

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Pustaka

2.1.1. Teori Sinyal (Signaling Theory)

Menurut Spance (1973) dalam (Syaputri & Linda, 2024) pengirim sinyal memiliki informasi dan menyampaikan informasi kepada penerima sinyal. Penerima sinyal menerima sinyal positif atau negatif berdasarkan informasi yang disampaikan oleh pengirim sinyal yang dimana informasi yang diterima dapat mempengaruhi keputusan. Sama halnya dengan antara perusahaan dengan para pemangku kepentingan, perusahaan bisa memberikan sinyal kepada pemangku kepentingan dengan cara melaporkan dan mempublikasikan informasi mengenai kondisi perusahaan dan informasinya dapat berupa laporan keuangan atau non-keuangan seperti salah satunya adalah laporan berkelanjutan, yang dimana fokus laporan berkelanjutan adalah melaporkan secara nyata mengenai kinerja perusahaan dan bentuk tanggung jawabnya atas aspek ekonomi, sosial dan lingkungan, serta diharapkan perusahaan dapat memberikan informasi yang pasti dan memadai kepada pemangku kepentingan.

Dengan menerapkan aspek berkelanjutan, perusahaan menunjukkan usahanya untuk mendapatkan kredibilitas dan reputasi yang baik dimata karyawan, konsumen, investor, pemasok dan bagian lainnya yang terkait sehingga

meningkatkan dukungan atas aktivitas bisnis perusahaan. Dimana dalam teori sinyal, penilaian atas kualitas pengungkapan berkelanjutan dengan menggunakan perpektif *environmental, social and governance* berfokus pada penilaian dan pandangan pihak eksternal. Perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang baik akan memberikan kualitas pengungkapan yang berkualitas tinggi, dimana kualitas menjadikan sinyal pada pasar bahwa perusahaan memiliki nilai lebih dari pada kompetitor lainnya sehingga mengurangi ketidakpastian informasi.

2.1.2. Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)

Dalam teori legitimasi, dikatakan bahwa manajemen perusahaan dapat mempengaruhi cara pandang masyarakat atau penilaian masyarakat terhadap perusahaan (Syaputri & Linda, 2024). Menurut Tarigan & Samuel (2014) dalam Prastiwi (2020) yang mendasari teori legitimasi adalah pengakuan masyarakat yang dimana dengan adanya pengakuan masyarakat perusahaan mendapatkan pengesahan atau penerimaan. Perusahaan akan berupaya untuk menyesuaikan diri dengan aturan atau regulasi dan norma yang berlaku dalam masyarakat. Dengan adanya penyesuaian ini, diharapkan dapat memotivasi para manajer atau suatu organisasi untuk melakukan pengungkapan pelaporan berkelanjutan. Dimana laporan berkelanjutan akan dijadikan sebagai bukti bahwa perusahaan telah menjalankan tanggungjawabnya baik secara sosial, lingkungan dan ekonomi sehingga masyarakat dapat percaya dan menerima keberadaan perusahaan atau sebuah organisasi telah sesuai dengan norma atau aturan yang berlaku.

2.1.3. Teori Stakeholder (*Stakeholder Theory*)

Menurut Freeman (2001) dalam Prastiwi (2020), Teori pemangku kepentingan (*stakeholder theory*) adalah teori yang menggambarkan kepada pihak mana saja perusahaan bertanggungjawab dalam melaporkan kegiatan atau keputusan yang diambil. Stakeholder itu sendiri merupakan pihak individu atau kelompok yang memiliki sebuah kepentingan baik secara langsung atau tidak langsung yang bisa dan tidak mempengaruhi atau bahkan dipengaruhi aktivitas serta eksistensi perusahaan.

Dimana konsep pemangku kepentingan berupa framework dari kebijakan dan perencanaan usaha dan tanggung jawab sosial perusahaan baik dari pihak manajemen dan pihak pemangku kepentingan (*stakeholder*). Framework pertama itu berhubungan dengan bagaimana cara perusahaan mengelola hubungan baik dengan stakeholder. Hal ini dapat dilihat dari keputusan strategis perusahaan dengan perusahaan yang bekerjasama. Framework kedua ini dikaitkan dengan pengaruh eksternal seperti pemerintah, komunitas atau kelompok yang peduli terhadap permasalahan sosial politik dimana isu yang ada dapat mempengaruhi keuntungan, keputusan pemangku kepentingan dan pemegang saham, maka meningkatkan faktor ESG dalam laporan berkelanjutan diperlukan untuk meningkatkan kepercayaan dalam hubungan perusahaan dengan stakeholder (Syaputri & Linda, 2024; Fuadah et al., 2008).

Perusahaan bukan hanya bertanggung jawab dalam operasionalnya sendiri melainkan perlu memelihara hubungan antara perusahaan dan stakeholder dan harus memberikan manfaat bagi stakeholder (Prastiwi, 2020). Hal ini juga serupa

diungkapkan oleh Mulyono (2019) dalam Pratiwi (2020) perusahaan perlu memelihara hubungan stakeholder, terutama dengan stakeholder yang memiliki kekuatan atau power yang besar dalam ketersediaan sumberdaya yang digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Dimana dalam menjaga hubungan antara perusahaan dengan stakeholder itu diperlukan adanya kepercayaan stakeholder yang kuat. Untuk memelihara dan mempererat hubungan tersebut perusahaan perlu melakukan pelaporan pengungkapan berkelanjutan yang sesuai dengan kejadian yang sebenarnya. Dimana dalam laporan pengungkapan berkelanjutan berisikan informasi perihal kinerja sosial ekonomi dan lingkungan sebagai respon atas tekanan untuk melakukan tindakan yang sesuai dengan nilai dan aturan yang ada (Pratiwi, 2020; Arfamaini, 2016). Selain itu pengungkapan laporan berkelanjutan juga tidak hanya menempatkan stakeholder sebagai pemegang saham dan internal perusahaan namun masyarakat juga diakitkan sebagai pemangku kepentingan dengan cakupan yang luas sebagai yang terdampak aktivitas perusahaan (Kartikasari & Laela, 2023)

2.1.4. Kualitas Pengungkapan Berkelanjutan melalui Perspektif *Environmental, Social, Governance*

2.1.4.1. Definisi Laporan Keberlanjutan

Pelaporan keberlanjutan atau *sustainability reporting* diartikan sebagai bagian dari proses yang membantu perusahaan dalam menerapkan tujuan dalam mengukur dan mengelola kinerja perusahaan menuju perubahan ekonomi global yang berkelanjutan. Dengan menggabungkan tanggung jawab sosial dan

perlindungan serta perawatan lingkungan untuk meningkatkan profitabilitas jangka panjang. Dimana laporan keberlanjutan dijadikan sebagai wadah untuk berkomunikasi mengenai kinerja ekonomi, lingkungan, sosial dan tata kelola perusahaan yang dapat membantu masyarakat terutama investor dalam melihat dampak positif dan negatif kinerja perusahaan (Syaputri & Linda, 2024; Fuadah et al., 2018).

Menurut Bebbington et al (2014) menjelaskan bahwa,

“Laporan keberlanjutan merupakan mekanisme akuntabilitas yang melampaui pelaporan keuangan tradisional. Laporan keberlanjutan memberikan gambaran komprehensif mengenai bagaimana aktivitas bisnis perusahaan berkontribusi terhadap tujuan pembangunan berkelanjutan (*sustainable development*)”

Pengertian tersebut sejalan dengan Elkington (1997) yang menekankan bahwa perusahaan bukan hanya melaporkan kinerjanya berdasarkan profit saja (*economic*) namun juga memerlukan pelaporan atas dampak pada planet atau *environmental* dan manusia (*social*). Menurut Limarwati et al., 2024; Sukaharsono & Andayani, 2021 Laporan keberlanjutan dibuat oleh perusahaan untuk dapat mengukur, mengungkapkan (*disclosure*), dan juga salah satu upaya perusahaan untuk membuktikan akuntabilitas perusahaannya terhadap seluruh pemangku kepentingan (*stakeholders*) dengan tujuan menciptakan kinerja perusahaan yang berkelanjutan yang mampu mencerminkan aktivitas yang sesuai dengan prinsip dan standar pengungkapan terkait aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial. Dalam beberapa tahun terakhir laporan keberlanjutan atau *sustainability report* telah menjadi tolak ukur untuk mengevaluasi tanggung jawab sosial perusahaan diseluruh dunia (Amalia & Kusuma, 2023),

dimana dalam laporan keberlanjutan terdapat *Environmental*, *social*, dan *governance* terdapat dalam laporan keberlanjutan (ESG).

