

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori Sinyal (*Signaling Theory*) adalah konsep fundamental dalam bidang ekonomi dan teori organisasi, terutama relevan dalam situasi di mana asimetri informasi ada di antara dua pihak. Awalnya dikembangkan dalam konteks pasar tenaga kerja oleh Michael Spence, teori ini telah diterapkan secara luas, termasuk di bidang keuangan, pemasaran, dan tata kelola perusahaan.

Teori sinyal mendeskripsikan alasan perusahaan memiliki motivasi untuk menghadirkan pihak-pihak eksternal. Pihak eksternal dalam konteks ini mencakup perusahaan asuransi, kreditor, investor, serta pengguna informasi lainnya. Perusahaan terdorong untuk menyampaikan informasi sebagai respons atas terjadinya asimetri informasi antara internal perusahaan dan pihak eksternal. Pihak eksternal kemudian mengevaluasi instansi sebagai fungsi dari berbagai mekanisme pensinyalan. Keterbatasan informasi yang dimiliki pihak eksternal mengenai instansi mendorong mereka untuk mengambil langkah perlindungan dengan menetapkan harga yang lebih rendah kepada perusahaan (Cahyani, 2019).

Peluang lain dari pihak-pihak eksternal mengakui hal yang serupa untuk menilai semua perusahaan. Perspektif ini membahayakan perusahaan dengan batasan yang lebih baik, karena pihak eksternal cenderung menilai mereka di bawah nilai sebenarnya, begitu pula sebaliknya. Perusahaan dapat memberikan sinyal orang luar dalam bentuk informasi keuangan yang optimal, mengurangi keraguan mengenai prospek masa depan perusahaan. Teori sinyal didasarkan pada pengungkapan spontan. Teori sinyal memperkenalkan cara memberi sinyal perusahaan kepada pemakai pelaporan keuangan (Sari, 2019).

Teori sinyal menjelaskan bagaimana perusahaan menggunakan pengungkapan seperti laporan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) untuk mengkomunikasikan informasi kepada para pemangku kepentingan.

Pengungkapan informasi ESG yang berkualitas tinggi dapat secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan, memberi sinyal potensi pengembangan jangka panjang kepada investor institusional, yang kemudian meningkatkan kepemilikan saham mereka (Xiao et al., 2024). Hal ini pada dasarnya meningkatkan nilai perusahaan, yang menggambarkan bagaimana pengungkapan ESG bertindak sebagai sinyal. Namun, efektivitas pengungkapan ESG sebagai sinyal dapat dirusak oleh manipulasi atau pemalsuan indikator (Lehenchuk et al., 2024).

Penerapan GCG juga dapat dilihat dari sudut pandang teori sinyal (*signaling theory*). Penerapan GCG menandakan manajemen yang efektif dan efisien, sehingga meningkatkan kualitas institusi. Sebagai contoh, pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan GCG dapat memberikan informasi kepada para pemegang saham tentang kelangsungan hidup perusahaan di masa depan. Sebuah studi menemukan bahwa implementasi GCG berhubungan secara signifikan dan positif dengan nilai perusahaan dan kinerja keuangan (Lu'll et al., 2024). Namun, penelitian lain menunjukkan bahwa skor *Good Corporate Governance* (GCG) mungkin tidak selalu berdampak pada nilai perusahaan, mungkin karena sumber-sumber skor *Good Corporate Governance* (GCG) tidak dikenal secara luas oleh para investor (Pangestika et al., 2016).

