai berikut:

1. Meningkatkan Nilai Perusahaan

Manajemen keuangan menilai setiap keputusan berdasarkan dampaknya terhadap nilai kini dari semua arus kas masa depan. Nilai perusahaan bukan sekadar laba saat ini, tetapi mencerminkan semua laba yang akan diperoleh di masa mendatang. Keputusan yang meningkatkan nilai perusahaan dianggap tepat dari sudut pandang finansial. Penekanan diberikan pada perspektif jangka panjang agar setiap tindakan manajemen mendukung pertumbuhan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

2. Maksimisasi Kekayaan Pemegang Saham

Peningkatan nilai perusahaan secara langsung berkontribusi pada kekayaan pemegang saham. Pemegang saham memiliki klaim residu, sehingga mereka berhak atas semua sisa nilai setelah kewajiban kreditur terpenuhi. Harga saham perusahaan mencerminkan ekspektasi pemegang saham terhadap laba dan arus kas masa depan. Manajer bertugas membuat keputusan yang sejalan dengan kepentingan pemegang saham untuk mencapai harga saham yang optimal dan kekayaan yang maksimal.

3. Menjaga Keseimbangan Kepentingan Manajemen dan Pemegang Saham

Kadang kepentingan manajemen tidak selalu selaras dengan kepentingan pemegang saham, seperti ketika posisi atau pengaruh pribadi menjadi prioritas. Manajemen besar perusahaan publik tetap diawasi melalui mekanisme insentif

dan pengaruh investor institusional. Pemberian opsi saham dan struktur pengawasan memastikan manajemen bertindak sesuai kepentingan pemegang saham, sehingga keputusan strategis mendukung pertumbuhan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham.

4. Menjunjung Etika dan Tanggung Jawab Sosial

Praktik bisnis yang etis dan bertanggung jawab mendukung reputasi perusahaan serta memperkuat kepercayaan investor. Beberapa tindakan sosial, seperti pengendalian polusi atau praktik perekrutan yang adil, mungkin menurunkan keuntungan jangka pendek, tetapi dapat membawa manfaat finansial dan sosial jangka panjang. Perilaku etis dan tanggung jawab sosial menciptakan reputasi positif, menarik modal, dan memperkuat posisi perusahaan dalam masyarakat serta pasar.

Tujuan manajemen keuangan modern tidak lagi berfokus semata-mata pada maksimisasi laba jangka pendek, mengingat pendekatan tersebut mengabaikan risiko, perbedaan waktu arus kas, serta keberlanjutan kinerja keuangan perusahaan. Penekanan yang lebih tepat diberikan pada peningkatan nilai perusahaan dan maksimalisasi kekayaan pemegang saham dengan mempertimbangkan risiko, arus kas masa depan, serta kepentingan seluruh pemangku kepentingan. Keselarasan antara kepentingan manajemen dan pemegang saham, didukung oleh penerapan etika dan tanggung jawab sosial, menjadi landasan penting bagi terciptanya nilai perusahaan yang berkelanjutan dalam jangka panjang.

2.1.2.3 Prinsip – Prinsip Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan tersusun atas kerangka logis yang konsisten. Setiap

keputusan keuangan baik yang berkaitan dengan investasi, pendanaan, maupun pengelolaan aset dapat ditelusuri pada prinsip-prinsip dasar yang sama. Prinsip-prinsip ini memberikan landasan konseptual untuk memahami mengapa suatu keputusan keuangan dianggap rasional dan bagaimana dampaknya terhadap penciptaan nilai perusahaan. Menurut Keown et al. (2021:43-46) prinsip-prinsip manajemen keuangan antara lain sebagai berikut:

1. Uang Memiliki Nilai Waktu (*Money Has a Time Value*)

Prinsip ini mengatakan “*A dollar received today is worth more than a dollar received in the future. Conversely, a dollar received in the future is worth less than a dollar received today*”. Nilai uang bergantung pada waktu penerimaannya. Uang yang diterima pada hari ini memiliki nilai lebih tinggi dibandingkan uang yang diterima di masa mendatang karena dapat segera diinvestasikan untuk memperoleh bunga. Penerimaan uang di masa depan menciptakan kehilangan kesempatan untuk memperoleh tambahan nilai tersebut.

2. Risiko Berhubungan dengan Imbal Hasil (*There Is a Risk-Return Tradeoff*)

Prinsip ini mengatakan “*Investors are risk-averse, they prefer certain returns*”. Investor bersifat cenderung menghindari risiko dan lebih menyukai imbal hasil yang pasti. Investasi dengan risiko lebih tinggi menuntut tingkat imbal hasil yang lebih besar sebagai kompensasi. Pengembalian yang diharapkan tidak selalu sesuai dengan pengembalian aktual, sebagaimana ditunjukkan oleh variasi hasil investasi dalam contoh pada teks.

3. Arus Kas Menjadi Sumber Nilai (*Cash Flows Are the Source of Value*)

Prinsip ini mengatakan “*Cash flows represent the actual money available for use, may differ from accounting profits, and investment decisions are evaluated based on their incremental cash flows*”. Arus kas menggambarkan jumlah uang yang benar-benar dapat digunakan dan mencerminkan kemampuan investasi dalam menciptakan nilai. Laba akuntansi dapat berbeda signifikan dari arus kas karena dipengaruhi penilaian akuntansi. Penilaian investasi berfokus pada arus kas tambahan yang dihasilkan suatu keputusan dan kontribusinya terhadap keseluruhan perusahaan.

4. Harga Pasar Mencerminkan Informasi (*Market Prices Reflect Information*)

Prinsip ini mengatakan “*Stock prices quickly adjust to new information, rising with good news and falling with bad news, making it difficult to profit from public information while reflecting the immediate impact of managerial decisions*”. Harga pasar bereaksi terhadap informasi baru melalui aktivitas jual beli yang dilakukan investor. Efisiensi pasar ditentukan oleh kecepatan investor dalam merespons informasi dan oleh cara harga menyesuaikan diri terhadap informasi tersebut.

Harga instrumen keuangan yang diperdagangkan secara publik menyesuaikan diri dengan cepat terhadap rilis informasi, termasuk laporan laba, yang mendorong harga naik jika informasinya lebih baik dari perkiraan atau turun jika lebih buruk dari perkiraan. Pasar yang efisien, seperti di Amerika Serikat dan negara maju lainnya, menunjukkan penyesuaian harga yang berlangsung sangat cepat sehingga sulit memperoleh keuntungan dari informasi yang telah dipublikasikan.

5. Individu Merespons Insentif (*Individuals Respond to Incentives*)

Prinsip ini mengatakan “*Managers’ actions are shaped by incentives, and misalignment with shareholders can create agency problems and costs, which can be mitigated through compensation, board oversight, and market monitoring*”. Tindakan manajer dipengaruhi oleh insentif yang mereka terima. Ketidaksesuaian kepentingan antara manajer dan pemegang saham menciptakan masalah keagenan yang berpotensi menurunkan nilai perusahaan. Manajer dapat mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri atau menghindari risiko yang sebenarnya diinginkan pemegang saham, sehingga menimbulkan biaya keagenan.

Kelima prinsip manajemen keuangan tersebut saling berkaitan dan membentuk satu kesatuan kerangka berpikir dalam pengambilan keputusan keuangan. Nilai waktu uang, hubungan antara risiko dan imbal hasil, peran arus kas sebagai sumber nilai, refleksi informasi dalam harga pasar, serta respons individu terhadap insentif, berkontribusi dalam menjelaskan bagaimana nilai perusahaan dapat diciptakan dan dipertahankan. Pemahaman terhadap prinsip-prinsip ini memungkinkan manajer keuangan dan pemangku kepentingan untuk membuat keputusan yang lebih rasional, konsisten, dan berorientasi pada peningkatan nilai jangka panjang perusahaan.

2.1.3 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan berangkat dari realitas bahwa dalam perusahaan modern terjadi pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Pemisahan tersebut menyebabkan pemilik perusahaan tidak lagi menjalankan aktivitas operasional secara langsung, melainkan menyerahkan kewenangan pengelolaan

kepada pihak manajemen. Kondisi ini menciptakan hubungan kerja berbasis kontraktual yang menuntut adanya kepercayaan, akuntabilitas, serta mekanisme pengendalian agar tujuan perusahaan dapat tercapai secara optimal.

Menurut Hirt et al. (2023:9) teori keagenan adalah sebagai berikut:

“Agency theory examines the relationship between the owners and the managers of the firm. Because of diversified ownership interests, conflicts between managers’ and shareholders’ interests can arise. This places management in the agency position of making decisions that should be in the best interests of all shareholders”.

Menurut Hamdani (2025:4) teori keagenan dapat didefinisikan sebagai berikut:

“The agency problem arises when there's a conflict of interest between the management (agents) and the shareholders (principals). Solutions include aligning incentives, implementing performance-based compensation, and improving corporate governance”.

Barnard & Bartlett (2020:150) mendefinisikan teori keagenan sebagai berikut:

“Agency theory is based on the proposition that management has an agency relationship with the shareholders of a company. This is said to arise because shareholders do not control the company directly, but appoint directors to control the company on their behalf. The directors are therefore agents who act on behalf of the shareholders”.

Berdasarkan penjelasan para ahli, peneliti sampai pada pemahaman bahwa teori keagenan adalah sebuah konsep yang menjelaskan hubungan kontraktual antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajemen (*agent*), di mana manajemen diberikan wewenang untuk mengelola perusahaan dan membuat keputusan atas nama pemilik. Potensi konflik kepentingan dapat muncul karena perbedaan tujuan antara kedua pihak dan keterbatasan pemilik dalam melakukan pengawasan langsung. Teori keagenan menekankan pentingnya mekanisme pengendalian,

penyelarasan insentif, serta penerapan tata kelola perusahaan yang baik untuk memastikan bahwa tindakan manajemen tetap sejalan dengan tujuan dan kepentingan seluruh pemegang saham.