Informasi laporan ini menjadi kebutuhan utama bagi masyarakat, investor, dan calon investor sebagai informasi utama dalam mengukur sejauh mana perusahaan telah melakukan tanggung jawabnya terhadap sosial dan lingkungan. Laporan keberlanjutan atau *sustainability report* berbeda dengan CSR atau *Corporate Social Responsibility*, laporan berkelanjutan berisikan informasi yang jauh lebih komprehensif dengan fokus pada keberlanjutan secara keseluruhan yang melibatkan pengukuran dan pengungkapan dampak ekonomi, lingkungan, dan sosial dari seluruh kegiatan bisnis perusahaan sedangkan CSR secara umum hanya berfokus pada tanggung jawab sosial dan keterlibatan masyarakat seperti sumbangan amal, dukungan terhadap komunitas lokal dan upaya untuk memperbaiki kualitas hidup masyarakat (Simbolon & Odang, 2024; Sihalohe & Odang 2023).

Dalam penelitian Ferdi, Agung & Slamet (2024) menyebutkan bahwa ESG menggambarkan standarisasi perusahaan dalam praktik investasi yang terbagi dalam *Environmental* (lingkungan) yang menggambarkan dari segi konsep berkelanjutan,, *Social* (sosial) yang menggambarkan konsep menjaga hubungan baik dengan berbagai pihak seperti bagian internal dan eksternal perusahaan maupun dengan perusahaan lain, *Governance* (tata kelola) yang mengedepankan hak investor, menjaga kualitas, dan legitimasi perusahaan.

Umumnya ESG adalah kerangka kerja atau standar yang digunakan oleh investor atau para pengguna laporan keuangan dan laporan keberlanjutan untuk

mengukur dampak keberlanjutan, etika, dan kinerja jangka panjang suatu bisnis yang didasari dengan tiga pilar utama yaitu lingkungan, sosial dan tata kelola. ESG dikatakan dapat membantu perusahaan untuk menyeimbangkan keuntungan yang didapat atau dihasilkan dengan tanggung jawab dalam aspek sosial, lingkungan dan menjadi nilai tambah untuk meningkatkan reputasi atau citra perusahaan serta dapat mengelola adanya resiko.

Penerapan aspek ESG sebagai indikator dalam laporan keberlanjutan dipasar internasional membawa dampak positif yang bisa membantu perusahaan dalam memperluas jaringan bisnisnya. Hal ini memberikan manfaat bagi perusahaan yang memungkinkan mengeksplorasi pasar dan memperluas pasar yang sudah ada, sehingga dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan dalam menjalankan bisnis. Perkembangan ESG dalam laporan keberlanjutan ini direspon baik oleh Indonesia dengan dikeluarkannya *sustainable finance roadmap* tahap II oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dengan harapan dapat membentuk sistem keuangan yang berkelanjutan secara menyeluruh hingga mencakup kegiatan pembangunan (Syaputri & Linda, 2024; Otoritas Jasa Keuangan, 2021).

2.1.4.2. Pengungkapan Laporan Berkelanjutan melalui Perspektif *Environmental, Social, Governance*

Laporan keberlanjutan berfungsi sebagai sarana komunikasi perusahaan untuk menunjukkan komitmen dan kinerjanya dalam aspek ESG (*Environmental, Social, Governance*), dengan adanya laporan keberlanjutan ini membuktikan bahwa perusahaan berupaya untuk meningkatkan transparansi,

mengelola risiko non-keuangan, dan membangun citra perusahaan sebagai entitas bisnis yang bertanggung jawab, sehingga diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor atau masyarakat sehingga dapat meningkatkan kepercayaan publik yang akhirnya berdampak positif pada nilai perusahaan (Firdaus & Lastanti, 2025; Hapsari, 2023).

Pengungkapan laporan keberlanjutan berisikan informasi yang jauh lebih komprehensif dengan fokus pada keberlanjutan secara keseluruhan yang melibatkan pengukuran dan pengungkapan dampak ekonomi, lingkungan, dan sosial dari seluruh kegiatan bisnis perusahaan atau sering kita sebut dengan ESG. Pengungkapan ESG adalah bentuk pelaporan non-keuangan yang menunjukkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan etika bisnis. ESG merupakan bentuk baru yang berkembang dalam pelaporan informasi sukarela yang awalnya dikenal dengan pelaporan CSR, *sustainability report* dan kemudian berkembang menjadi pelaporan terintegrasi (Hutauruk et al., 2025).

Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (ESG) diartikan sebagai alat ukur yang ada akibat adanya praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola yang perusahaan yang dikemas dan dibuatkan ke dalam pelaporan pengungkapan informasi. Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (ESG) dapat dijadikan sebagai indikator dalam melakukan penilaian dan evaluasi terhadap hasil kinerja perusahaan atas kegiatan operasionalnya dan juga dapat mendalami dampak yang akan timbul atas ketiga aspek yaitu *Environmental, Social, and Governance* (Hanggaeni, 2023).

Dengan dilakukannya pengungkapan laporan berkelanjutan membuktikan perusahaan telah memberikan sinyal yang positif kepada masyarakat khususnya kepada investor karena perusahaan telah menyampaikan dan melaporkan secara terbuka mengenai prospek keberlanjutan perusahaan yang mendukung tingkat transparansi dan kepercayaan investor kepada perusahaan (Tiffany & Sjarief, 2023).

Tabel 2.1 Indikator Enviromental Disclosure GRI Standars

No	Standar	Disclosure
1.	GRI 301: Material 2016	301-1 Material yang digunakan berdasarkan berat atau volume
2.		301-2 Material input dari daur ulang yang digunakan
3.		301-3 Produk pemerolehan ulag dan material kemasannya
4.	GRI 302: Energi 2016	302-1 Konsumsi energi dalam organisasi
5.		302-2 Konsumsi energi di luar organisasi
6.		302-3 Intesitas energi
7.		302-4 Pengurangan konsumsi energi
8.		302-5 Pengurangan pada energi yang dibutuhkan untuk produk dan jasa
9.	GRI 303: Air dan Efluen 2018	303-1 Interaksi dengan air sebagai sumber daya bersama
10.		303-2 Manajemen dampak yang berkaitan dengan pembuangan air
11.		303-3 Pengambilan air
12.		303-4 Pembuangan air
13.		303-5 Konsumsi air

No	Standar	Disclosure
14.	GRI 304: Keanekaragaman Hayati 2016	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 aktivitas, 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
18.	GRI 305: Emisi 2016	305-1 Emisi GRK (Cakupan 1) langsung
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 Nitrogen oksida (NOx), belerang oksida (SOx), dan emisi udara signifikan lainnya
25.	GRI 306: Limbah 2020	306-1 Timbulan limbah dan dampak signifikan terkait limbah
26.		306-2 Manajemen dampak signifikan terkait limbah
27.		306-3 Timbulan limbah
28.		306-4 Limbah yang dialihkan dari pembuangan akhir
29.		306-5 Limbah yang dikirimkan ke pembuangan akhir

No	Standar	Disclosure
30.	GRI 308: Penilaian Lingkungan Pemasok 2016	308-1 Seleksi pemasok baru dengan menggunakan kriteria lingkungan
31.		308-2 Dampak lingkungan negatif dalam rantai pasokan dan tindakan yang telah diambil