### 2.1.2 Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

*Stakeholder Theory* (Teori Pemangku Kepentingan) merupakan pandangan kapitalisme yang menyoroti keterkaitan antara dunia bisnis dengan pelanggan, pemasok, tenaga kerja, investor, masyarakat, serta pihak-pihak lain yang berkepentingan terhadap organisasi. Pernyataan tersebut merujuk pada penggagas *Stakeholder Theory*, yaitu R. Edward Freeman pada tahun 1984, yang memperkenalkan konsep pemangku kepentingan dalam konteks manajemen organisasi dan etika bisnis yang menitikberatkan pada aspek moral serta nilai-nilai dalam pengelolaan suatu organisasi. Hal ini selaras dengan konsep GCG yang merupakan

Dalam penelitiannya, (Christy & Sofie, 2023) menyatakan bahwa *Stakeholder Theory* memiliki pandangan bahwa pengungkapan informasi perusahaan yang baik mampu menciptakan persepsi para pemangku kepentingan terkait kinerja

keuangan. Penyampaian informasi perusahaan yang baik dan mencukupi harapan pemangku kepentingan diasumsikan mampu membuat pandangan para pemangku kepentingan bahwa instansi memiliki performa yang baik dalam menjalankan bisnisnya. Persepsi baik tersebut dijadikan target untuk mendapatkan kepercayaan terhadap perusahaan. Kepercayaan pemangku kepentingan terhadap perusahaan menentukan keputusan mereka untuk investasi lebih banyak pada perusahaan.

*Stakeholder Theory* (Teori Pemangku Kepentingan) menjelaskan bagaimana organisasi benar-benar mempertimbangkan kepentingan pemangku kepentingan. Teori ini menjelaskan siapa saja pihak-pihak yang terpengaruh oleh aktivitas Perusahaan dan dampaknya terhadap tujuan bisnis perusahaan.

Keputusan struktur modal dapat mempengaruhi berbagai kelompok pemangku kepentingan, dan teori pemangku kepentingan menyarankan perusahaan untuk mempertimbangkan preferensi pemangku kepentingan nonkeuangan ketika membuat keputusan ini. Teori pemangku kepentingan terkait dengan struktur modal perusahaan, yang menyatakan bahwa keputusan keuangan harus mempertimbangkan berbagai pemangku kepentingan, termasuk pemasok, pelanggan, dan karyawan.

Teori pemangku kepentingan tentang struktur modal menyatakan bahwa perusahaan mempertimbangkan preferensi pemangku kepentingan nonkeuangan ketika membuat keputusan struktur modal. Sebagai contoh, perusahaan yang menjual produk khusus dapat memilih rasio leverage yang lebih rendah. Struktur biaya dapat menjelaskan sebagian besar variasi struktur modal, dan struktur biaya yang lebih tinggi terkait dengan penurunan rasio utang.

Dalam pengambilan keputusan keuangan, teori stakeholder memperluas perspektif tradisional tentang struktur modal dari sekadar memaksimalkan nilai bagi pemegang saham. Teori ini memiliki pemahaman bahwa keputusan mengenai proporsi utang dan ekuitas dalam pembiayaan perusahaan tidak hanya berdampak pada pemilik, melainkan juga pada beragam kelompok kepentingan lain seperti kreditur, karyawan, pelanggan, pemasok, dan komunitas. Misalnya,

penggunaan utang yang berlebihan mungkin meningkatkan *leverage* dan potensi pengembalian bagi pemegang saham, tetapi pada saat yang sama, hal itu secara signifikan meningkatkan risiko finansial perusahaan. Risiko ini dapat menimbulkan kekhawatiran serius bagi kreditur yang menghadapi potensi gagal bayar, bagi karyawan yang khawatir akan stabilitas pekerjaan mereka, dan bagi pemasok yang mencemaskan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya.

### **2.1.3 Environment, Social, and Governance (ESG)**

*Environment, Social, and Governance* (ESG) merupakan serangkaian tolak ukur yang mengacu pada tiga aspek utama dalam pengukuran keberlanjutan. Menurut *The Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD) (2022), *Environmental, Social, and Governance* (ESG) mengacu pada proses pertimbangan aspek lingkungan, sosial, serta tata kelola perusahaan ketika membuat keputusan tentang pembagian asset dan pengambilan risiko dengan tujuan mencapai keuntungan finansial jangka panjang yang berkelanjutan.