Hubungan keagenan muncul ketika pemilik perusahaan sebagai *principal* mendelegasikan wewenang kepada manajemen sebagai agent untuk bertindak atas nama dan demi kepentingan pemilik. Ross et al. (2023:124) menjelaskan bahwa hubungan tersebut selalu mengandung potensi konflik kepentingan karena masing-masing pihak memiliki tujuan yang berbeda. Pemegang saham berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan dan maksimalisasi kekayaan melalui kenaikan harga saham, sedangkan manajemen memiliki kepentingan pribadi berupa kompensasi, keamanan jabatan, serta manfaat non-finansial lainnya. Perbedaan kepentingan ini dikenal sebagai *agency problem*, yaitu kemungkinan terjadinya konflik antara pemilik dan manajemen dalam proses pengambilan keputusan perusahaan (Hamdani, 2025:4).

Watson et al. (2023:14-16) menegaskan bahwa konflik keagenan semakin menonjol pada perusahaan berbentuk korporasi karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian. Manajemen yang tidak memiliki kepemilikan signifikan dalam perusahaan cenderung memiliki insentif yang lebih rendah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Keadaan ini memungkinkan manajemen mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri, seperti menikmati fasilitas perusahaan secara berlebihan, menghindari proyek berisiko tinggi demi menjaga keamanan posisi, atau memilih metode pendanaan yang lebih aman bagi manajemen namun kurang optimal bagi pemegang saham. sejalan

dengan (Keown et al., 2021) yang mengungkapkan bahwa konflik kepentingan juga dapat muncul dalam keputusan pendanaan, di mana manajer cenderung menghindari penggunaan utang karena risiko kebangkrutan dan kehilangan jabatan, sementara pemegang saham mungkin lebih menyukai utang karena dapat meningkatkan disiplin manajemen dan nilai perusahaan. Kerugian nilai perusahaan akibat keputusan tersebut disebut sebagai *agency cost*, yaitu biaya yang harus ditanggung pemilik akibat perilaku manajemen yang tidak sepenuhnya sejalan dengan tujuan pemaksimalan nilai perusahaan .

Masalah keagenan juga dipengaruhi oleh adanya asimetri informasi antara *principal* dan *agent*. Manajemen memiliki akses informasi yang lebih luas dan rinci mengenai kondisi perusahaan dibandingkan pemegang saham. Keterbatasan informasi yang dimiliki pemegang saham menyulitkan proses pengawasan terhadap tindakan manajemen, sehingga membuka peluang bagi manajemen untuk memaksimalkan kepentingan pribadi tanpa mudah terdeteksi. Kondisi tersebut memperkuat kebutuhan akan mekanisme pengendalian yang efektif dalam hubungan keagenan (Barnard & Bartlett, 2020:150; Watson et al., 2023:14).

2.1.4 Tata Kelola Perusahaan

Tata kelola perusahaan (*corporate governance*) secara etimologi berasal dari bahasa Yunani Kuno dan Latin (meskipun kata-kata serupa juga terdapat dalam berbagai bahasa). Kata *corporate* berasal dari bahasa Latin *corpus* yang berarti tubuh, dan diturunkan dari kata kerja Latin *corporare* yang bermakna membentuk menjadi satu tubuh. Korporasi merepresentasikan suatu tubuh manusia, yaitu sekelompok orang yang diberi kewenangan untuk bertindak sebagai satu kesatuan

individu. Sementara itu, istilah *governance* berasal dari bahasa Yunani yang dilatinkan, yaitu *gubernatio*, yang berarti pengelolaan atau pemerintahan. Istilah ini berakar dari bahasa Yunani Kuno *kybernao* yang bermakna mengemudikan, mengarahkan, membimbing, atau bertindak sebagai seorang pilot (Clarke, 2023).

Eiteman et al. (2024:125-126) mendefinisikan tata kelola perusahaan sebagai berikut:

“Corporate governance is the system of rules, practices, and processes by which an organization is directed and controlled. Corporate governance represents the relationship among stakeholders that is used to determine and control the strategic direction and performance of the organization”.

Menurut Berk & DeMarzo (2024:1058) tata kelola perusahaan adalah sebagai *Corporate governance refers to the system of controls, regulations, and incentives designed to prevent fraud from happening.*

Brealey et al. (2023:17) mendefinisikan tata kelola perusahaan sebagai *Corporate governance refers to the laws, regulations, institutions, and corporate practices that protect shareholders and other investors.*

Pendapat lain oleh Brigham & Houston (2022) mengemukakan tata kelola perusahaan sebagai *Establishment a set of rules and practices to ensure that managers act in shareholders' interests while also balancing the needs of other key constituencies such as customers, employees, and affected citizens.*

Larcker & Tayan (2025) mendefinisikan tata kelola perusahaan sebagai berikut:

“corporate governance as the collection of control mechanisms that an organization adopts to prevent or dissuade potentially self-interested managers from engaging in activities detrimental to the welfare of shareholders and stakeholders”.

Berdasarkan penjelasan para ahli, peneliti sampai pada pemahaman bahwa tata kelola perusahaan adalah mekanisme pengawasan dan pengendalian yang dibentuk melalui sistem aturan, kebijakan, dan praktik untuk memastikan bahwa dewan perusahaan menjalankan fungsi pengawasan secara efektif. Tata kelola perusahaan mencakup proses penetapan regulasi, pemberian insentif, serta penerapan prinsip transparansi dan akuntabilitas agar tindakan manajemen tetap selaras dengan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Konsep ini menekankan pentingnya peran tata kelola perusahaan dalam melindungi investor, mencegah penyimpangan, dan memastikan operasional perusahaan berlangsung sesuai standar tata kelola yang baik.

Asal mula perlunya proses tata kelola perusahaan (*corporate governance*) muncul dari pemisahan antara kepemilikan dan manajemen, serta dari perbedaan pandangan budaya mengenai siapa saja pemangku kepentingan (*stakeholders*) dan seberapa besar kepentingan mereka. Kondisi ini menyebabkan praktik tata kelola perusahaan berbeda-beda antarnegara dan budaya. Cara perusahaan memberi sinyal tata kelola yang baik kepada pasar investor adalah dengan mengadopsi dan memublikasikan seperangkat kebijakan dan praktik tata kelola yang fundamental. Hampir semua perusahaan publik menerapkan pendekatan ini, sebagaimana terlihat jelas melalui situs web perusahaan. Hal ini juga mendorong terbentuknya seperangkat prinsip umum yang terstandarisasi, yaitu konsensus mengenai praktik tata kelola yang baik (Eiteman et al., 2024:126-129).

Eiteman et al. (2024:129) mengungkapkan prinsip-prinsip tersebut meliputi:

1. Hak pemegang saham. Pemegang saham adalah pemilik perusahaan, dan

kepentingan mereka harus didahulukan dibandingkan pemangku kepentingan lainnya.

2. Tanggung jawab dewan direksi. Dewan perusahaan diakui sebagai entitas dengan tanggung jawab hukum penuh dan akhir atas perusahaan, termasuk pengawasan yang memadai terhadap manajemen.
3. Perlakuan yang adil terhadap pemegang saham. Perlakuan adil secara khusus ditujukan pada pemegang saham domestik dan asing, serta antara pemegang saham mayoritas dan minoritas.
4. Hak pemangku kepentingan. Praktik tata kelola harus secara formal mengakui kepentingan pemangku kepentingan lain—karyawan, kreditur, masyarakat, dan pemerintah.
5. Transparansi dan pengungkapan. Pelaporan hasil operasional dan keuangan perusahaan harus dilakukan secara terbuka, adil, tepat waktu, dan tersedia secara setara bagi seluruh pihak yang berkepentingan.

corporate governance merupakan kerangka fundamental yang mengatur hubungan antara pemegang saham, dewan direksi, manajemen, dan pemangku kepentingan lainnya dalam rangka menjamin keberlanjutan dan kinerja perusahaan. Hak pemegang saham, tanggung jawab hukum dewan, perlakuan yang adil, pengakuan terhadap kepentingan pemangku kepentingan, serta penerapan transparansi dan pengungkapan mencerminkan upaya untuk menciptakan sistem pengelolaan perusahaan yang akuntabel dan terpercaya. Perusahaan diharapkan mampu meminimalkan konflik kepentingan, meningkatkan kepercayaan investor, serta memastikan bahwa pengambilan keputusan strategis dilakukan secara bertanggung

jawab dan selaras dengan tujuan jangka panjang perusahaan melalui penerapan prinsip-prinsip tersebut secara konsisten.

2.1.5 Ukuran Dewan (*Board Size*)

Ukuran dewan atau *board size* merupakan jumlah anggota direksi atau komisaris yang duduk dalam *board of directors* suatu perusahaan. Dewan ini berfungsi sebagai lembaga pengawas dan pengambil keputusan strategis, bertanggung jawab atas arah kebijakan perusahaan dan perlindungan kepentingan pemegang saham. Ukuran dewan mencerminkan kapasitas pengawasan, dimana dewan yang terlalu kecil bisa kekurangan perspektif dan kapasitas kontrol, sedangkan dewan yang terlalu besar mungkin kurang efisien karena koordinasi yang kompleks (Liu & Liu, 2025).

Larcker & Tayan (2025) lebih lanjut mengungkapkan bahwa Dewan dengan jumlah anggota yang besar memiliki lebih banyak sumber daya untuk dialokasikan pada fungsi pengawasan (*oversight*) maupun fungsi penasihat (*advisory*). Dewan yang besar juga memungkinkan adanya tingkat spesialisasi yang lebih tinggi melalui keberagaman pengalaman para direktur serta pembentukan komite-komite fungsional, namun dewan yang besar juga menimbulkan biaya tambahan, terutama terkait dengan kompensasi dan koordinasi jadwal. Dewan yang besar juga berpotensi mengalami pengambilan keputusan yang lambat, diskusi yang kurang terbuka, terjadinya penyebaran tanggung jawab (*diffusion of responsibility*), serta kecenderungan untuk bersikap terlalu berhati-hati (*risk aversion*).

Menurut Raval (2020:78-87) menyatakan bahwa ukuran dewan adalah sebagai berikut:

“Board size refers to the total number of members serving on the board of a company. The size of the board varies across companies, there is no requirement for a specific number of members, and the board size generally remains constant unless the board itself decides to increase or decrease it when deemed necessary”.