Sumber: GRI Standar 2021

Tabel 2.2 Indikator Social Disclosure GRI Standars

No	Standar	Disclosure
1.	GRI 401: Kepegawaian 2016	401-1 Perekrutan karyawan baru dan pergantian karyawan
2.		401-2 Tunjangan yang diberikan kepada karyawan purnawaktu yang tidak diberikan kepada karyawan pada kurun waktu tertentu atau paruh waktu
3.		401-3 Cuti melahirkan
4.	GRI 402: Hubungan Tenaga Kerja/Manajemen 2016	402-1 Periode pemberitahuan minimum terkait perubahan operasional
5.	GRI 403: Kesehatan dan Keselamatan Kerja 2018	403-1 Sistem manajemen kesehatan dan keselamatan kerja
6.		403-2 Pengidentifikasian bahaya, penilaian risiko, dan investigasi insiden
7.		403-3 Layanan kesehatan kerja
8.		403-4 Partisipasi, konsultasi, dan komunikasi pekerja tentang kesehatan dan keselamatan kerja
9.		403-5 Pelatihan pekerja mengenai kesehatan dan keselamatan kerja
10.		403-6 Peningkatan kualitas kesehatan pekerja

No	Standar	Disclosure
11.		403-7 Pencegahan dan mitigasi dampak-dampak kesehatan dan keselamatan kerja yang secara langsung terkait hubungan bisnis
12.		403-8 Pekerja yang tercakup dalam sistem manajemen kesehatan dan keselamatan kerja
13.		403-9 Kecelakaan kerja
14.		403-10 Penyakit akibat kerja
15.	GRI 404: Pelatihan dan Pendidikan 2016	404-1 Rata-rata jam pelatihan per tahun per karyawan
16.		404-2 Program untuk meningkatkan keterampilan karyawan dan program bantuan pilihan
17.		404-3 Persentase karyawan yang menerima tinjauan rutin terhadap kinerja dan pengembangan karier
18.	GRI 405: Keanekaragaman dan Peluang Setara 2016	405-1 Keanekaragaman badan tata kelola dan karyawan
19.		405-2 Rasio gaji pokok dan remunerasi perempuan dibandingkan laki-laki
20.	GRI 406: Nondiskriminasi 2016	406-1 Insiden diskriminasi dan tindakan perbaikan yang dilakukan
21.	GRI 407: Kebebasan Berserikat dan Perundingan Kolektif 2016	407-1 Operasi dan pemasok di mana hak kebebasan berserikat dan perundingan kolektif mungkin berisiko
22.	GRI 408: Pekerja anak 2016	408-1 Operasi dan pemasok yang berisiko signifikan terhadap insiden pekerja anak
23.	GRI 409: Kerja Paksa atau Wajib Kerja 2016	409-1 Operasi dan pemasok yang berisiko signifikan terhadap insiden kerja paksa atau wajib kerja
24.	GRI 410: Praktik Keamanan 2016	410-1 Petugas keamanan yang dilatih mengenai kebijakan atau prosedur hak asasi manusia
25.	GRI 411: Hak Masyarakat Adat 2016	411-1 Insiden pelanggaran yang melibatkan hak-hak masyarakat

No	Standar	Disclosure
26.	GRI 413: Masyarakat Setempat 2016	413-1 Operasi dengan keterlibatana masyarakat setempat, penilaian dampak, dan program pengembangan
27.		413-2 Operasi yang secara actual dan yang berpotensi memiliki dampak negatif signifikan terhadap masyarakat setempat
28.	GRI 414: Penilaian Sosial Pemasok 2016	414-1 Seleksi pemasok baru dengan menggunakan kriteria sosial
29.		414-2 Dampak sosial negatif dalam rantai dan tindakan yang telah diambil
30.	GRI 415: Kebijakan Publik 2016	415-1 Kontribusi politik
31.	GRI 416: Kesehatan dan Keselamatan Pelanggaran 2016	416-1 Penilaian dampak kesehatan dan keselamatan dari berbagai kategori produk dan jasa
32.		416-2 Insiden ketidakpatuhan sehubungan dengan dampak kesehatan dan keselamatan dari produk dan jasa
33.	GRI 417: Pemasaran dan Pelabelan 2016	417-1 Persyaratan untuk pelabelan dan informasi produk dan jasa
34.		417-2 Insiden ketidakpatuhan terkait informasi dan pelabelan produk dan jasa
35.		417-3 Insiden ketidakpatuhan terkait komunikasi pemasaran
36.	GRI 418: Privasi Pelanggaran 2016	418-1 Pengaduan yang berdasar mengenai pelanggaran terhadap privasi pelanggan dan hilangnya data pelanggan

Sumber: GRI Standar 2021

Tabel 2.3 Indikator Governanve Disclosure GRI Standars

No	GRI Standar	Disclosure
1.		2-9 Struktur dan komposisi tata kelola

No	GRI Standar	Disclosure
2.	GRI 2: Pengungkapan Umum 2021	2-10 Pecalonan dan pemilihan badan tata kelola tertinggi
3.		2-11 Ketua badan tata kelola tertinggi
4.		2-12 Peran badan tata kelola tertinggi dalam mengawasi manajemen dampak
5.		2-13 Delegasi tanggung jawab untuk mengelola dampak
6.		2-14 Peran badan tata kelola tertinggi dalam pelaporan keberlanjutan
7.		2-15 Konflik kepentingan
8.		2-16 Komunikasi masalah penting
9.		2-17 Pengetahuan kolektif badan tata kelola tertinggi
10.		2-18 Evaluasi kinerja badan tata kelola tertinggi
11.		2-19 Kebijakan remunerasi
12.		2-20 Proses untuk menentukan remunerasi
13.		2-21 Rasio kompensasi total tahunan

Sumber: GRI Standar 2021

2.1.4.3. Kualitas Laporan Keberlanjutan melalui Perspektif

Environmental, Social, Governance

Menurut GRI Standar (2023):

“Kualitas pengungkapan dijadikan sebagai acuan sejauh mana perusahaan dalam melakukan pengungkapan informasi mengenai ekonomi, sosial dan lingkungan serta dampaknya dari aktivitas operasionalnya secara transparan”

Kualitas pengungkapan juga dipandang sebagai bentuk akuntabilitas publik yang dijadikan sebagai strategi komunikasi perusahaan dalam mengurangi asimetri informasi antara manajer dan pemangku kepentingan tentang dampak non-keuangan jangka Panjang (Deegan, 2014). Dalam panduan indeks *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang dipublikasikan dalam website Bursa Efek Indonesia (idx.co.id) perhitungan nilai ESG Saham berfokus pada penilaian kinerja berkelanjutan meliputi aspek lingkungan (*Environmental*), aspek sosial (*Social*), dan aspek tata kelola (*Governance*) dimana IDX bekerjasama dengan *Morningstar Sustainalytics* dan S&P Global untuk melakukan penilaian ESG yang nantinya IDX akan memasukkan daftar saham yang telah diperiksa dan dinilai dan diurutkan berdasarkan skor penilaian. Dalam Panduan Indeks ESG, hal yang dijadikan sebagai sumber data untuk perhitungan nilai ESG Saham diantaranya sebagai berikut:

1. Laporan berkelanjutan
2. Laporan keuangan
3. Website perusahaan tercatat
4. Penyedia data eksternal
5. Kuesioner

6. Sumber lainnya

Pengukuran kualitas pengungkapan berkelanjutan, dalam melakukan analisis data dari laporan berkelanjutan yang telah diperoleh dari setiap perusahaan menggunakan analisis konten. Dalam penelitian Prastiwi (2020) yang mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Folasadhe et al, (2016) melakukan pengukuran laporan berkelanjutan dengan cara scoring dengan memberikan skor 0 untuk indikator yang sama sekali tidak diungkapkan dan skor 1 untuk indikator yang diungkapkan dalam laporan keberlanjutan masing-masing perusahaan, yang dimana indikator yang diungkapkan sesuai dengan standar GRI. Untuk menilai kualitas laporan keberlanjutan pada masing-masing perusahaan diantaranya sebagai berikut (Prastiwi, 2020):

1. Mencari total skor laporan keberlanjutan dengan cara memberikan peringkat pada setiap indikator dengan skor 0 dan 1.
2. Menjumlahkan semua skor yang diperoleh masing-masing indikator.
3. Jika telah mendapatkan total skor dari semua indikator pada setiap perusahaan, maka untuk mencari skor laporan keberlanjutannya dengan membagi jumlah skor keseluruhan setiap indikator dengan jumlah skor tertinggi lalu dikali 100. Jumlah skor tertinggi adalah jumlah skor maksimal yang didapat pada setiap penilaian indikator.