Pengungkapan ESG yang dilaksanakan oleh perusahaan menjadi Sebagian dari pertimbangan pemangku kepentingan sebelum dana diinvestasikan. Perusahaan yang ingin mempertahankan dana eksternal akan mencoba untuk memenuhi harapan dan aspirasi pemangku kepentingan mereka. Salah satunya adalah faktor keberlanjutan. Pengungkapan ESG adalah kemungkinan memenuhi kebutuhan informasi pemangku kepentingan sehubungan dengan tanggung jawab sosial dan ekologis, yaitu keberlanjutan internal. Hal tersebut memperlihatkan bahwa sistem manajemen perusahaan tidak hanya memfokuskan peningkatan profitabilitas, tetapi peningkatan nilai ESG. Ini dicapai dengan menggunakan manajemen berkelanjutan (Nike, 2022).

### **2.1.4 Struktur Modal**

Aset jangka panjang, atau Struktur Modal, terdiri dari modal pemegang saham, kewajiban tetap, dan saham preferen (Yanti, 2020). Struktur modal memberikan informasi bagi perusahaan yang meliputi utang dan modal perusahaan. Struktur modal ialah perbedaan antara sumber pendanaan jangka panjang perusahaan, yaitu utang dan modal sendiri. Perbandingan ini

mencerminkan bagaimana perusahaan membiayai aset tetap dan investasi jangka panjangnya.

Menurut (Sucipto & Hasibuan, 2020) Struktur modal, yang terdiri dari saham preferen, saham biasa, utang jangka pendek permanen, dan utang jangka panjang, merupakan kombinasi sumber dana yang digunakan perusahaan. Tujuan utama struktur modal adalah meningkatkan nilai perusahaan dengan mencapai tingkat pengembalian yang optimal.

Struktur modal mempunyai peran yang krusial pada peningkatan dan perkembangan bisnis, bahkan sampai mempengaruhi para ahli untuk mempertimbangkan beberapa teori. Salah satu peneliti menyatakan bahwa “Umumnya, bisnis akan mempertimbangkan beberapa faktor ketika menerapkan struktur modal, termasuk stabilitas bisnis (jika dibandingkan dengan bisnis dengan praktik bisnis yang kurang stabil, bisnis dengan praktik bisnis yang relatif stabil dapat dengan mudah menghasilkan keuntungan dalam jumlah yang lebih besar dan menawarkan harga yang lebih kompetitif), dan struktur aset (standar aset yang dapat digunakan oleh banyak bisnis sebagai alat yang efektif tetapi tidak untuk aset dengan tujuan tertentu)”. (Lau, 2022)

#### **2.1.5 Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG)**

Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) berkontribusi signifikan terhadap peningkatan transparansi dan akuntabilitas suatu perusahaan. Dengan menerapkan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG), perusahaan dapat meminimalkan biaya agensi dan meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan. Menurut sebuah studi, "GCG dapat memberikan rangsangan bagi pelaku internal dan manajemen untuk mencapai tujuan yang merupakan kepentingan perusahaan" (Sudarmando et al., 2021).

Selain itu, GCG juga berfungsi untuk menciptakan hubungan yang harmonis antara pemangku kepentingan, termasuk pemegang saham, manajemen, dan karyawan. Penerapan prinsip-prinsip seperti independensi dan kewajaran membantu perusahaan dalam mengambil keputusan yang lebih objektif dan adil. Sebagaimana diungkapkan dalam riset yang dilakukan oleh

(Maharani et al., 2024), "Penerapan *GCG* mendorong perusahaan untuk meningkatkan kinerja keuangan dengan memperhatikan prinsip-prinsip transparansi."

Namun, tantangan dalam penerapan *GCG* tetap ada, seperti resistensi dari pihak internal dan kurangnya pemahaman tentang pentingnya tata kelola yang baik. Oleh karena itu, edukasi dan pelatihan bagi semua pemangku kepentingan sangat diperlukan. Seperti yang dinyatakan dalam penelitian, "Dengan penerapan tata kelola, diharapkan perusahaan dapat meminimalkan *agency cost*, yaitu biaya yang timbul sebagai akibat dari pendelegasian kewenangan" (Neliti, 2024).