Larcker & Tayan (2025) mengemukakan bahwa tata kelola dewan adalah sebagai *Board size refers to the total number of members serving on a company's board at a given point in time.*

Pendapat lain menurut Asaoka (2022:173) menyatakan bahwa ukuran dewan adalah sebagai *Board size reflects the number of individuals collectively involved in the board's oversight of management and key corporate decisions.*

Berdasarkan penjelasan para ahli, peneliti sampai pada pemahaman bahwa ukuran dewan (*board size*) merupakan jumlah keseluruhan individu yang secara formal menjabat sebagai anggota dewan dalam suatu perusahaan pada periode tertentu, yang berperan kolektif dalam menjalankan fungsi pengawasan, pengendalian manajemen, serta pengambilan keputusan strategis perusahaan. Ukuran dewan bersifat fleksibel dan dapat berbeda antar perusahaan karena tidak ditetapkan secara baku, serta dapat berubah sesuai dengan kebutuhan organisasi dan pertimbangan internal dewan dalam rangka meningkatkan efektivitas tata kelola perusahaan.

Struktur dewan direksi merupakan salah satu elemen utama dalam tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang berperan penting dalam mengawasi manajemen dan melindungi kepentingan pemegang saham. Struktur ini umumnya dijelaskan melalui beberapa atribut kunci, seperti ukuran dewan, tingkat independensi direktur, latar belakang profesional dan demografis anggota dewan,

keberadaan serta komposisi komite-komite dewan, frekuensi rapat, dan mekanisme kompensasi (Larcker & Tayan, 2025).

Keputusan yang diambil oleh dewan direksi umumnya melibatkan sumber daya dalam jumlah besar dan memiliki dampak yang luas, baik bagi internal organisasi maupun bagi pemangku kepentingan eksternal. Besarnya dampak tersebut menunjukkan kuatnya kekuasaan yang melekat pada dewan direksi, sehingga diperlukan budaya dewan yang berlandaskan nilai-nilai fundamental. Nilai-nilai ini berperan sebagai pedoman perilaku bagi para direktur dan membentuk budaya dewan secara keseluruhan agar setiap keputusan yang diambil tetap berada dalam koridor etika dan tanggung jawab. Anggota dewan dapat memiliki peran yang berbeda, baik sebagai direktur eksekutif, direktur independen, maupun perwakilan pemegang saham atau karyawan. Terlepas dari perbedaan tersebut, seluruh anggota dewan pada dasarnya memiliki tiga kewajiban utama, yaitu *duty of care*, *duty of loyalty*, dan *duty of compliance*, yang menuntut kehati-hatian dan kompetensi, loyalitas terhadap kepentingan perusahaan, serta kepatuhan terhadap hukum dan misi organisasi (Cossin, 2024).

2.1.5.1 Indikator Ukuran Dewan (*Board Size*)

Asaoka (2022:173) menyatakan bahwa *Board size reflects the number of individuals collectively involved in the board's oversight of management and key corporate decisions*. Ukuran dewan diukur berdasarkan total jumlah anggota dewan direksi yang terlibat dalam struktur tata kelola perusahaan. Secara operasional, indikator ukuran dewan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Dewan} = \sum \text{Dewan Direksi}$$

2.1.6 Komisaris Independen (*Independence Board Member*)

Menurut *Forum for Corporate Governance Indonesia*, komisaris independen atau *independent board member* merupakan inti dari corporate governance yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas.

Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 29/POJK.05/2020, Komisaris Independen adalah anggota Dewan Komisaris yang tidak memiliki afiliasi dengan pemegang saham, anggota Direksi, anggota Dewan Komisaris lainnya, dan/atau anggota Dewan Pengawas Syariah (DPS). Komisaris independen berarti mereka tidak memiliki hubungan keuangan, keterlibatan dalam kepengurusan, kepemilikan saham, atau hubungan keluarga dengan pemegang saham, anggota Direksi, anggota Dewan Komisaris lainnya, dan/atau anggota DPS, serta tidak memiliki hubungan lain yang dapat memengaruhi kemampuannya untuk bertindak secara independen.

Menurut Larcker & Tayan (2025) menyatakan bahwa *Independence is defined as having ‘no material relationship with the listed company (either directly or as a partner, shareholder, or officer of an organization that has a relationship with the company).*

Definisi *independent board member* menurut Brealey, Myers, & Allen, (2023:560) bahwa *a nonexecutive director who is not linked to the company by a business relationship that may bias them toward management.*

Pendapat lain menurut Tricker (2022) menyatakan pengertian *independent*

board member adalah:

“Independent commissioners are board members who are free from any business or other relationships that could interfere with their judgment. They ensure transparency, accountability, and ethical behavior in corporate governance”.

Berdasarkan penjelasan para ahli tersebut, peneliti sampai pada pemahaman bahwa *independent board member* merupakan anggota dewan yang tidak memiliki hubungan material, kepentingan bisnis, maupun keterikatan lain dengan perusahaan ataupun manajemen yang dapat memengaruhi objektivitasnya dalam pengambilan keputusan. Keberadaan anggota dewan independen berfungsi untuk memberikan penilaian dan pengawasan yang objektif, menjaga transparansi dan akuntabilitas, serta memastikan bahwa setiap keputusan yang diambil oleh dewan senantiasa berorientasi pada kepentingan terbaik perusahaan dan para pemangku kepentingan.

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dan tidak memiliki hubungan afiliasi dengan manajemen maupun pemegang saham pengendali (Ayem & Bobat, 2025). Peran utama mereka adalah memberikan pengawasan yang objektif terhadap kebijakan dan kinerja manajemen agar tetap selaras dengan kepentingan pemegang saham (Amalia et al., 2024).

2.1.6.1 Indikator Komisaris Independen (*Independent Board Member*)

Larcker & Tayan, (2025) menyatakan bahwa *Independent board member is who has no material relationship with the company or its management, ensuring unbiased oversight and decision-making in the best interest of shareholders.* Pengukuran proposi dewan komisaris independen adalah, proposi dewan komisaris independen diukur dengan rasio atau persentase (%) antara jumlah anggota

komisaris independen dibagi dengan total anggota dewan komisaris, dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Independent Board Member} = \frac{\text{Jumlah Anggota Dewan Komisaris Independen}}{\text{Total Anggota Komisaris}}$$

2.1.7 Keberagaman Gender Dewan (*Board Gender Diversity*)

Keberagaman Gender Dewan merujuk pada keberagaman gender dalam dewan direksi suatu perusahaan. konsep ini menekankan pentingnya memiliki perwakilan perempuan dan laki-laki dalam posisi kepemimpinan di tingkat dewan, yang dapat memberikan pandangan, ide, dan pengalaman yang beragam.

Menurut Aluchna & Aras (2020) menyatakan bahwa keberagaman gender adalah sebagai *Board Gender Diversity refers to the representation of women on corporate boards, which is essential for bringing diverse perspectives, improving decision making, and enhancing corporate governance.*

Pendapat lain menurut Al-Sadik-Lowinski (2020) keberagaman gender dewan adalah sebagai *Board gender diversity refers to the proportion of female and male members on a company's board of directors. It reflects gender balance in top management structures.*

Larcker & Tayan, (2025) mengemukakan bahwa keberagaman gender dewan adalah sebagai *Board gender diversity is the extent to which the composition of a board of directors includes members of different genders, particularly the representation of women on the board.*

Berdasarkan penjelasan para ahli, peneliti sampai pada pemahaman bahwa keberagaman gender dewan merupakan kondisi di mana komposisi dewan direksi atau dewan komisaris mencerminkan keseimbangan antara anggota laki-laki dan

perempuan, khususnya melalui keterwakilan perempuan dalam struktur pengambilan keputusan tertinggi perusahaan. Keberagaman gender tidak hanya mencerminkan proporsi jumlah berdasarkan jenis kelamin, tetapi juga menunjukkan adanya variasi perspektif, pengalaman, dan cara pandang yang dapat meningkatkan kualitas pengambilan keputusan strategis.

Keberagaman gender dalam jajaran dewan direksi (*board gender diversity*) mulai mendapat perhatian luas dalam kajian manajemen dan tata kelola perusahaan sejak akhir 1980-an, terutama ketika keberagaman dipandang sebagai sumber daya strategis yang dapat meningkatkan kinerja dan daya saing organisasi. Pada awalnya, keberagaman, termasuk keberagaman gender, diposisikan sebagai aset kompetitif yang diyakini mampu memperkaya sudut pandang dalam pengambilan keputusan strategis. Namun, penelitian awal menunjukkan bahwa hubungan antara keberagaman dan kinerja organisasi tidak selalu sederhana dan mudah dibuktikan secara empiris (Özbilgin, 2024).

Penelitian mengenai keberagaman, termasuk *board gender diversity*, lebih banyak diarahkan pada dampaknya terhadap kinerja organisasi, baik dari sisi keuangan maupun non-keuangan (Fitzsimmons et al., 2022). temuan (Joo et al., 2023) menunjukkan bahwa pengaruh keberagaman gender tidak hanya berhenti di tingkat dewan atau manajemen puncak. Keberagaman gender pada level manajerial akan memberikan dampak positif terhadap kinerja organisasi apabila diikuti oleh keberagaman gender di tingkat bawahan. Temuan ini mengindikasikan bahwa *board gender diversity* perlu dipahami sebagai bagian dari ekosistem organisasi yang lebih luas, bukan sebagai variabel yang berdiri sendiri.

Keberagaman gender pada dewan direksi akan lebih berdampak positif apabila anggota dewan, baik laki-laki maupun perempuan, memiliki kemampuan untuk memahami dan mengintegrasikan berbagai perspektif sosial dan budaya (Corritore et al., 2020). *Board gender diversity* tidak hanya berkaitan dengan proporsi perempuan dalam dewan, tetapi juga dengan kualitas interaksi dan kapasitas kognitif anggota dewan dalam memanfaatkan perbedaan tersebut.

Sejalan dengan pendapat Al-Sadik-Lowinski (2020) yang mengemukakan bahwa keberadaan perempuan di jajaran dewan direksi berpotensi memperkaya perspektif pengambilan keputusan dan memperkuat kualitas tata kelola perusahaan. Eksekutif perempuan cenderung mengedepankan gaya kepemimpinan transformasional, partisipatif, serta menunjukkan tingkat solidaritas dan kepedulian yang tinggi terhadap pengembangan sumber daya manusia. Motivasi mereka juga tidak semata-mata bersifat material, tetapi didorong oleh nilai, tanggung jawab, dan keinginan untuk memberikan dampak positif bagi organisasi.