Rumusnya sebagai berikut:

$$\text{Skor laporan keberlanjutan} = \frac{\text{Jumlah skor setiap indikator}}{\text{Jumlah Skor maksimal indikator}} \times 100$$

Range skor laporan berkelanjutan adalah dari 0 sampai dengan 100, dengan skor maksimal 100. Dimana semakin tinggi skor nya maka dapat diindikasikan bahwa laporan berkelanjutan semakin berkualitas.

2.1.5. Biaya Ekuitas

Menurut Tandelilin (2017) pengertian biaya ekuitas:

“Biaya ekuitas adalah tingkat pengembalian atau return minimum yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas resiko yang mereka tanggung dengan menanamkan modal di perusahaan tersebut.”

Cost of capital atau biaya ekuitas adalah biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai biaya pengorbanan untuk mendapatkan pendanaan yang dimana pendanaan yang dimaksud adalah sumber dana yang berasal dari pihak internal maupun eksternal dalam bentuk utang, saham, laba ditahan yang nantinya digunakan untuk mendanai operasional dan investasi dalam perusahaan (Rahayu et al., 2025; Anita, 2022). Dimana banyak perusahaan mengatakan bahwa sumber modal yang berasal dari eksternal lebih menguntungkan dari pada internal, alasannya karena perusahaan menginginkan sumber pendanaan yang cepat dengan biaya ekuitas yang rendah. Selain itu, perusahaan dapat mengatur pembagian dividen yang sesuai dengan kemampuan perusahaan atas laba yang diperoleh perusahaan pada tahun berjalan (Rahayu et al., 2025; Husnan dalam Prananditya, 2016). Biaya modal ekuitas dipengaruhi oleh pengungkapan dan resiko (BETA), tingginya tingkat pengungkapan informasi yang disajikan perusahaan menunjukkan sikap perusahaan yang berupaya melakukan transparansi, dengan adanya transparansi menurunkan tingkat resiko yang

mengakibatkan tingkat pengembalian yang rendah dan biaya ekuitas yang rendah. CAPM adalah sebuah model hubungan antara resiko dan *expected return* suatu sekuritas atau saham, model ini dapat digunakan untuk menentukan harga aset beresiko. Rumus perhitungan Biaya Ekuitas:

CAPM Model

$$E(R_i) = R_f + \beta_i(E(R_m) - R_f)$$

Keterangan:

$E(R_i)$ = *Expected Return*

R_f = *Risk Free Rate*

β_i = Beta investasi

$E(R_m)$ = *Expected Market Return*

$E(R_m) - R_f$ = *Market Risk Premium*

2.1.6. Volatilitas Harga Saham

Brigham & Houston (2019) mendefinisikan volatilitas harga saham:

“Volatilitas harga saham adalah bentuk ukuran statistik yang menggambarkan tingkat fluktuasi atau penyimpangan harga saham terhadap rata-ratanya dalam satu periode tertentu. Semakin tinggi nilai standar deviasi dari data historid harga saham, semakin tinggi ketidakpastian atau resiko yang dirasakan oleh investor.”

Volatilitas harga saham adalah fluktuasi pergerakan harga saham yang menggunakan pengukuran statistik, yang dimana harga saham bergerak dua arah secara drastis. Volatilitas harga saham yang tinggi dapat menyebabkan meningkatnya ketidakpastian pengembalian yang diperoleh investor karena keuntungan dimasa depan atas harga saham relatif sulit untuk diprediksi (Fitriansyah et al., 2024; Sutton et al., 2019; Marini & Sutrisna Dewi, 2019).

Secara umum, volatilitas harga saham merupakan cerminan atas tingkat resiko dan pengembalian yang akan dihadapi investor atau sering disebut “*High risk high return*”. Semakin tinggi volatilitas harga saham maka semakin besar resiko yang dihadapi investor karena harga dapat berubah secara drastis dalam waktu yang relatif singkat. Dalam konteks pasar modal, volatilitas tidak hanya sekedar pergerakan angka, namun merupakan cerminan dari ekspektasi dan reaksi investor terhadap informasi yang tersedia di pasar. Peningkatan volatilitas harga saham berkaitan dengan potensi imbal hasil, imbal hasil yang tinggi sudah pasti diiringi dengan resiko yang lebih tinggi. maka, kenaikan dan penurunan harga saham satu sisi dapat memberikan peluang dalam mendapatkan keuntungan atas selisih harga yang terjadi (Hasanah., 2024; Wati & Puspitaningtyas, 2023).

Naik turunnya harga suatu emiten saham dapat dipengaruhi oleh banyak aspek atau faktor yang berasal dari informasi yang masuk ke dalam pasar modal, dimana setiap informasi yang masuk dapat mempengaruhi harga sehingga akan terjadi penyesuaian terhadap harga suatu emiten atau saham (Hasanah et al., 2024). Hal ini berhubungan dengan transparansi perusahaan atau keterbukaan informasi secara internal.

Dalam konteks internal semakin banyak informasi yang disajikan perusahaan mengenai kondisi dan kinerja perusahaan maka tingkat kepercayaan dan rasa aman investor meningkat meski adanya isu negatif yang beredar mengenai kinerja perusahaan tersebut, dan juga sebaliknya jika perusahaan hanya mempublikasikan sedikit informasi nya maka investor akan mengambil sikap hati-hati atau bahkan panik jika suatu saat akan adanya isu negatif yang beredar hal

inilah yang dimaksud dengan kondisi fundamental perusahaan dan sikap investor yang hati-hati atau justru merasa percaya dan aman itu merupakan bagian dari sentimen pasar yang juga salah satu faktor eksternal yang mempengaruhi volatilitas harga saham. Investor akan mempertimbangkan beberapa hal, termasuk resiko dan tingkat pengembalian saham (*return*) lalu informasi harga saham dan kinerja perusahaan sebagai bahan pertimbangan keputusan investor, keputusan investor atas investasinya itu juga mempengaruhi nilai atau harga saham perusahaan, semakin percayanya investor terhadap saham tersebut maka harga jual saham dapat meningkat dan sebaliknya tingkat kepercayaan yang menurun dapat menurunkan harga saham (Hasanah et al., 2024).

Faktor lainnya yang mempengaruhi volatilitas harga saham yaitu faktor ekonomi atau faktor yang akan mempengaruhi arus kas perusahaan seperti pertumbuhan ekonomi, kebijakan pemerintah, tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang asing atau bahkan inflasi, lalu ada faktor pasar yang berkaitan dengan sifat dan perilaku investor atau bisa disebut sebagai sentimen investor, sebagai contoh ada beberapa investor yang memilih untuk melakukan investasi pada perusahaan kecil yang memiliki resiko diawal tahun dan stabil hingga mendekati akhir tahun untuk mengejar keuntungan (*January effect*), dan faktor internal perusahaan. Faktor internal perusahaan berhubungan dengan kebijakan deviden, keputusan perusahaan mengenai akuisisi dan divestasi, serta laporan keuangan perusahaan yang digunakan untuk melihat kondisi fundamental perusahaan (Septyadi & Bwarleling, 2020).