#### **2.1.6 Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan menjadi salah satu indikator utama dalam mengevaluasi sejauh mana suatu perusahaan berhasil menjalankan operasionalnya dan mencapai tujuan bisnisnya. Nilai ini mencerminkan bagaimana pasar menilai prospek keuntungan serta tingkat risiko yang mungkin dihadapi oleh perusahaan tersebut di masa mendatang. Horne dan Wachowicz (2020) menyatakan bahwa "nilai perusahaan dapat ditentukan melalui beberapa pendekatan, seperti pendekatan berbasis pasar, pendapatan, maupun biaya, yang masing-masing menyajikan sudut pandang yang berbeda mengenai performa perusahaan." Oleh karena itu, untuk memperoleh gambaran yang utuh mengenai nilai suatu perusahaan, diperlukan analisis mendalam dari berbagai perspektif yang saling melengkapi.

Salah satu aspek yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan adalah kinerja keuangan. Ketika perusahaan menunjukkan performa keuangan yang positif—seperti peningkatan pendapatan dan laba—hal tersebut biasanya dianggap sebagai indikator yang baik oleh investor dan berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Brigham dan Ehrhardt (2020) menjelaskan bahwa "kinerja keuangan yang kuat tidak hanya mampu menarik minat investor, tetapi juga memperkuat kepercayaan dari para pemangku kepentingan, yang pada akhirnya dapat berdampak pada peningkatan nilai perusahaan." Oleh karena itu, sangat penting bagi perusahaan untuk merancang

dan menerapkan strategi yang bertujuan meningkatkan aspek keuangan mereka secara berkelanjutan.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Sejumlah peneliti telah melakukan penelitian terkait dengan hasil yang beragam dengan pengaplikasian faktor-faktor atau variabel-variabel lain yang memungkinkan pemebrian pengaruh serta hasil yang berbeda.

Tabel 2. 1 Daftar Peneliti Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1	(Holivianto dan Faurani, 2024)	Pengaruh dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Dan Environment, Social, Governance Terhadap <i>Corporate Financial Performance</i> Pada Sub Sektor Transportasi Indonesia Tahun 2020-2022	Independen: Skor CSR Indeks ESG Dependen: CFP	• ESG berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap CFP.
2	(Putu et al., 2024)	Pengaruh Environmental Social Governance Score dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	Independen: ESG Struktur Modal Dependen: Nilai Perusahaan	• ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan • Struktur modal berpengaruh signifikan

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
				terhadap nilai perusahaan.
3	(Arofah & Khomsiyah, 2023)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Keuangan Moderasi	<i>Good</i> Independen: GCG dan ESG Moderasi: Kinerja Keuangan Sebagai	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pengungkapan ESG berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> <li>• Pengungkapan GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> </ul>
4	(Xaviera et al., 2023)	Pengaruh Kinerja ESG Terhadap Perusahaan Siklus Hidup Perusahaan Seba	Independen: Kinerja ESG Dependen: Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan</li> </ul>
5	(Jeanice & Kim, 2023)	Pengaruh Penerapan <i>Environmental, Social, and Governance</i> terhadap Perusahaan di Indonesia	Independen: Kinerja ESG Dependen: Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kinerja ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan</li> </ul>
6	Daniarty, et al., 2023	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan dengan	Independen: GCG Dependen:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Penerapan GCG berpengaruh negatif terhadap</li> </ul>