Banyak pemangku kepentingan mendorong perusahaan untuk meningkatkan keberagaman etnis dan gender dalam dewan direksi agar komposisinya lebih mencerminkan keberagaman masyarakat secara luas. Penelitian lanjutan menunjukkan bahwa pengaruh *board gender diversity* tidak hanya tercermin pada kinerja keuangan, tetapi juga pada praktik tata kelola. Dewan dengan keterwakilan perempuan cenderung lebih aktif dalam fungsi pengawasan, termasuk dalam evaluasi kinerja manajemen dan pengambilan keputusan terkait kompensasi eksekutif. Temuan ini menunjukkan bahwa keberagaman gender dapat memengaruhi dinamika kerja dewan, meskipun dampaknya terhadap kinerja

perusahaan secara keseluruhan masih bersifat kontekstual (Larcker & Tayan, 2025).

Keberadaan perempuan dalam dewan dinilai mampu memperkuat fungsi pengawasan, mendorong praktik tata kelola perusahaan yang lebih baik, serta meningkatkan sensitivitas dewan terhadap kepentingan pemangku kepentingan yang lebih luas. Keberagaman gender dewan menjadi salah satu indikator penting dalam menilai efektivitas tata kelola perusahaan dan komitmen perusahaan terhadap prinsip inklusivitas dan keberlanjutan.

2.1.7.1 Indikator Keberagaman Gender Dewan (*Board Gender Diversity*)

Diversitas gender dewan menunjukkan keragaman demografi berdasarkan jenis kelamin. Al-Sadik-Lowinski (2020) menyatakan bahwa *Board gender diversity refers to the proportion of female and male members on a company's board of directors. It reflects gender balance in top management structures*. Adapun rumus perhitungan proporsi direksi wanita yaitu sebagai berikut:

$$\text{Board Gender Diversity} = \frac{\text{Jumlah Dewan Direksi Wanita}}{\text{Total Dewan Direksi}}$$

2.1.8 Pengungkapan Informasi Lingkungan

Tujuan hukum pasar modal salah satunya adalah untuk meningkatkan transparansi dan menjamin perlindungan investor publik. Perusahaan yang menawarkan sekuritas di pasar modal diharuskan untuk mengungkapkan semua informasi tentang keadaan operasinya, termasuk informasi keuangan, status, aspek hukum, manajemen, dan aset perusahaan. Praktik pengungkapan sangat penting bagi perusahaan dalam meningkatkan transparansi perusahaan bagi pemangku kepentingan pada umumnya seperti investor (Firmansyah & Helmy, 2023).

Pengungkapan informasi yang efektif dan andal meningkatkan reputasi

perusahaan, sehingga perusahaan menjadi lebih transparan dan dapat dipercaya di pasar keuangan. Kredibilitas yang meningkat ini mendorong investor untuk menyediakan pendanaan, membantu perusahaan menurunkan biaya pembiayaan serta memperluas saluran pendanaannya. Pengungkapan informasi yang transparan membantu mengurangi ketidakpastian pasar mengenai prospek perkembangan dan pendapatan perusahaan di masa depan, sehingga menurunkan risiko yang dihadapi investor ketika membuat keputusan alokasi modal, dan pada akhirnya dapat mengurangi kendala pembiayaan perusahaan.

Pengungkapan berfungsi pada berbagai aspek. Aktivitas manajer menjadi lebih transparan melalui pengungkapan, sehingga ruang gerak mereka dalam mencapai nilai bagi para pemangku kepentingan berkurang, terutama ketika tujuan dan sasaran perusahaan beragam. Pengungkapan yang dilakukan secara rutin dan konsisten memungkinkan pemegang saham serta pemangku kepentingan membandingkan perusahaan dengan para pesaingnya dan dengan catatan kinerjanya sendiri di masa lalu, sekaligus menilai pencapaian perusahaan terhadap tujuan dan ekspektasi yang telah ditetapkan (Asaoka, 2022:157).

Menurut Asaoka (2022:61) pengungkapan informasi lingkungan dapat didefinisikan sebagai berikut:

“Information disclosure refers to mandatory disclosure rules that require listed firms to file quarterly financial performance reports and additional material information, ensuring that key information is revealed to the public and mitigating information asymmetry between firms and investors”.

Menurut (Noeth, 2024) mengemukakan pengungkapan informasi lingkungan sebagai berikut:

“Environmental information disclosure is a business reporting practice that

focuses on fulfilling environmental regulatory requirements by disclosing corporate performance and impacts related to climate change, emissions, water, biodiversity, waste, and energy, while supporting risk mitigation, corporate reputation, innovation, investment attractiveness, and sustainable development goals”.

Guttermann (2021:65-75) memaparkan bahwa pengungkapan informasi lingkungan adalah sebagai berikut:

“Environmental information disclosure refers to the process by which a company communicates to its stakeholders information concerning the environmental impacts of its operational activities and its use of natural resources, through structured reporting, internal control, and verification procedures designed to ensure transparency, accountability, and the reliability of disclosed information in support of the company’s sustainability objectives”.

Berdasarkan penjelasan para ahli, peneliti sampai pada pemahaman bahwa pengungkapan informasi adalah praktik wajib atau sengaja dilakukan oleh perusahaan untuk menyediakan informasi yang relevan, transparan, akurat, dan bermanfaat bagi pengambilan keputusan terkait kinerja, risiko, dan kegiatan perusahaan.

Tujuan dari pengungkapan informasi lingkungan ini adalah untuk mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor atau pemangku kepentingan lainnya, memfasilitasi penilaian risiko jangka panjang dan nilai perusahaan, serta meningkatkan transparansi pasar, akuntabilitas, dan kepercayaan publik. Pengungkapan informasi bukan sekadar penyampaian data, tetapi merupakan proses komunikasi informasi yang strategis dan bertanggung jawab untuk membangun kepercayaan dan mendukung pengambilan keputusan yang tepat oleh para pemangku kepentingan (Asaoka, 2022).

Keberlanjutan perusahaan merujuk pada upaya perusahaan dalam

menciptakan nilai jangka panjang bagi para pemangku kepentingan dengan cara memanfaatkan peluang sekaligus mengelola risiko yang berasal dari aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial. Dalam praktiknya, banyak perusahaan memandang keberlanjutan sebagai bentuk tanggung jawab untuk berkontribusi secara positif bagi masyarakat dan lingkungan, tanpa harus terikat pada ketentuan atau standar tertentu (Bradley, 2021). Isu lingkungan merupakan salah satu aspek yang paling mendesak dan komprehensif. Pilar lingkungan mencakup berbagai topik seperti perubahan iklim, penipisan sumber daya, pencemaran, dan upaya konservasi. Faktor-faktor dalam pilar lingkungan memiliki dampak langsung terhadap kesehatan dan kesejahteraan planet, sekaligus memengaruhi keberlanjutan jangka panjang suatu perusahaan. Kinerja yang baik pada indikator lingkungan juga berpotensi meningkatkan kinerja keuangan dan menarik peluang investasi (Noeth, 2024).

Global Reporting Initiative (GRI) merupakan salah satu organisasi standar independen terkemuka yang membantu perusahaan dan organisasi lain dalam menyampaikan dampak kegiatan mereka terhadap isu-isu seperti perubahan iklim, hak asasi manusia, dan korupsi. GRI sebagai pelopor menyediakan kerangka kerja pelaporan yang mencakup kinerja sosial, lingkungan, dan ekonomi secara menyeluruh, sekaligus menjadi pedoman bagi organisasi dalam mengomunikasikan kinerjanya kepada para pemangku kepentingan sebagai bentuk pembuktian atas dampak yang dihasilkan (Bradley, 2021).

Peran penting GRI bagi investor tercermin dari ketersediaan berbagai perangkat untuk mengintegrasikan Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (SDGs) ke

dalam laporan keberlanjutan. GRI juga berperan sentral dalam kolaborasi lima organisasi yang bergerak di bidang keberlanjutan, ESG, kerangka pelaporan, dan penetapan standar dengan tujuan membangun sistem pelaporan perusahaan yang lebih komprehensif. Usulan kerja sama dari IFRS Foundation dengan entitas-entitas tersebut berpotensi menciptakan kesetaraan bagi investor dan pelaku usaha dalam mendorong penciptaan nilai jangka panjang yang tidak hanya bermanfaat bagi pasar modal, tetapi juga bagi kepentingan global. Kejelasan informasi yang dihasilkan dari upaya ini diharapkan dapat membantu lembaga pemeringkat ESG dalam menyusun penilaian yang lebih material dan relevan (Bradley, 2021). Menurut Noeth (2024) dan Hanafi et al. (2025) Standar GRI dibagi ke dalam tiga bagian utama, yaitu:

1. *Universal Standards*, yang menjadi dasar bagi seluruh pelaporan GRI dan mencakup isu-isu keberlanjutan inti terkait dampak organisasi terhadap ekonomi, masyarakat, dan lingkungan, yaitu GRI 100: Standar Universal.
2. *Sector Standards*, yang memberikan panduan tambahan bagi organisasi pada sektor-sektor tertentu, termasuk sektor dengan dampak tinggi, meliputi GRI 11: Sektor Minyak dan Gas, GRI 12: Sektor Batubara, GRI 13: Sektor Pertanian, Akuakultur, dan Perikanan Tangkap, dan GRI 14: Sektor Pertambangan.
3. *Topic Standards*, yang memuat pengungkapan terkait topik-topik spesifik seperti pengelolaan limbah, kesehatan dan keselamatan kerja, serta keanekaragaman hayati, meliputi GRI 200: Standar Spesifik Ekonomi, GRI 300: Standar Spesifik Lingkungan, dan GRI 400: Standar Spesifik Sosial.

Menurut Trotman et al. (2023), standar GRI dapat berguna untuk:

1. Meningkatkan pemahaman tentang risiko dan peluang
2. Menekankan hubungan antara kinerja keuangan dan non-keuangan
3. Mempengaruhi strategi dan kebijakan manajemen jangka panjang, serta rencana bisnis
4. Membandingkan dan menilai kinerja keberlanjutan sehubungan dengan hukum, norma, kode, standar kinerja, dan inisiatif sukarela
5. Menunjukkan bagaimana organisasi mempengaruhi dan dipengaruhi oleh harapan tentang pembangunan berkelanjutan
6. Membandingkan kinerja secara internal, dan antar organisasi dan sektor

Standar GRI menetapkan prinsip dan indikator yang dapat digunakan organisasi untuk mengukur dan melaporkan kinerja ekonomi, lingkungan, dan sosial mereka. Manfaat menggunakan kerangka kerja yang konsisten adalah memungkinkan perbandingan dari waktu ke waktu dan antar organisasi.