Salah satu aspek penting yang diperhatikan oleh investor dan pelaku pasar lainnya dalam merancang strategi investasi dan memperkirakan imbal hasil dari investasi yaitu dengan membandingkan nilai antara harga beli dan harga jual menggunakan volatilitas harga saham. Volatilitas harga saham dijadikan acuan untuk menilai seberapa besar kemungkinan resiko pada aset investasi. Kesalahpahaman persepsi menyebabkan investor membuat keputusan yang irasional yang berdampak pada fluktuasi harga saham, sehingga harga saham tidak mencerminkan return saham yang sebenarnya. Maka yang harus dilakukan investor bukan hanya memaksimalkan return tapi juga mempertimbangkan faktor resiko investasi (Ryanza, 2023).

Dalam menghitung volatilitas harga saham diperlukan data historis atau harga dimasa lalu dalam periode tertentu dan perhitungan ini disebut *historical volatility*, dimana dalam perhitungan ini diperlukan periode historis volatilitas yang akan dihitung dan interval waktu perubahan harga. Periode historis adalah 12 bulan dan interval waktu dapat berupa harian, mingguan, bulanan dan lainnya, dengan perhitungan volatilitas harga saham diharapkan dapat memberikan dasar yang lebih baik dalam merencanakan dan pengambilan keputusan dalam melakukan investasi (Ryanza, 2023). Untuk melakukan pengukuran volatilitas harga saham salah satu metode paling umum adalah menghitung standar deviasi dari return saham yang menggambarkan sejauh mana nilai return suatu saham menyimpang dari rata-rata returnnya. Semakin besar standar deviasi, maka semakin besar resiko sahamnya akibat fluktuasi saham. Rumus perhitungan Volatilitas Harga Saham:

$$Vol = \frac{\sqrt{\sum (R_i - \bar{R})^2}}{n - 1}$$

Keterangan:

Vol = Volatilitas Harga saham

R_i = *Return* harian saham ke-i

$\bar{R}$ = Rata-rata *return* saham

N = Total seluruh sampel

2.1.7. Nilai Perusahaan

Pengertian nilai perusahaan Menurut Hanafi (2016):

“Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang tercermin dalam harga sahamnya”

Nilai perusahaan adalah harga saham yang dihasilkan dari hubungan penawaran dan permintaan di pasar modal (Syahputri & Linda, 2024; Fithratul & Tambun, 2021) dimana harga saham juga mencerminkan penilaian publik terhadap kinerja perusahaan yang menciptakan sebuah nilai perusahaan di mata masyarakat. Nilai perusahaan juga bisa diartikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya perusahaan dan tercermin pada harga saham (Ardelia & Retnani, 2024).

Harga saham yang tinggi menggambarkan tingkat kepercayaan pasar terhadap kinerja dan prospek masa depan perusahaan dan juga menggambarkan bahwa investasi yang dilakukan oleh pemegang saham telah memberikan hasil yang baik dan memiliki potensi untuk memberikan keuntungan yang lebih lanjut

di masa depan (Syahputri & Linda, 2024). Pada penelitian ini perhitungan nilai perusahaan menggunakan Tobins Q, hal ini dikarenakan cakupan yang diperhitungkan lebih luas mencakup nilai pasar saham, utang dan total aset yang dimiliki dan sering kali digunakan untuk menjelaskan keputusan investasi. Rumus perhitungan Nilai Perusahaan:

Tobin's Q

$$Q = \frac{MVE + D}{TA}$$

Keterangan:

Q = Rasio Nilai Perusahaan

MVE = Nilai Pasar Ekuitas (Jumlah saham beredar x Harga saham)

D (Debt) = Total Liabilitas

TA = Total Assets

2.2. Penelitian Terdahulu

Berdasarkan hasil penelusuran penelitian dengan judul “Pengaruh Kualitas Pengungkapan Berkelanjutan terhadap Biaya Ekuitas dan Volatilitas Harga Saham serta Dampaknya pada Nilai Perusahaan” belum pernah diteliti dengan tiga variable yang sama sebelumnya. Tetapi ada referensi yang menjadi acuan penulis dalam melakukan penelitian. Referensi tersebut diambil dari beberapa penelitian terdahulu yang memiliki kesamaan dari objek dan masing-masing variabel penelitian, namun penelitian terdahulu juga digunakan sebagai perbandingan objek penelitian yang telah dibuat berdasarkan kelebihan dan kekurangannya, sehingga dapat mengukur

objek penelitian yang akan dibuat merupakan penelitian yang baru dan belum pernah dibuat sebelumnya, diantaranya sebagai berikut:

Tabel 2.4 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Kesimpulan
1	B.A. Nasution (2009)	Pengaruh Struktur Modal, Biaya Ekuitas dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	Hasil penelitian ini adalah biaya ekuitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dimana biaya ekuitas yang tinggi dipersepsikan sebagai cerminan <i>expected return</i> yang tinggi dari prospek dan ekspansi bisnis perusahaan, sehingga dapat memicu positif terhadap harga saham dan nilai perusahaan.
2	Hendry Victory Supit, Herman Karamoy, & Jenny Morasa (2015)	Pengaruh Struktur Modal, Biaya Ekuitas, dan Kebijakan Deviden terhadap Perusahaan pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Kesimpulan dari penelitian ini adalah variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen melalui uji F, dan dilihat dari sisi uji statistik, variabel Struktur modal (X1) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, Biaya ekuitas (X2) dan Kebijakan deviden (X3) keduanya tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3	Salsabila Putry Utammy (2018)	Pengaruh Profitabilitas,	Hasil penelitian ini menunjukkan

No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Kesimpulan
		Keputusan Pendanaan, Volume Perdagangan Saham, dan Volatilitas Harga Saham terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur	Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan semakin besar perusahaan mendapatkan laba nilai perusahaan akan naik diikuti dengan harga sahamnya. Keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang disebabkan oleh kemampuan modal perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya masih kurang karena DAR yang rendah. Volume shares tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan volatilitas harga saham tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Para pelaku pasar akan melakukan penilaian kembali terhadap aset yang dimiliki jika ada informasi yang masuk kedalam bursa atau pasar modal.
4	Arif, Heikal Muhammad Zakaria, Suhomo (2019)	Pengaruh Pengungkapan Laporan Keberlanjutan terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan yang Menerbitkan Laporan Keberlanjutan dan	Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan tingkat Corporate Social Responsibility berpengaruh terhadap Harga Saham. Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan harus selalu

No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Kesimpulan
		terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014)	mengeluarkan laporan keberlanjutan dengan mengikuti standar GRI agar harga saham yang dihasilkan tidak turun.
5	Nadia Agustin Harfiani (2020)	Pengaruh Pengungkapan <i>Sustainability Reporting</i> terhadap Profitabilitas dan Dampaknya pada Nilai Perusahaan.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan kinerja ekonomi, kinerja sosial, dan kinerja lingkungan berpengaruh terhadap profitabilitas. Secara parsial kinerja ekonomi, kinerja sosial, dan kinerja lingkungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
6	Ria Agustin Pratiwi (2020)	Pengaruh Kualitas Pengungkapan Laporan keberlanjutan terhadap Biaya Modal Ekuitas dengan Profitabilitas sebagai Variabel <i>Intervening</i> .	Hasil penelitian menunjukkan terdapat pengaruh langsung antara variabel kualitas pengungkapan laporan keberlanjutan dengan biaya modal ekuitas yang dimediasi oleh profitabilitas
7	Mohammad Hassan Shakil (2020)	<i>Environmental, Social and Governance Performanve and stock price volatility a moderating role of firm size</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham, namun juga sanat dipengaruhi oleh firm size atau ukuran perusahaan dan karakteristik pasar sehingga pengungkapan