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
		Performa Keuangan	Nilai	performa
		Sebagai Variabel Mediasi	Perusahaan	keuangan
			Moderasi: Performa Keuangan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Penerapan GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan</li> </ul>
7	(Huu LUU, 2021)	<i>The Impact of Capital Structure on Firm Value: A Case Study in Vietnam</i>	Independen: Struktur Modal Dependen: Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan</li> </ul>
8	(Hamidah & Ramdani, 2023)	Pengaruh Modal, Perusahaan, Keputusan terhadap Perusahaan	Struktur Ukuran dan Investasi Nilai Independen: Struktur modal perusahaan Keputusan investasi Dependen: Nilai perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Struktur modal, ukuran perusahaan, dan keputusan investasi secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan</li> </ul>
9	(Amelia et al., 2024)	Pengaruh Modal, Profitabilitas,	Struktur Independen:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Struktur modal berpengaruh</li> </ul>

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
		dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Ukuran Perusahaan	Struktur Modal Profitabilitas Keputusan Investasi	positif terhadap nilai perusahaan
10	(Warisman & Anwila, 2022)	Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Dampaknya terhadap Harga Saham pada Sektor Pertambangan Periode 2016-2020	Independen: Struktur modal dan Kebijakan dividen Dependen: Nilai Perusahaan Harga saham	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan</li> <li>• Struktur modal berpengaruh negatif terhadap harga saham</li> </ul>
11	(Adhi Cahyonowati, 2023)	Pengaruh <i>Environmental, Social, and Governance Disclosure</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan	Independen: ESG Disclosure Moderasi: Ukuran Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ESG <i>Disclosure</i> berpengaruh secara empiris terhadap nilai perusahaan</li> </ul>

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
		Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi	ROA ROE Leverage	
			Dependen: Nilai perusahaan	
12	(Mokhtar et al., 2024)	<i>Influence of Environmental, Social, Governance (ESG), Profitability and Capital Structure on Firm Value (Study on Industrial Sector Companies Listed on the IDX for the Period 2020-2022)</i>	Independen: ESG Profitabilitas Struktur Modal Dependen: Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ESG Disclosure berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan</li> <li>• Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</li> <li>• Pengungkapan ESG, struktur modal, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara simultan</li> </ul>
13	(Yana Fajriah & Edy)	<i>Good Corporate Governance and Corporate Social Responsibility on</i>	Independen: GCG GCG CSR	<ul style="list-style-type: none"> <li>• GCG berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan</li> </ul>

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
	Jumady, 2022)	<i>Company Value with Financial Performance</i>	Intervening: Kinerja Keuangan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</li> </ul>
			Dependen: Nilai Perusahaan	
14	(Bashatweh et al., 2023)	<i>Does Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure Add Firm Value? Evidence from Sharia-Compliant Banks in Jordan</i>	Independen: ESG Moderasi: Ukuran Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pengungkapan ESG berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan</li> </ul>
			Dependen: Nilai Perusahaan	
15	(Sari & Khatamy, 2025)	<i>Exploring the Impact of Good Corporate Governance on Firm Value with CSR Disclosure as a Moderating Variable in IDX</i>	Independen: GCG Dependen: Nilai Perusahaan Moderasi: CSR	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dewan komisioner tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan</li> <li>• Dewan komisioaris independent tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan</li> <li>• Dewan direksi berpengaruh</li> </ul>

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
				terhadap nilai perusahaan
				• Kepemilikan institusi berpengaruh terhadap nilai perusahaan
				• Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan
				• Komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan
16	(Hirdinis, 2019)	<i>Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability</i>	Independen: Struktur modal Ukuran perusahaan  Dependen: Nilai perusahaan  Moderasi: Profitabilitas	• Struktur modal berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan  • Struktur modal tidak berpengaruh terhadap profitabilitas
17	(Permatasari &	Pengaruh & Corporate	<i>Good</i> Independen: GCG	• Penerapan GCG berpengaruh

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
	Musmini, 2023)	<i>Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada BUMN yang Tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2019-2021)	Dependen: Nilai Perusahaan	positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
18	(Suryani et al., 2024)	Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keuangan Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Industri Material Konstruksi yang Terdaftar di BEI	Independen: Struktur Modal Kinerja Keuangan Dependen: Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan</li> </ul>
19	(Dhinata & Krisnando, 2020)	Pengaruh Struktur Modal terhadap Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2018)	Independen: Struktur modal Dependen: Nilai perusahaan Intervening:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Struktur modal berpengaruh terhadap nilai profitabilitas secara signifikan</li> <li>• Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan secara signifikan</li> </ul>