2.1.8.1 Indikator Pengungkapan Informasi Lingkungan

Standar pengungkapan CSI di Indonesia merujuk pada standar yang diterapkan oleh *Global Reporting Initiative* (GRI). Standar GRI 300 dipilih karena fokus pada standar pengungkapan kinerja lingkungan perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan kualitas *sustainability report*.

Indikator yang penulis gunakan dalam penelitian ini adalah *Corporate Sustainability Index* (CSI) dalam menghitung persentase tingkat kepatuhan pengungkapan informasi lingkungan yang telah diungkapkan perusahaan dalam *sustainability report* berdasarkan indikator GRI (Hanafi et al., 2025). Berikut

merupakan item-item yang termasuk dalam indikator pengungkapan CSI berdasarkan standar GRI 300:

Tabel 2.1 Indikator Pengungkapan GRI 300

No	Kode	Indikator
Subkategori: Material		
1	301-1	Material yang-digunakan berdasarkan berat atau volume
2	301-2	Material input dari daur ulang yang-digunakan
3	301-3	Produk reclaimed dan material kemasannya
Subkategori: Energi		
4	302-1	Konsumsi energi dalam organisasi
5	302-2	Konsumsi energi di luar organisasi
6	302-3	Intensitas energi
7	302-4	Pengurangan konsumsi energi
8	302-5	Pengurangan pada energi yang dibutuhkan untuk produk dan jasa
Subkategori: Air		
9	303-1	Interaksi dengan air sebagai sumber daya bersama
10	303-2	Pengelolaan dampak terkait pembuangan air
11	303-3	Pengambilan air
12	303-4	Debit air
13	303-5	Konsumsi air
Subkategori: Keanekaragaman Hayati		
14	304-1	Lokasi operasi yang dimiliki, disewa, dikelola, atau berdekatan dengan, kawasan lindung dan kawasan dengan nilai keanekaragaman hayati tinggi di luar kawasan lindung
15	304-2	Dampak signifikan dari kegiatan, produk, dan jasa pada keanekaragaman hayati
16	304-3	Habitat yang dilindungi atau direstorasi
17	304-4	Spesies Daftar Merah IUCN dan spesies daftar konservasi nasional dengan habitat dalam wilayah yang terkena efek operasi
Subkategori: Emisi		
18	305-1	Emisi GRK (Cakupan 1) langsung
No	Kode	Indikator
19	305-2	Emisi energi GRK (Cakupan 2) tidak langsung
20	305-3	Emisi GRK (Cakupan 3) tidak langsung lainnya
21	305-4	Intensitas emisi GRK
22	305-5	Pengurangan emisi GRK
23	305-6	Emisi zat perusak ozon (ODS)
24	305-7	udara signifikan lainnya Nitrogen oksida (NOX), sulfur, dan emisi udara signifikan lainnya

Lanjutan Tabel 2.1

Subkategori: Air Limbah (Efluen) dan Limbah		
25	306-1	Pelepasan-air berdasarkan mutu dan tujuan
26	306-2	Limbah berdasarkan jenis dan metode pembuangan
27	306-3	Tumpahan yang signifikan
28	306-4	Pengangkutan limbah berbahaya
29	306-5	Badan air yang dipengaruhi oleh pelepasan dan/atau limpahan-air
Subkategori: Kepatuhan Lingkungan		
30	307-1	Kepatuhan terhadap UU dan peraturan terhadap lingkungan
Subkategori: Penilaian Lingkungan Pemasok		
31	308-1	Seleksi pemasok baru dengan-menggunakan kriteria lingkungan
32	308-2	Dampak lingkungan negatif dalam rantai pasokan dan tindakan yang telah diambil

Konsep GRI memungkinkan perusahaan melakukan pengukuran biaya berdasarkan indeks pengungkapan masing-masing perusahaan yang dihitung melalui pembagian antara jumlah pendapatan bersih perusahaan dengan jumlah item yang diharapkan diungkapkan perusahaan, dimana untuk mengukur indeks CSI yang dilakukan oleh perusahaan dirumuskan sebagai berikut:

$$CSI = \frac{n}{k} \times 100\%$$

Sumber: (Hanafi et al., 2025)

Keterangan:

n = Jumlah indikator GRI yang diungkapkan

k = Total indikator GRI yang relevan

(1 = Jika kriteria diungkapkan; 0 = Jika kriteria tidak diungkapkan)

2.1.9 Return Saham

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa

mendatang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut. *Return* berfluktuasi karena harga saham dan obligasi merespons adanya berita baik maupun berita buruk mengenai prospek keuntungan di masa depan. Ketika ekspektasi terhadap profitabilitas masa depan membaik, harga aset akan meningkat dan menghasilkan *return* positif, sedangkan berita yang tidak menguntungkan menyebabkan penurunan harga aset dan menghasilkan *return* yang lebih rendah atau bahkan negatif.

Menurut Brooks (2023:256) *Return* saham dapat di artikan sebagai *Return represents what an investor gets out of an investment and the outcome investors seek to maximize when making investment decisions, while always being considered in conjunction with the level of risk involved.*

Sedangkan menurut Keown et al. (2021:243) *return* saham dapat di artikan sebagai *Return refers to the gains or losses earned by investors as a result of changes in asset prices over time.*

Bodie et al. (2022:127-132) mengemukakan bahwa *stock returns can be understood as the returns earned by investors from holding common stocks, which depend on the success or failure of the firm and overall market conditions.*

Vernimmen et al. (2022) mengemukakan bahwa *return* saham merupakan *the holding-period return is calculated from the sum total of cash flows for a given investment ... and the resulting capital gain or loss when the security is sold.*

Berdasarkan penjelasan para ahli tersebut, peneliti sampai pada pemahaman

bahwa *return* saham merupakan hasil berupa keuntungan atau kerugian yang diperoleh investor dari kepemilikan saham selama periode tertentu, yang bersumber dari perubahan harga saham dan kinerja perusahaan. *Return* saham menjadi tujuan utama investor dalam pengambilan keputusan investasi karena mencerminkan tingkat hasil yang diperoleh atas dana yang ditanamkan, serta selalu dipertimbangkan bersama dengan tingkat risiko dan kondisi pasar yang memengaruhinya.

Jenis *return* saham secara umum dibagi menjadi dua berdasarkan waktu perolehannya, yaitu *return* realisasi (sudah terjadi/data historis) dan *return* ekspektasi (diharapkan di masa depan). *expected return* didefinisikan sebagai tingkat keuntungan yang diharapkan investor dari suatu aset di masa depan, yang bersifat probabilistik dan belum pasti. Bodie et al. (2022) menjelaskan bahwa *expected return* merupakan dasar utama pengambilan keputusan investasi dan selalu dipertimbangkan bersama risiko. Hal ini sejalan dengan Keown et al. (2021) yang menyatakan bahwa investor membentuk *ekspektasi return* berdasarkan informasi historis, kondisi pasar, dan karakteristik aset. Konsep *equity risk premium* dalam teori modern portofolio menjelaskan bahwa saham diharapkan memberikan *return* lebih tinggi dibandingkan aset bebas risiko sebagai kompensasi atas risiko yang lebih besar (Ross et al., 2023). *expected return* dalam investasi saham tidak menjamin hasil tertentu, melainkan mencerminkan harapan rasional investor atas imbal hasil masa depan.

Realized return merujuk pada tingkat keuntungan atau kerugian aktual yang benar-benar diterima investor selama periode tertentu. Menurut Becket (2025),

realized return diukur dari perubahan harga aset dan pendapatan kas yang diterima, seperti dividen *realized return* tersebut tercermin melalui dividen yang tetap dibayarkan meskipun harga saham berfluktuasi, serta *capital gain* atau *loss* yang baru terealisasi ketika saham dijual.

2.1.9.1 Indikator *Return* Saham

Return saham merupakan hasil yang diperoleh investor selama periode kepemilikan suatu saham. Konsep *return* saham dalam penelitian ini merujuk pada tingkat pengembalian investasi berasal dari arus kas yang diterima investor serta perubahan nilai saham selama periode investasi. Hal ini sejalan dengan pernyataan Vernimmen et al. (2022) yang menyebutkan bahwa *the holding-period return is calculated from the sum total of cash flows for a given investment ... and the resulting capital gain or loss when the security is sold*. Adapun skala pengukuran *return* Saham adalah sebagai berikut:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_t : *Return* sesungguhnya periode t

P_t : Harga saham periode t

P_{t-1} : Harga saham sebelum periode t

2.1.10 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan yaitu kegiatan yang dilakukan oleh suatu perusahaan untuk mencapai tujuan mereka dalam jangka waktu tertentu. Kinerja keuangan juga digunakan sebagai referensi untuk mengetahui sejauh mana perusahaan mencapai tujuan prestasinya dan bagaimana perusahaan dapat

mengurangi fluktuasi harga saham yang tinggi. Kinerja keuangan yang tinggi dapat mempertahankan keberlangsungan bisnis perusahaan, karena investor akan tertarik untuk terus menanamkan modal.

Kinerja keuangan merupakan aspek penting yang menunjukkan seberapa efektif suatu organisasi dalam mencapai tujuannya. Pemahaman mendalam tentang kinerja keuangan dapat membantu manajemen membuat keputusan strategis dan berfungsi sebagai indikator kepercayaan bagi investor.

Menurut Barnard & Bartlett (2020:650) mendefinikan kinerja keuangan sebagai berikut:

“Financial performance is the ability of a company to produce enough financial results to meet its obligations, such as paying interest and other liabilities. It also shows the company’s financial strengths and weaknesses, helps management make strategic decisions, and ensures the stability and continuity of the business”.

Cornett et al., (2024:88-89) mengungkapkan bahwa kinerja keuangan adalah sebagai berikut:

“Financial performance refers to a firm’s ability to manage its resources and operations to achieve favorable financial results and enhance the firm’s market value. It can be analyzed using financial statements and measured through various financial ratios, including liquidity ratios, asset management ratios, debt management ratios, profitability ratios, and market value ratios”.