No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Kesimpulan
			ESG tidak akan selalu menjadi memberikan dampak langsung signifikan terhadap peredaman gejolak harga saham harian atau periode jangka pendek.
8	Ali Imron & Hamidah (2022)	Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Pengungkapan <i>Sustainability Report</i> (Pada Perusahaan yang tercatat sebagai pemenang dalam NCSR)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap sustainability reporting. Struktur modal yang menunjukkan hutang dan modal perusahaan tidak berpengaruh terhadap sustainability reporting. Jadi semakin besar ukuran perusahaan, perusahaan akan mempublikasikan sustainability reportingnya. Tujuannya agar pihak eksternal mengetahui jika perusahaan tersebut memiliki kepedulian terhadap lingkungan mereka.
9	Siska Yuli Anita (2022)	Analisis Pengaruh Cost of Capital dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa biaya ekuitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dimana peningkatan biaya ekuitas bertindak sebagai <i>discount rate</i> yang cukup tinggi dalam menilai arus

No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Kesimpulan
			kas masa depan, sehingga pasar merespon sebagai beban risiko yang mengurangi nilai pasar perusahaan.
10	Aqilla Pradanimas & Agus Sucipto (2022)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Leverage terhadap Harga Saham dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Intervening	Hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas dan <i>leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan, profitabilitas dan nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, sedangkan <i>leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham melalui nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham melalui nilai perusahaan dan <i>leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham melalui nilai perusahaan.
11	Margaretha Jessica Wijaya & Nera Marinda Machdar (2022)	Asimetri Informasi Memoderasi Akuntansi Hijau dan Kualitas Pengungkapan Lingkungan dan Sosial	Hasil penelitian menunjukkan bahwa akuntansi hijau berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham dan kualitas pengungkapan

No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Kesimpulan
		terhadap Volatilitas Harga Saham.	lingkungan dan sosial berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Asimetri informasi sebagai variabel moderasi tidak dapat memperkuat pengaruh akuntansi hijau terhadap volatilitas harga saham, dan juga pengaruh kualitas pengungkapan lingkungan dan sosial terhadap volatilitas harga saham.
12	Zulkarnain Zulkarnain (2022)	Pengungkapan Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola Perusahaan Peraih Enviromental, Social, and Governance Disclosure Award 2021	Hasil Penelitian ini dapat disimpulkan bawah PHIC sebagai perusahaan yang bergerak dalam industry kimia mengungkapkan lebih banyak aspek lingkungan dan sosial disbanding BBRI yang bergerak di dalam indsurti jasa perbankan. Hal ini karena dampak signifikan langsung dari kegiatan operasional BBRI terhadap lingkungan dan sosial lebih rendah disbanding PHIC. Aspek pengungkapan sosial yang belum dan dapat dipertimbangkan oleh BBRI untuk diungkapkan dalam laporan keberlanjutan adalah keanekaragaman dan kesempatan setara yaitu yang berkaitan dengan dukungan BBRI terhadap keberagaman an kesetaraan mengikuti

No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Kesimpulan
			program rekrutmen karyawan, misalnya dari daerah terluar Indonesia dan penyandang disabilitas.
13	Thika Tri Aprilia & Susi Sarumpaet (2023)	Pengaruh Pengungkapan <i>Sustainability Report</i> terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022)	Berdasarkan hasil penelitian disimpulkan bahwa ketiga pengungkapan yang terdapat dalam <i>sustainability report</i> secara bersama mempengaruhi harga saham perusahaan, namun ditinjau dari sisi setiap aspek pengungkapan hanya kinerja ekonomi dan lingkungan yang memiliki pengaruh positif signifikan pada harga saham perusahaan sedangkan kinerja sosial berpengaruh negatif, investor beranggapan bahwa kinerja sosial tidak terlalu berpengaruh pada kebijakan internal mereka justru banyak mengeluarkan biaya, sedangkan kinerja lingkungan menjadi nilai yang paling tinggi disusul oleh kinerja ekonomi.
14	Tiffany & Julianti Sjarief (2023)	Pengaruh <i>Sustainabillity Reporting</i> terhadap Harga Saham dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ45 Tahun 2017-2021 dengan <i>Internal</i>	Kesimpulan dari penelitian ini adalah sustainability reporting berpengaruh positif terhadap harga saham. Sustainability reporting memberikan sinyal positif kepada investor, sehingga TIFFANY

No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Kesimpulan
		<i>Control Disclosure</i> sebagai Moderasi	investor mau membeli saham tersebut dan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Internal control disclosure memoderasi hubungan sustainability reporting terhadap harga saham dan nilai perusahaan.
15	Yuliani Tamara & Siti Khairani (2023)	Pengaruh Pengungkapan <i>Sustainability Report</i> , Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan	Hasil penelitian ini disimpulkan bahwa <i>sustainability report</i> tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.
16	Farhanah Fatin Ardelia & Endang Dwi Retnani (2024)	Pengaruh Pengungkapan <i>Sustainability Report</i> , Profitabilitas, dan <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan <i>sustainability report</i> (SR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV), dimana semakin tinggi nilai pengungkapan SR maka meningkat pula nilai perusahaan. Lalu DER berpengaruh negatif pada nilai perusahaan (PBV) dimana setiap nilai DER yang tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan, sedangkan ROA (<i>Return on Assets</i>) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV) dimana nilai ROA yang tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan, disimpulkan

No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Kesimpulan
			bahwa turunnya nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor eksternal.
17	Ferdi Ardianto dan Agung Slamet Sukardi (2024)	Pengungkapan <i>Environmental, Social, and Governance</i> terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah dimoderasi oleh Likuiditas.	Hasil penelitian ini adalah adanya pengaruh negatif yang signifikan antara ESG terhadap volatilitas harga saham Syariah, yang diartikan bahwa semakin tinggi pengungkapan ESG suatu perusahaan maka dapat menurunkan volatilitas harga saham.
18	Fitriani Mutia Syahputri & Roza Linda (2024)	Pengaruh Pengungkapan Enviromental, Pengungkapan Social dan Pengungkapan Governance terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel pengungkapan Environmental dan pengungkapan Governance berpengaruh signifikansi terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, pengungkapan Social tidak memiliki perngaruh terhadap nilai perusahaan.
19	Nur Hasanah, Fajri Ardianto, Masyhuri Hamidi (2024)	Pengaruh Kinerja <i>Environmental, Social, and Governance</i> (ESG) dan Volatilitas Laba terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah dengan <i>Effective Tax Rate</i> sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index 70</i>	Hail penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel ESG score (X1) berpengaruh negatif secara signifikan terhadap volatilitas harga saham. Variabel kinerja lingkungan (X1a) berpengaruh negatif secara signifikan terhadap volatilitas harga saham. Variabel kinerja sosial (X1b) berpengaruh positif signifikan. Variabel tata kelola (X1c)

No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Kesimpulan
		periode Tahun 2018-2023)	tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Variabel volatilitas laba (X2) tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham, serta variabel <i>effective tax rate</i> dapat memperlemah pengaruh negatif pengungkapan ESG terhadap volatilitas harga saham
20	Ajeng Dwi Rahayu, Maradhiyah Hayati, Mia Selvina (2025)	Pengaruh ESG <i>Disclosure</i> terhadap <i>Cost of Capital</i> dengan Kepatuhan Syariah sebagai Variabel Moderasi.	Hasil penelitian menunjukkan bukti empirik adanya pengaruh negatif dari pengungkapan ESG terhadap <i>Cost of Capital</i> . Kepatuhan Syariah berpengaruh negatif terhadap <i>Cost of Capital</i> . Kemudian kepatuhan Syariah mampu memoderasi pengaruh ESG <i>Disclosure</i> terhadap <i>Cost of Capital</i> . Sehingga dapat disimpulkan bahwa ESG <i>Disclosure</i> dan kepatuhan Syariah dapat memberikan efek nyata sebagai variabel moderasi guna meningkatkan hubungan antara pengungkapan ESG terhadap <i>Cost of Capital</i>
21	Asma Aulia Cahyani, Maslichah, Harun Alrasyid (2025)	Pengaruh Pengungkapan <i>Enviromental, Social and Governance</i> (ESG) terhadap Nilai	Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa: <i>Enviromental Social and Governance</i> secara