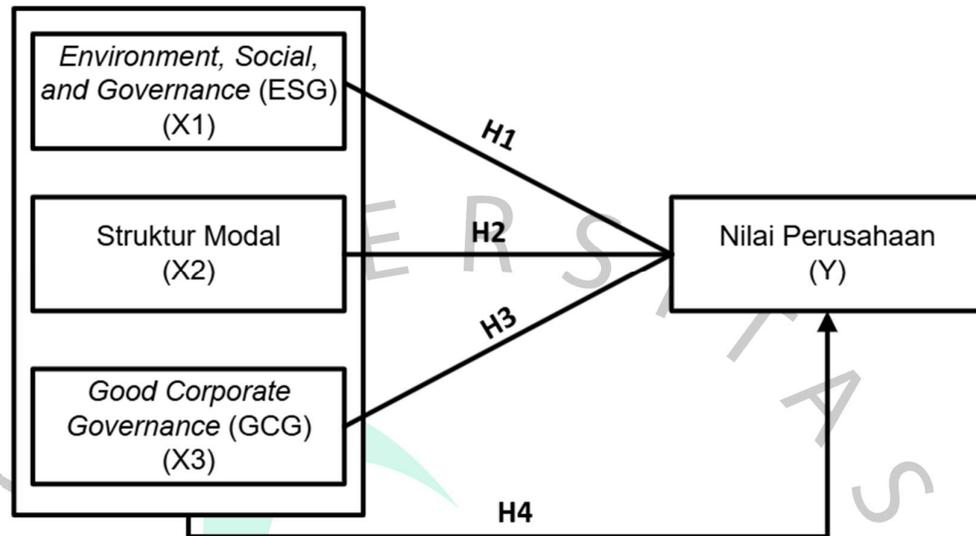
No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
			Profitabilita s	
20	(Manurung & Wildan, 2023)	Pengaruh Modal dan Nilai Perusahaan Kasus pada Sektor Makanan dan Minuman Terdaftar di BEI Periode 2016-2020	Struktur dan Ukuran Modal terhadap Studi Perusahan Yang Dependen: Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>• Struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara simultan</li> </ul>

## 2.5 Perbedaan dengan Penelitian Saat Ini

Tujuan dari penelitian ini mencakup pengembangan lebih lanjut terhadap penelitian terdahulu yang dijadikan sebagai dasar referensi dalam pelaksanaan studi ini. Perluasan penelitian yang dibuat tercakup pada segi indikator variabel serta populasi objek penelitian yang digunakan. Segi indikator variabel yang dijadikan pembeda pada penelitian ini mengacu pada penilaian kelengkapan pengungkapan laporan keberlanjutan dan aspek lainnya. Selain itu, bentuk pengukuran data terkait pengungkapan ESG menjadi pembaruan pada penelitian ini. penelitian ini menggunakan pengukuran pengungkapan ESG menggunakan *ESG Scores* yang diterbitkan dan diterapkan oleh *London Stock Exchange Group (LSEG)*. Pengukuran yang mengadapasi dari menggunakan *Environmental, Social, and Governance (ESG) Scores* memperhitungkan matriks industri yang paling penting dengan bias ukuran dan transparansi perusahaan yang minimal. Skor dihitung berdasarkan pada kinerja faktor ESG yang berkaitan dengan lingkungan, sosial, serta tata kelola perusahaan..