Menurut Brigham & Houston (2022) kinerja keuangan adalah sebagai berikut:

“Financial performance refers to a company’s ability to achieve its financial objectives, as reflected in the key financial statements, such as the income statement, balance sheet, and cash flow statement. It can be assessed using indicators like profitability, sales growth, capital structure, and the ability to generate and manage cash, which help managers and external parties evaluate the company’s strengths, weaknesses, and future prospects”.

Berdasarkan penjelasan para ahli, peneliti sampai pada pemahaman bahwa

kinerja keuangan adalah kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola sumber daya dan aktivitas operasionalnya untuk mencapai hasil keuangan yang optimal, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Kinerja keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya, menghasilkan laba, mengelola struktur modal, serta menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Evaluasi terhadap kinerja keuangan umumnya dilakukan melalui analisis laporan keuangan dan berbagai rasio keuangan yang menggambarkan aspek likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, efisiensi aset, hingga nilai pasar. Kinerja keuangan menjadi indikator utama yang digunakan manajemen, investor, dan pihak eksternal lainnya untuk menilai kekuatan, kelemahan, serta prospek keberlanjutan perusahaan.

2.1.10.1 Jenis – Jenis Rasio Kinerja Keuangan

kinerja keuangan berfungsi sebagai alat ukur serta menunjukkan kesehatan dan keberlanjutan suatu entitas. Jenis – jenis rasio kinerja keuangan menurut Brigham & Houston (2022:11-126), yaitu sebagai berikut:

1. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*)

Rasio likuiditas yaitu mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Rasio likuiditas meliputi:

a) *Current Ratio*

Rasio likuiditas yang digunakan untuk mengevaluasi kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar. Rumus untuk mengukur *Current Ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\%$$

b) *Quick Ratio*

Perbandingan antara hutang lancar dan aktiva lancar setelah persediaan dikurangi. Adanya *quick ratio* yang rendah menunjukkan investasi yang sangat besar dalam persediaan atau perputaran persediaan yang lambat. Rumus untuk mengukur *Quick Ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Assets} - \text{Inventories}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\%$$

2. Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*)

Rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aset perusahaan. Rasio rasio aktivitas yang umum digunakan meliputi rasio perputaran persediaan, rasio perputaran piutang, dan rasio perputaran aset tetap. Rasio-rasio ini memberikan informasi tentang seberapa cepat perusahaan mengubah asetnya menjadi pendapatan atau kas. Rasio Aktivitas meliputi:

a) *Inventory turn over*

Rasio perputaran persediaan adalah ukuran jumlah barang yang telah dijual oleh suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Perputaran persediaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mengelola persediaan dengan lebih baik dalam satu tahun, menunjukkan manajemen yang efektif. Perputaran persediaan yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tidak mengelola persediaan dengan baik. Rumus untuk mengukur *inventory turn over* adalah sebagai berikut:

$$\text{Inventory Turn Over} = \frac{\text{Sales}}{\text{Inventories}} \times 100$$

b) *Fixed Asset Turn Over*

Merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung berapa kali dana yang ditanamkan dalam aktiva tetap berputar dalam jangka waktu tertentu. Rumus untuk mengukur *fixed asset turn over* adalah sebagai berikut:

$$\text{Fixed Asset Turn Over} = \frac{\text{Sales}}{\text{Net Fixed Assets}} \times 100$$

c) *Total Asset Turn Over*

Perputaran total aktiva menunjukkan seberapa efektif suatu perusahaan menggunakan semua aktivanya untuk menghasilkan penjualan dan keuntungan. Tingkat perputaran ini ditentukan oleh perputaran elemen aktiva. Rumus untuk mencari *Total Asset Turn Over* adalah sebagai berikut:

$$\text{Total Asset Turn Over} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}} \times 100$$

d) *Receivable Turn Over*

Perputaran piutang menunjukkan seberapa baik piutang perusahaan dan seberapa baik perusahaan mendapatkan piutang. Rumus untuk mengukur *Receivable Turn Over* adalah sebagai berikut:

$$\text{Receivable Turn Over} = \frac{\text{Credit Sales}}{\text{Average Receivables}} \times 100$$

3. Rasio Solvabilitas (*Solvability Ratio*)

Rasio solvabilitas mengukur tingkat ketergantungan perusahaan terhadap utang, dengan rasio solvabilitas yang tinggi menunjukkan risiko kebangkrutan yang lebih rendah. Rasio solvabilitas juga dapat melibatkan rasio *interest coverage* untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar bunga utang. Rasio solvabilitas yang sehat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar kewajiban jangka panjangnya dan mempertahankan keberlanjutan operasional.

Rasio Solvabilitas, meliputi:

a) *Debt Asset Ratio (Debt Ratio)*

Rasio ini menunjukkan seberapa besar perbedaan antara kewajiban yang dimiliki dan total kekayaan yang dimiliki. Rumus untuk mengukur *Debt Asset Ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt Asset Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}} \times 100$$

b) *Total Debt to Equity Ratio (DER)*

Total Debt to Equity Ratio merupakan rasio antara total utang dibandingkan dengan modal sendiri yang terdiri dari saham dan surat-surat berharga lainnya. Rumus untuk mengukur *Total Debt to Equity Ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Total Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100$$

c) *Times Interest Earned (TIE)*

Rasio yang menghitung kemampuan perusahaan membayar bunga atas utangnya, dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan beban bunga. Rumus untuk mengukur *Times Interest Earned* adalah sebagai berikut:

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Interest Expense}} \times 100$$

4. Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*)

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya. Rasio ini membantu mengidentifikasi sejauh mana perusahaan berhasil menghasilkan keuntungan dengan membandingkan

pendapatan dengan biaya dan investasi yang terkait. Rasio Profitabilitas, meliputi:

a) *Net Profit Margin* (NPM)

Menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan tertentu. Secara umum, rasio rendah menunjukkan manajemen yang tidak efisien. Rumus untuk mengukur *Net Profit Margin* (NPM) adalah sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}} \times 100$$

b) *Return On Asset* (ROA)

Tingkat pengembalian atas investasi (ROA), juga dikenal sebagai tingkat pengembalian atas investasi dan efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan adalah ukuran kemampuan perusahaan dengan total dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi dengan tujuan menghasilkan laba. Rumus untuk mengukur ROA adalah sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Aset}} \times 100$$

c) *Return On Equity* (ROE)

Rasio profitabilitas dengan *Return on Asset* dan *Return on Equity* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang sahamnya. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Rumus untuk mengukur *Return on Equity* adalah sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}} \times 100$$

5. Rasio Nilai Pasar (*Market Value Ratio*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur bagaimana persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan di pasar.

1. *Price-to-Earnings Ratio* (P/E Ratio)

$$P/E \text{ Ratio} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earnings per share (EPS)}} \times 100$$

b) *Price-to-Book Ratio* (P/B Ratio)

$$P/B \text{ Ratio} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}} \times 100$$

c) *Price-to-Cash Flow Ratio* (P/CF Ratio)

$$P/CF \text{ Ratio} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Cash flow per share}} \times 100$$

Pada penelitian ini, profitabilitas diproksikan dengan rasio Return on Assets (ROA). Pemilihan ROA didasarkan pada temuan Nurfajria et al. (2025) yang menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. ROA banyak digunakan sebagai indikator untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan seluruh aset yang dimilikinya. Nilai ROA yang tinggi dan konsisten umumnya mencerminkan adanya keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Ketika perusahaan mampu menghasilkan laba yang optimal, minat dan kepercayaan investor terhadap saham perusahaan cenderung meningkat, sehingga berpotensi mendorong kenaikan harga saham.

Penelitian ini menggunakan *Return on Asset* sebagai proksi kinerja keuangan, didasarkan suatu pertimbangan bahwa *Return on Asset* dapat mengevaluasi efisiensi penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini memberikan gambaran tentang efisiensi penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan laba.

2.2 Penelitian Terdahulu

Berbagai penelitian terdahulu dari jurnal dan studi sebelumnya digunakan sebagai referensi dan pembandingan dalam penelitian ini untuk memberikan gambaran empiris dan memahami hubungan antarvariabel yang diteliti. Berikut merupakan ringkasan dari penelitian terdahulu :

Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu

No.	Nama, Tahun, dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1.	Yuanyuan Liu & Qianqian Liu <i>Exploring of The Effects of Board Governance and Information Disclosure on Stock Price Stability</i> , 2025 <i>International Review of Economics and Finance</i> 98	<i>Board governance</i> dan <i>information disclosure</i> berpengaruh signifikan terhadap fluktuasi harga saham.	1. <i>Board Governance</i> (komposisi dewan dan kepemilikan saham dewan) sebagai variabel independen. 2. <i>Information Disclosure</i> sebagai variabel independen. 3. <i>Return Saham</i> sebagai variabel dependen	1. Studi kasus yang berbeda. 2. Periode penelitian yang berbeda.
2.	James N. Doku, Haruna Abdul-Razak Borowa, Issah Mohammed, & Edward Attah-Botchwey <i>Impact of Corporate Board Size and Board Independence on Stock Returns Volatility in Ghana</i> , 2023 <i>Journal Cogent Business & Management</i> Vol 10 No 2	<i>Board size</i> berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham, dan <i>board independence</i> berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham perusahaan di Ghana Stock Exchange (2011-2019).	1. Ukuran Dewan Direksi (Board Size) dan Independensi Dewan (Board Independence) sebagai variabel independen. 2. Volatilitas Return Saham sebagai variabel dependen.	1. Studi kasus yang berbeda. 2. Periode penelitian yang berbeda.
3.	Chiraphol N. Chiyachantana, Siripen Pattanawihok, dan Pattarawan Prasarnphanich	Ukuran dewan tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.	1. Variabel independen yang digunakan oleh penulis sama yaitu	1. Studi kasus yang berbeda. 2. Periode penelitian yang berbeda.