No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Kesimpulan
		Perusahaan pada Bank di BEI	simultan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, <i>Enviromental</i> secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, <i>Social</i> secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, <i>Governance</i> secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
22	Jasmine Hanna Pramadhia & Yunieta Anny Nainggolan (2025)	The Role of ESG Component in Shaping Corporate Cost of Debt and Cost of Equity in Indonesia	Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa adanya pengaruh negatif antara ESG terhadap biaya modal dimana peningkatan skor ESG gabungan berhasil menurunkan biaya ekuitas pada industri yang tidak menghasilkan polusi berat. Investor mengapresiasi efisiensi penggunaan sumber daya dan tata kelola pemegang saham sebagai factor utama pengurang risiko dan berpengaruh positif terhadap industry polutan berat seperti sektor energi

No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Kesimpulan
			dan bahan baku yang dimana peningkatan skor ESG meningkatkan biaya modal. Hal ini disebabkan oleh besarnya investasi yang dibutuhkan untuk transformasi hijau, yang justru meningkatkan persepsi risiko bagi investor dan kreditur. Sehingga biaya ekuitas lebih sensitive terhadap komponen operasional dan tata kelola (<i>resource use</i> dan <i>shareholders</i>) sedangkan biaya utang lebih dipengaruhi oleh factor kepatuhan dan risiko lingkungan (<i>emissions, environmental innovation, dan human rights</i>).

Sumber: Data diolah penulis

2.3. Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting. Menurut Sugiyono (2022:95) menjelaskan bahwa kerangka berpikir yang baik akan menjelaskan secara teoritis hubungan atau keterkaitan antar variabel yang akan diteliti, seperti menjelaskan secara teoritis terkait hubungan variabel

independen dan dependen atau dihubungkan juga dengan variabel moderasi atau intervening sebagai variabel tambahan sehingga variabel tersebut dilibatkan dalam penelitian.

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah dan tujuan penelitian yang telah diuraikan, penelitian ini dilakukan untuk menguji hubungan antara Kualitas Pengungkapan Berkelanjutan terhadap Biaya Ekuitas dan Volatilitas Harga Saham serta Dampaknya pada Nilai perusahaan. Dengan demikian pengembangan kerangka berpikir dalam penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut.

2.3.1. Pengaruh Kualitas Pengungkapan Berkelanjutan terhadap Biaya Ekuitas

Laporan berkelanjutan yang dilaporkan dan diterbitkan oleh perusahaan dapat dijadikan sebagai bukti kepada investor bahwa perusahaan telah melakukan pelaporan dan memenuhi kewajibannya bukan hanya terkait laporan tahunan dalam aspek keuangan tapi juga dalam aspek sosial, ekonomi dan lingkungan atau sering disebut *Environmental, Social, Governance*. Dengan diterbitkannya laporan berkelanjutan, perusahaan dapat meningkatkan reputasi baik dan juga meningkatkan kepercayaan investor yang menimbulkan rasa aman investor untuk melakukan investasi. Hal ini bermanfaat bagi perusahaan, sebab resiko yang terminimalisir dapat menurunkan tingkat pengembalian investasi atau biaya ekuitas (Prastiwi, 2020). Peningkatan reputasi dan kepercayaan investor merupakan jawaban atas sinyal yang diberikan oleh perusahaan dengan menerbitkan pengungkapan laporan berkelanjutan yang berkualitas. Teori sinyal

dihubungkan dengan kualitas pengungkapan karena dijadikan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan atau komunikasi antara perusahaan dengan investor (Nafi'a, 2025).

Dimana sinyal yang dimaksud adalah perusahaan mencoba untuk mengkomunikasikan dengan investor terkait komitmen perusahaan terhadap prinsip lingkungan, sosial dan tata kelola, dengan kualitas yang baik perusahaan mengirimkan sinyal positif kepada investor dan para pemangku kepentingan lainnya bahwa perusahaan memiliki resiko jangka panjang yang rendah, tata kelola yang baik dan reputasi yang dapat dipercaya (Nafi'a, 2025). Kualitas pengungkapan berkelanjutan yang baik dapat menurunkan biaya ekuitas karena investor percaya bahwa perusahaan memiliki resiko yang kecil.

Dalam penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Prastiwi (2020), hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa kualitas pengungkapan berkelanjutan yang tinggi maka biaya ekuitas yang dikeluarkan semakin rendah karena pengungkapan laporan berkelanjutan yang berkualitas akan menunjukkan bahwa perusahaan telah memenuhi tanggungjawab sosialnya sehingga terhindar dari risiko masalah sosial dan lingkungan masyarakat. Dalam Rahayu et al (2025) dengan perusahaan melakukan pelaporan terkait informasi keberlanjutan dianggap lebih bertanggung jawab dan berkelanjutan oleh investor dan kreditur sehingga kepercayaan tersebut dapat menurunkan biaya modal karena dianggap memiliki tingkat resiko yang cukup rendah.

2.3.2. Pengaruh Kualitas Pengungkapan Berkelanjutan terhadap Volatilitas Harga Saham

Pengungkapan laporan berkelanjutan menjadi sarana komunikasi perusahaan dengan investor atau bahkan pemangku kepentingan bertujuan untuk menunjukkan ketersediaan dan tanggung jawab perusahaan dalam kepeduliannya terhadap lingkungan dan sosial (Kartikasari & Laela, 2023). Semakin meningkatnya kualitas pengungkapan berkelanjutan maka tingkat kepercayaan dan reputasi perusahaan juga meningkat. Harga saham dapat terus berfluktuasi atau mengalami perubahan harga setiap waktu hal ini dikaitkan dengan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar modal yang juga tingkat permintaan dan penawaran dapat dipengaruhi oleh informasi yang masuk ke dalam pasar modal (Hasanah et al., 2024). Kualitas Pengungkapan berkelanjutan dapat memberikan sinyal positif kepada para investor mengenai kondisi perusahaan, dilain sisi perusahaan dianggap telah menjalankan tanggung jawabnya dalam melakukan transparansi dan komitmen untuk melaporkan kondisi internal perusahaan sehingga dapat menarik simpati investor untuk membeli saham perusahaan yang mengakibatkan permintaan terhadap saham perusahaan dan harga saham meningkat (Tiffany & Sjarief, 2023).

Dengan pengungkapan ekonomi dan lingkungan yang tinggi dan lebih objektif akan menjadi kemungkinan untuk dilihat lebih baik oleh investor dalam hal daya saing jangka panjang dan keberlanjutan. Dalam penelitian Wijaya & Machdar (2022) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa akuntansi hijau berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham dan kualitas pengungkapan

lingkungan dan sosial berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Asimetri informasi sebagai variabel moderasi tidak dapat memperkuat pengaruh akuntansi hijau terhadap volatilitas harga saham, dan juga pengaruh kualitas pengungkapan lingkungan dan sosial terhadap volatilitas harga saham.

Arif et al, 2019 tingkat Corporate Social Responsibility berpengaruh terhadap Harga Saham. Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan harus selalu mengeluarkan laporan keberlanjutan dengan mengikuti standar GRI agar harga saham yang dihasilkan tidak turun. Penelitian Hasanah et al (2024), Shakil (2020), dan Ardianto & Sukardi (2024) memiliki hasil penelitian yang sama yaitu kualitas pengungkapan lingkungan, dan sosial berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham dimana pengungkapan ESG yang tinggi dapat menekan volatilitas harga saham, dimana dalam konteks ini nilai ESG yang tinggi dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai komitmen manajemen perusahaan untuk menerapkan strategi bisnis yang berkelanjutan dimulai dari adanya manajemen resiko yang efektif serta peduli akan dampaknya kegiatan operasional terhadap masyarakat serta lingkungan sehingga hal ini dapat mengurangi kemungkinan kecil terjadinya fluktuasi harga saham karena transparansi yang dilakukan dapat mengurangi ketidakpastian informasi yang diterima dari pasar modal dan meningkatkan kepercayaan investor dimana dianggap sudah menjalankan bisnis dengan cara berkelanjutan dan bertanggung jawab dengan mitigasi resiko yang ada.