## 2.6 Kerangka Pemikiran

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran



## 2.5 Hipotesis

### 2.5.1 Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap Nilai Perusahaan

Menurut teori pemangku kepentingan, dewan bertanggung jawab terhadap pemegang saham dan pihak-pihak lain yang berkepentingan. Menurut para pendukung teori pemangku kepentingan, evaluasi terhadap nilai perusahaan mempertimbangkan nilai-nilai sosial dan ekonomi, serta aspek etika dan moral. Penyampaian komitmen perusahaan terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dapat menjadi sarana untuk meminimalkan potensi konflik dengan para pemangku kepentingan serta meningkatkan persepsi mereka terhadap kesesuaian tindakan perusahaan. Oleh karena itu, pengungkapan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang memengaruhi nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui perspektif teori pemangku kepentingan.

Hubungan yang hendak dikaji dalam penelitian ini berkaitan dengan pengaruh positif penerapan ESG terhadap nilai perusahaan, di mana tingginya skor ESG mencerminkan tingginya nilai perusahaan. Berdasarkan hasil temuan dari (Adhi, 2023), (Mokhtar, 2024), dan (Bashatwen, 2023) mendukung bahwa

pengungkapan ESG) memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini dapat dinyatakan sebagai berikut:

**H1: Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.**

## **2.6.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Irowan & Kusuma (2019), struktur modal merupakan kombinasi antara utang dan ekuitas. Keberadaan struktur modal dalam perusahaan memiliki peran yang krusial. Hal ini disebabkan oleh struktur modal yang tepat maupun tidak tepat dapat berdampak langsung terhadap kondisi keuangan perusahaan dan pada akhirnya memengaruhi tingkat nilai perusahaan. Merujuk pada hasil penelitian yang dilakukan oleh sejumlah peneliti terkait hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan, salah satunya oleh Amelia dan Harrow (2019), ditemukan bahwa peningkatan penggunaan utang dapat mendorong naiknya nilai perusahaan selama belum melewati batas optimalnya.

Ini menjelaskan bahwa keuntungan penggunaan utang bahkan lebih tinggi dari itu, karena pemanfaatan utang mampu menekan kewajiban pajak serta mendukung kegiatan kelembagaan perusahaan dan biaya penelitian (Sari, 2020), karena keunggulan utang dapat secara langsung meningkatkan nilai perusahaan (Sari, 2020), yang menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pernyataan ini didasarkan pada paparan sebelumnya yang menjelaskan bahwa struktur modal memiliki dampak terhadap nilai perusahaan.

**H2: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.**

## **2.5.3 Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap Nilai Perusahaan**

Pengelolaan yang baik di perusahaan, sering disebut Tata Kelola Perusahaan yang Baik (GCG), sangat tergantung pada cara perusahaan diatur dan dikelola oleh

tim manajemen. Dapat disimpulkan bahwa implementasi tata kelola perusahaan yang efektif sangat bergantung pada interaksi yang harmonis di antara manajemen, dewan direksi, pemegang saham, serta seluruh pemangku kepentingan terkait. Menurut Syafrullah dan Muharam (2017), penerapan GCG dapat meningkatkan nilai sebuah perusahaan. Melalui penerapan GCG, terlihat bahwa hal tersebut dapat mendorong terbentuknya sistem kerja yang berintegritas, terbuka, dan dijalankan secara profesional, sehingga meningkatkan kepatuhan perusahaan terhadap hukum yang ada. Peningkatan kepatuhan perusahaan berdampak positif terhadap tingkat kinerja operasional, yang selanjutnya dapat mendorong pertumbuhan nilai perusahaan.

Penilaian terhadap perusahaan berasal dari upaya manajemen dalam sejumlah bidang, termasuk pengambilan keputusan investasi, pencapaian pertumbuhan, dan efektivitas pengelolaan arus kas bersih setelah beban biaya. Nilai suatu perusahaan memiliki signifikansi penting di mata investor, sebab menunjukkan bagaimana perusahaan diposisikan atau dinilai oleh pasar. Manajemen tinggi menunjukkan keuntungan dari perusahaan yang baik. Kreditor mengawasi nilai perusahaan. Dalam konteks kreditor, penilaian terhadap perusahaan berkaitan erat dengan tingkat likuiditasnya, yaitu sejauh mana perusahaan dianggap mampu melakukan penjadwalan ulang atas pinjaman yang telah diberikan oleh kreditor. Jika perusahaan implisit tidak baik, investor akan menilai perusahaan dengan buruk.