Lanjutan Tabel 2.2

No.	Nama, Tahun, dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	<i>Board Composition, Board Diversity and Stock Performance, 2021</i> <i>International Journal of Business and Economics</i> Vol 6 No 2	Independensi dewan berpengaruh positif signifikan terhadap return saham	Dewan Direksi dan Dewan Komisaris Independen. 2. Variabel dependen yang digunakan sama yaitu Return Saham.	
4.	Nyikyaa, Miriam Nguavese, Helen Oluwatoyin Adebayo dan Zainab Abdulsalami <i>Board Attributes and Stock Returns of Listed Consumer Goods Companies in Nigeria, 2023</i> <i>Journal of Social Sciences and Management</i> Vol 1 No 1	Ukuran dewan tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. Independensi dewan dan keberagaman gender dewan positif signifikan terhadap <i>return</i> saham berpengaruh	1. Variabel independen yang digunakan oleh penulis sama yaitu Dewan Direksi dan Dewan Komisaris Independen. 2. Variabel dependen yang digunakan sama yaitu <i>Return</i> Saham.	1. Studi kasus yang berbeda. 2. Periode penelitian yang berbeda.
5.	Adinda Ayu Lestari dan Eny Kusumawati Pengaruh Dewan Direksi, Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, Komite Audit, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham, 2024 Jurnal Akuntansi dan Keuangan Kontemporer Vol 7 No 2	Dewan direksi dan dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.	1. Variabel independen yang digunakan oleh penulis sama yaitu Dewan Direksi dan Dewan Komisaris Independen. 2. Variabel dependen yang digunakan sama yaitu <i>Return</i> Saham.	1. Studi kasus yang berbeda. 2. Periode penelitian yang berbeda.
6.	Lien Quynh Le <i>Assessing the Influence of Corporate Governance on Stock Return Volatility in the Vietnam Context, 2024</i>	<i>Corporate governance</i> berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham. Ukuran dewan (<i>board size</i>) berpengaruh	1. Ukuran dewan (<i>board size</i>) dan Independensi dewan (<i>independence board member</i>) sebagai variabel independen. 2. <i>Retrun</i> saham	1. Studi kasus yang berbeda. 2. Periode penelitian yang berbeda.

Lanjutan Tabel 2.2

No.	Nama, Tahun, dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	<i>Journal of International Economics and Management Vol 24 No 3</i>	positif terhadap <i>return</i> saham. Independensi dewan (<i>board independence</i>) tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.	sebagai variabel dependen.	
7.	Samina Rooh, Fazli Wadood, dan Muhammad Farooq Malik <i>Empirical Investigation into the impact of Corporate Governance on Stock Returns in Pakistan: Evidence from Financial Sector of Pakistan, 2021</i> <i>Journal of Contemporary Issues in Business and Government Vol 27 No 6</i>	Ukuran dewan (<i>board size</i>) berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham.	1. Ukuran dewan (<i>board size</i>) sebagai variabel independen. 2. <i>Return</i> saham sebagai variabel dependen.	1. Studi kasus yang berbeda. 2. Periode penelitian yang berbeda.
8.	Isnayni Sabila, Rahmawati, Djuminah, Endang Dwi Amperawati, dan Agus Dwianto <i>The Interplay between Board Gender Diversity, Earnings Quality, and Return Volatility: Considering the Reputation of Corporate Awards, 2024</i> <i>Qubahan Academic Journal Vol 4 No 3</i>	Penelitian menemukan adanya hubungan yang signifikan antara keragaman gender dalam dewan direksi dan volatilitas <i>return</i> saham.	1. Variabel independen yang digunakan oleh penulis sama yaitu <i>Board Gender Diversity</i> . 2. Variabel dependen yang digunakan oleh penulis sama yaitu <i>return</i> saham.	1. Studi kasus yang berbeda. 2. Periode penelitian yang berbeda.
9.	Sheva Nuura Azhima	Ukuran dewan direksi tidak berpengaruh	1. Ukuran dewan (<i>board size</i>) sebagai variabel independen.	1. Studi kasus yang berbeda.

Lanjutan Tabel 2.2

No.	Nama, Tahun, dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	<i>Analysis of The Influence of Corporate Board Size and Financial Performance on Stock Return Volatility with Growth Opportunity as An Intervening Variable on The Threat of The Indonesian Energy Crisis, 2025</i> <i>Indonesian Journal of Economics, Business, Accounting, and Management Vol 3 No 7</i>	terhadap <i>return</i> saham.	2. Retrun saham sebagai variabel dependen.	2. Periode penelitian yang berbeda.
10.	Sebastianus Laurens <i>Gender Diversity and The Stock Price, 2022</i> <i>Journal of Corporate & Business Strategy Review Vol 3 No 2</i>	Keberadaan perempuan dalam dewan direksi berpengaruh terhadap harga saham, dewan direksi dan berpengaruh terhadap harga saham, sementara dewan komisaris tetap tidak menunjukkan pengaruh.	1. Variabel independen yang digunakan oleh penulis sama yaitu ukuran dewan, komisaris independen, dan keberagaman gender dewan. 2. Variabel dependen yang digunakan sama yaitu <i>return</i> saham sebagai indikator harga saham	1. Studi kasus yang berbeda 2. Periode penelitian yang berbeda
11.	Kaouther Chebbi <i>Examining the interplay of sustainable development, corporate governance, and stock Price crash risk: Insights from ESG practices, 2023</i> <i>Journal of Sustainable</i>	Pengungkapan ESG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko <i>stock price crash</i> .	1. <i>Environmental Disclosure</i> sebagai variabel independen. 2. Harga Saham perusahaan sebagai variabel dependen.	1. Studi kasus yang berbeda. 2. Periode penelitian yang berbeda.

Lanjutan Tabel 2.2

No.	Nama, Tahun, dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	<i>Development Vol 32 No 1</i>			
12.	Yongbo Ge, Qi Chen, Shiwen Qiu, dan Xiaoran Kong, 2023 <i>Environmental information disclosure and stock price crash risk: Evidence from China, 2023</i> <i>The journal Frontiers in Environmental Science Vol 11</i>	Pengungkapan informasi lingkungan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko <i>stock price crash</i> .	1. <i>Environmental Disclosure</i> sebagai variabel independen. 2. Harga Saham perusahaan sebagai variabel dependen.	1. Studi kasus yang berbeda. 2. Periode penelitian yang berbeda.
13.	Gunhee Lee, Mincheol Bae, Joongchan Shon, Chanwoo Han, dan Jinhyung Cho <i>Does voluntary environmental information disclosure prevent stock price crash risk? – Comparative analysis of chaebol and non-chaebol in Korea, 2024</i> <i>Journal of Energy Economics Vol 131</i>	<i>Environmental Information Disclosure</i> berpengaruh negatif terhadap risiko <i>stock price crash</i>	1. <i>Environmental Disclosure</i> sebagai variabel independen. 2. Harga Saham perusahaan sebagai variabel dependen.	1. Studi kasus yang berbeda. 2. Periode penelitian yang berbeda.
14.	Putri Maulidya, Mohammad Taufik Djajuli <i>The Effect of Sustainability Report Disclosure on Stock Prices: An Educational Review, 2025</i> <i>Journal Corner of Education,</i>	<i>Sustainability Report Disclosure</i> berpengaruh terhadap harga saham	1. <i>Environmental Disclosure</i> sebagai variabel independen. 2. Harga Saham perusahaan sebagai variabel dependen.	1. Studi kasus yang berbeda. 2. Periode penelitian yang berbeda

Lanjutan Tabel 2.2

No.	Nama, Tahun, dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	<i>Linguistics and Literature Vol 5 No 001</i>			
15.	Antoine B. Awad, Robert Gharios, Bashar Abu Khalaf, dan Lena A. Seissian <i>Board Characteristics and Bank Stock Performance: Empirical Evidence from the MENA Region</i>, 2024 <i>Risks Vol 12 No 5</i>	Independensi dewan berpengaruh positif terhadap kinerja saham, sedangkan ukuran dewan berpengaruh negatif terhadap kinerja saham.	1. <i>Board independent</i> dan <i>board size</i> sebagai variabel independen. 2. Harga Saham sebagai variabel dependen.	1. Studi kasus yang berbeda. 2. Periode penelitian yang berbeda.
16.	Heny Ratnaningtyas, dan Nurbaeti Pengaruh <i>Good Corporate Governance And Corporate Social Responsibility</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Melalui <i>Return On Asset</i> Pada Perusahaan Restoran, 2023 Jurnal Ekonomi Pembangunan STIE Muhammadiyah Palopo Vol 9 No 2	<i>Return On Assets</i> memoderasi pengaruh GCG dan CSR terhadap <i>Return Saham</i> .	1. ROA (<i>Return On Assets</i>) sebagai Variabel Moderasi. 2. <i>Return Saham</i> sebagai variabel dependen, dan GCG sebagai variabel independen.	1. Studi kasus yang berbeda. 2. Periode penelitian yang berbeda.
17.	Destian Fazri Almadi, dan Antonius Herusetya <i>Analysis of Internal and External Factors Affecting Stock Prices in the Energy Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange During 2020–2024</i>, 2025	harga komoditas energi global memengaruhi return saham perusahaan energi yang tergabung dalam IDX Energi.	1. <i>Return Saham</i> sebagai variabel dependen. 2. Sektor energi sebagai objek penelitian.	1. Studi kasus yang berbeda. 2. Periode penelitian yang berbeda.

Lanjutan Tabel 2.2

No.	Nama, Tahun, dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan Vol 13 No 6			

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah didefinisikan sebagai masalah yang penting, kerangka berpikir menjadi dasar yang sangat penting untuk memastikan keselarasan antara teori, variabel, dan tujuan penelitian. Paradigma penelitian harus didasarkan pada kerangka berfikir (Sugiyono, 2022:60).

2.3.1 Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Pengungkapan Informasi Lingkungan Terhadap *Return* Saham

Tata kelola dewan dan pengungkapan informasi lingkungan memiliki keterkaitan yang erat dalam memengaruhi *return* saham melalui pengurangan asimetri informasi dan peningkatan kepercayaan investor. Tata kelola dewan berperan sebagai fondasi pengawasan internal yang menentukan arah strategis dan kualitas keputusan perusahaan, sementara pengungkapan informasi berfungsi sebagai mekanisme eksternal yang menyediakan transparansi kepada pasar (Liu & Liu, 2025). Hasil penelitian Liu & Liu (2025) menunjukkan bahwa tata kelola dewan memiliki hubungan negatif signifikan dengan volatilitas harga saham, yang mengindikasikan bahwa efektivitas tata kelola dapat meningkatkan harga dan *return* saham.