2.3.3. Pengaruh Biaya Ekuitas terhadap Nilai Perusahaan

Biaya ekuitas adalah biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memperoleh dana dengan cara menjual saham atau menggunakan laba yang ditahan untuk investasi. Biaya ekuitas juga dapat diartikan sebagai perkiraan investor terhadap tingkat pengembalian yang mencerminkan nilai diskonto dari arus kas masa depan (Padma & Rahmawati, 2025). Bagi sebuah perusahaan bukan hanya diharapkan namun secara nyata mampu memaksimalkan nilai perusahaan, salah satunya dengan memperkuat stabilitas keuangan yang dimiliki, sebab stabilitas keuangan berkaitan dengan struktur modal yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan diperoleh dari hasil kualitas kinerja perusahaan utamanya dari kinerja keuangan dan didukung juga dari segi kinerja non keuangan. Nilai perusahaan yang turun dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan (Supit et al., 2015).

Dikaitkan dengan biaya ekuitas, biaya ekuitas dinilai dapat mempengaruhi nilai perusahaan, hal ini didukung oleh penelitian Nasution (2009) yang di dalam penelitiannya biaya ekuitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Biaya ekuitas mencerminkan hasil yang diminta oleh pemegang saham dan perlu menjadi atensi utama perusahaan. Perusahaan yang melakukan publikasi atau sahamnya diperdagangkan dipasar modal, biaya ekuitasnya dapat dihitung dengan adanya publikasi laporan atau data yang mendukung, selain itu pergerakan saham juga menjadi indikator investor dalam menilai biaya ekuitas. Dalam penelitian Anita, (2022) *cost of capital* berpengaruh positif terhadap nilai saham, dimana dengan pengelolaan perusahaan yang baik dapat menekan biaya ekuitas yang

dikeluarkan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan karena tingkat kepercayaan investor turut meningkat sejalan dengan biaya ekuitas yang rendah.

2.3.4. Pengaruh Volatilitas Harga Saham terhadap Nilai Perusahaan

Volatilitas harga saham bisa terjadi karena adanya informasi yang masuk ke dalam pasar modal, yang menimbulkan perhitungan ulang aset atau nilai saham. Sehingga nilai saham sering kali mencerminkan keadaan pasar yang sedang terjadi. Volatilitas yang terjadi dapat mempengaruhi nilai perusahaan, hal ini berkaitan dengan nilai saham yang sering kali naik dan turun beriringan dengan informasi yang masuk ke dalam pasar modal. Naik turun nya nilai saham mencerminkan nilai perusahaan atau keadaan perusahaan saat masuknya informasi tersebut (Utammy, 2018). Pada penelitian Pradanimas & Sucipto (2022) ukuran perusahaan, profitabilitas dan nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, dan harga saham berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian harga saham diposisikan sebagai indikator utama dalam volatilitas harga saham yang dijadikan sebagai sinyal bagi investor, dengan nilai perusahaan yang baik dan bergerak meningkat hal itu mempengaruhi peningkatan kepercayaan pihak investor dan mendukung stabilitas volatilitas.

2.3.5. Pengaruh Biaya Ekuitas dan Volatilitas Harga Saham pada Nilai Perusahaan

Bagi sebuah perusahaan diharapkan mampu memaksimalkan nilai perusahaan, salah satunya dengan memperkuat stabilitas keuangan yang dimiliki, sebab stabilitas keuangan berkaitan dengan struktur modal yang diduga

mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan diperoleh dari hasil kualitas kinerja perusahaan utamanya dari kinerja keuangan dan didukung juga dari segi kinerja non keuangan. Nilai perusahaan yang turun dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan (Supit et al., 2015). Nilai perusahaan yang baik tercermin dari dari harga sahamnya yang konsisten dan cenderung meningkat, ketika posisi harga saham perusahaan konsisten atau cenderung meningkat investor beranggapan bahwa perusahaan telah menjalankan usahanya dengan kinerja yang baik. Kinerja perusahaan yang baik memicu biaya ekuitas atau tingkat pengembalian secara konseptual yang diminta oleh investor tidak mengalami peningkatan karena investor sendiri beranggapan bahwa perusahaan tidak berada di posisi memiliki resiko berat sehingga biaya ekuitas atau biaya kompensasi dapat menurun atau tidak mengalami peningkatan.

Hal ini sejalan dengan teori sinyal, dimana biaya ekuitas dan volatilitas merupakan cerminan dari tingkat resiko asimetri informasi dan risiko pasar yang dihadapi oleh perusahaan, sehingga pergerakan saham dan biaya ekuitas mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin baik nilai perusahaan dengan harga saham yang cenderung konsisten atau meningkat dan biaya ekuitas yang rendah dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik. Anggapan positif itu meningkatkan kepercayaan investor yang dapat menurunkan biaya ekuitas dan volatilitas harga saham.

Biaya ekuitas dinilai dapat mempengaruhi nilai perusahaan, hal ini didukung oleh penelitian Nasution (2009) yang di dalam penelitiannya menyatakan biaya ekuitas mempengaruhi nilai perusahaan secara positif namun tidak signifikan.

Biaya ekuitas mencerminkan hasil yang diminta oleh pemegang saham dan perlu menjadi atensi utama perusahaan. Perusahaan yang melakukan publikasi atau sahamnya diperdagangkan dipasar modal, biaya ekuitasnya dapat dihitung dengan adanya publikasi laporan atau data yang mendukung, selain itu pergerakan saham juga menjadi indikator investor dalam menilai biaya ekuitas.

Dalam penelitian Anita, (2022) *cost of capital* berpengaruh positif terhadap nilai saham, dimana dengan pengelolaan perusahaan yang baik dapat menekan biaya ekuitas yang dikeluarkan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan karena tingkat kepercayaan investor turut meningkat sejalan dengan biaya ekuitas yang rendah.

Nilai saham sering kali mencerminkan keadaan pasar yang sedang terjadi. Volatilitas yang terjadi dapat mempengaruhi nilai perusahaan, hal ini berkaitan dengan nilai saham yang sering kali naik dan turun beriringan dengan informasi yang masuk ke dalam pasar modal. Naik turun nya nilai saham mencerminkan nilai perusahaan atau keadaan perusahaan saat masuknya informasi tersebut (Utammy, 2018). Pada penelitian Pradanimas & Sucipto (2022) ukuran perusahaan, profitabilitas dan nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, dan harga saham berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian harga saham diposisikan sebagai indikator utama dalam volatilitas harga saham yang dijadikan sebagai sinyal bagi investor, dengan nilai perusahaan yang baik dan bergerak meningkat hal itu mempengaruhi peningkatan kepercayaan pihak investor dan mendukung stabilitas volatilitas.

2.4. Hipotesis Penelitian

Pengertian Hipotesis menurut Sugiyono (2017):

“Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat panjang”

Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka pemikiran yang telah diuraikan, terdapat hipotesis yang dapat dirumuskan diantaranya:

H1: Terdapat Pengaruh Kualitas Pengungkapan Berkelanjutan terhadap Biaya Ekuitas

H2: Terdapat Pengaruh Kualitas Pengungkapan Berkelanjutan terhadap Volatilitas Harga Saham

H3: Terdapat Pengaruh Biaya Ekuitas terhadap Nilai Perusahaan

H4: Terdapat pengaruh Volatilitas Harga Saham terhadap Nilai Perusahaan

H5: Terdapat Pengaruh Biaya Ekuitas dan Volatilitas Harga Saham terhadap Nilai Perusahaan