Keterkaitan antara tata kelola dewan dan pengungkapan informasi dalam memengaruhi *return* saham juga diperkuat oleh karakteristik kepemilikan dan

kondisi finansial perusahaan. Efektivitas pengungkapan informasi sangat ditentukan oleh kualitas tata kelola perusahaan, dimana perusahaan dengan tata kelola yang baik cenderung menyajikan informasi yang lebih berkualitas dan terpercaya. Penelitian Le (2024) menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Studi Awad et al. (2024) menegaskan bahwa karakteristik dewan yang baik dapat meningkatkan kinerja saham perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan *return* saham. Penelitian Ahmad et al. (024) menyatakan bahwa mekanisme tata kelola dan keterbukaan informasi yang kuat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam kondisi krisis, yang memberikan sinyal positif bagi investor dan prospek masa depan perusahaan serta *return* saham yang dapat diperoleh.

2.3.2 Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap *Return* Saham

Tata kelola perusahaan merupakan mekanisme pengawasan yang memastikan dewan menjalankan fungsi pengawasan secara efektif (Liu & Liu, 2025). Efektivitas tata kelola ditentukan oleh ukuran dewan, komisaris independen, dan keberagaman gender dewan. Ukuran dewan yang tepat dapat meningkatkan kualitas pengawasan dan keputusan strategis, meskipun dewan yang terlalu besar berpotensi menimbulkan inefisiensi (Awad et al., 2024).

Penelitian Rooh & Malik (2021) menemukan bahwa ukuran dewan berpengaruh positif terhadap *return* saham, sementara Le (2024) juga mengonfirmasi pengaruh positif ukuran dewan terhadap *return* saham. Hasil berbeda ditunjukkan oleh Doku et al. (2023) yang menemukan bahwa *board size* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Beberapa penelitian lain seperti

Chiyachantana et al. (2021), Nguavese et al. (2023), dan Nuura Azhima (2024) menemukan bahwa ukuran dewan tidak berpengaruh terhadap return saham.

Komisaris independen berperan menjaga objektivitas pengawasan dan meningkatkan kinerja perusahaan. Penelitian Doku et al. (2023) menunjukkan bahwa *board independence* berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan di *Ghana Stock Exchange*. Temuan Chiyachantana et al. (2021) dan Nguavese et al. (2023) juga mengonfirmasi bahwa independensi dewan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Awad et al. (2024) menemukan bahwa independensi dewan berpengaruh positif terhadap kinerja saham.

Hasil berbeda ditunjukkan oleh Adinda & Eny (2024) yang menemukan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sejalan dengan temuan Le (2024) yang menyatakan bahwa independensi dewan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Keberagaman gender dewan memperkaya perspektif pengambilan keputusan dan dapat berkontribusi pada perbaikan tata kelola yang tercermin dalam *return* saham. Penelitian Nguavese et al. (2023) menunjukkan bahwa keberagaman gender dewan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Sabila et al. (2024) menemukan adanya hubungan yang signifikan antara keragaman gender dalam dewan direksi dan volatilitas *return* saham. Temuan Laurens (2022) juga menunjukkan bahwa keberadaan perempuan dalam dewan direksi berpengaruh terhadap harga saham.

2.3.3 Pengaruh Pengungkapan Informasi Lingkungan Terhadap *Return* Saham

Pengungkapan informasi lingkungan dalam laporan keberlanjutan menjadi

semakin relevan, khususnya bagi perusahaan sektor energi yang intensif dalam penggunaan sumber daya alam, karena kinerja lingkungan yang baik mencerminkan tanggung jawab perusahaan serta membentuk persepsi positif investor yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai dan *return* saham perusahaan (Rovishany et al., 2025:198).

Hasil penelitian Chebbi (2024), Lee et al. (2024), dan Ge et al. (2023) menunjukkan bahwa pengungkapan informasi lingkungan berpengaruh negatif terhadap *stock price crash risk*, yang mengindikasikan bahwa transparansi pengungkapan lingkungan dapat mengurangi fluktuasi harga saham yang tinggi. Temuan Maulidya et al. (2025) juga mengungkapkan bahwa pengungkapan informasi lingkungan dalam laporan keberlanjutan berpengaruh terhadap harga saham, yang selanjutnya dapat memengaruhi *return* saham yang diterima investor.

2.3.4 Kinerja Keuangan Memoderasi Tata Kelola Perusahaan Terhadap *Return* Saham

Kinerja keuangan merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya dan aktivitas operasionalnya untuk mencapai hasil keuangan yang optimal, yang mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya dan menghasilkan laba (Brigham & Houston, 2022). Kinerja keuangan yang kuat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dan berkontribusi pada penurunan volatilitas harga saham (He & Yang, 2025). Praktik tata kelola yang baik mengurangi asimetri informasi dan konflik keagenan, sehingga mendukung fluktuasi harga saham dan *return* yang diterima investor (Dewi et al., 2024). Pengukuran kinerja melalui rasio

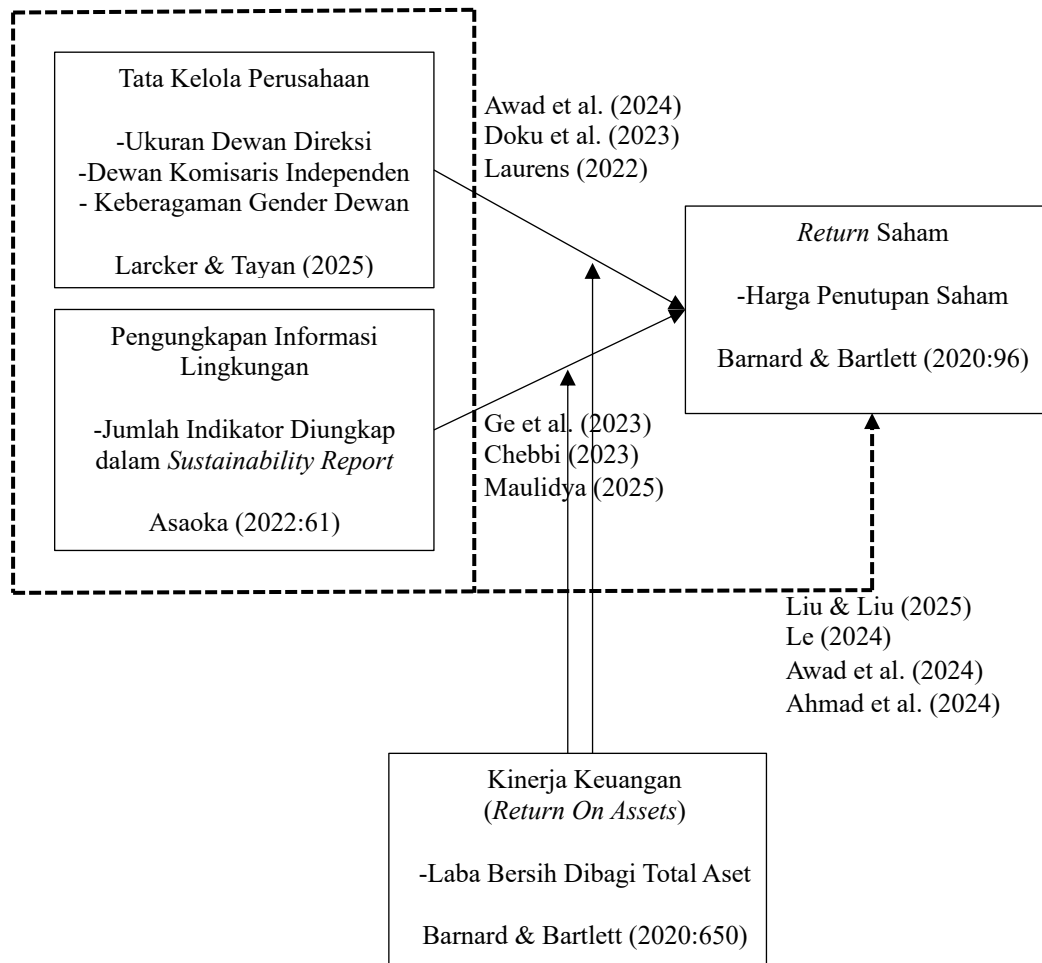
keuangan dapat digunakan untuk mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan serta memprediksi *return* saham di pasar modal (Afni et al., 2023). Penelitian Nurfajria et al. (2025) menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dimana nilai ROA yang tinggi dan konsisten umumnya mencerminkan adanya keunggulan kompetitif yang berkelanjutan dan dapat meningkatkan minat investor terhadap saham perusahaan.

2.3.5 Kinerja Keuangan Memoderasi Pengungkapan Informasi Lingkungan Terhadap *Return* Saham

Pengungkapan informasi lingkungan merupakan salah satu dimensi penting dalam praktik transparansi perusahaan yang berdampak langsung pada fluktuasi harga saham dan *return* yang diterima investor. Informasi yang lengkap, akurat, dan tepat waktu dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor sehingga volatilitas harga saham menurun karena pasar mampu mencerminkan nilai wajar perusahaan secara lebih efisien (Simanjuntak et al., 2026). Penelitian Su et al. (2023) menemukan bahwa kualitas pengungkapan risiko manajemen berhubungan negatif dengan risiko *stock price crash*, yang menunjukkan bahwa informasi berkualitas mampu menekan fluktuasi harga saham dan meningkatkan *return*. Pengungkapan informasi lingkungan yang transparan juga berpengaruh positif terhadap harga saham yang pada akhirnya dapat meningkatkan *return* saham yang diterima investor (Maulidya et al., 2025; Rovishany et al., 2025).

2.4 Paradigma Penelitian

Berdasarkan latar belakang, kajian pustaka, dan hasil penelitian sebelumnya, paradigma penelitian dapat digambarkan seperti berikut:



Gambar 2.2 Paradigma Penelitian

Sumber: diolah penulis

Keterangan :

- ▶ Berpengaruh secara parsial
- ▶ Berpengaruh secara simultan

2.5 Hipotesis Penelitian

Menurut Sugiyono (2023:99-100), hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Berdasarkan penjelasan

pada kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis Simultan:
 - a. Tata kelola perusahaan dan pengungkapan informasi lingkungan berpengaruh secara bersama-sama terhadap *return* saham.
2. Hipotesis Parsial:
 - a. Pengaruh tata kelola perusahaan terhadap *return* saham.
 - b. Pengaruh pengungkapan informasi lingkungan terhadap *return* saham.
 - c. Pengaruh moderasi kinerja keuangan pada hubungan tata kelola perusahaan dan *return* saham.
 - d. Pengaruh moderasi kinerja keuangan pada hubungan pengungkapan informasi lingkungan dan *return* saham.