Berdasarkan teori pemangku kepentingan, keberadaan manajemen perusahaan yang baik di perusahaan mendukung kepercayaan pada investor bahwa mereka dapat menerima pengembalian dari modal investasi (Kusumaningyas, 2015). Keyakinan ini dibentuk oleh transparansi dalam laporan keuangan tahunan. Ini jauh dari penipuan yang muncul dari penerapan komite manajemen perusahaan yang baik dengan menentukan komisioner independen dan komite pemeriksaan sebagai upaya untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Sejalan dengan temuan penelitian yang telah dilakukan oleh (Wiguna & Yusuf 2019), (Putra, 2016), (Isnawati et al., 2018) diketahui bahwa GCG memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Mengacu pada pemaparan tersebut, maka dirumuskan asumsi sementara sebagai berikut:

### **H3: Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan.**

#### **2.5.4 Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG), Struktur Modal, dan Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap Nilai Perusahaan Secara Simultan**

Menurut teori Stakeholder, perusahaan juga harus mempertahankan hubungannya dengan lingkungan, masyarakat, atau pemerintah daerah. *Environmental, Social, and Governance* (ESG) adalah investasi sebagai konsep yang melayani lingkungan sekitarnya, termasuk masyarakat dalam kegiatan bisnis. Investasi ESG) dapat memiliki citra perusahaan yang lebih positif dan meningkatkan reputasinya di mata publik (Eom et al., 2024) dan sebagai strategi manajemen untuk tindakan pencegahan dalam masalah lingkungan atau bencana (Huang, Ets., 2022). Pengeluaran perusahaan untuk investasi *Environmental, Social, and Governance* (ESG) hanya terasa di masa depan. Ini karena upaya untuk mempertahankan dan mengatasi masalah yang timbul dari kegiatan operasional perusahaan tidak dapat diprediksi begitu ini terjadi.

Selanjutnya, pengeluaran perusahaan tambahan dapat ditambahkan karena investasi ESG) memiliki dampak positif, yaitu, nilai atau nilai perusahaan di mata para pemangku kepentingan (Fatemia, et al., (2017); (Yoon, et al., 2018) (Aydogmus, et al., 2022). Peningkatan nilainya adalah bahwa perusahaan dengan pemangku kepentingan kepercayaan ESG) tinggi yang mulai berkelanjutan. Dalam pekerjaan penelitiannya (Eccles, Loannou & Serafeim, 2014), di mana, dalam jangka panjang, portofolio dengan portofolio investasi layanan rendah dan perusahaan berkinerja tinggi, portofolio memiliki pengembalian sistem daripada kemampuan pelanggan yang rendah. Oleh karena itu, akuntabilitas perusahaan dalam pengungkapan ESG) dapat dikatakan mempromosikan peningkatan kepercayaan pemangku kepentingan (Li, et al., 2017). Hubungan antara kinerja perusahaan dan ESG mengarah pada berbagai perbedaan antara peneliti.

Seiring dengan ESG), struktur modal turut berperan dalam memengaruhi nilai perusahaan, dengan meninjau keseimbangan antara utang dan ekuitas dalam kaitannya dengan biaya modal. Ini mengikuti teori sinyal bahwa ketika investor menggunakan dana eksternal, mereka dianggap sebagai sinyal positif yang signifikan. Ini karena itu berarti investor memiliki kemampuan untuk meningkatkan keterampilan mereka dan membayar hutang mereka saat menggunakan dana eksternal (Single & Ngatno, 2018). Berdasarkan temuan terkait struktur modal, sejumlah penelitian mengenai dampaknya terhadap nilai perusahaan telah dilakukan, namun temuannya masih beragam. Studi oleh (Nesta & Amir, 2023) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian serupa dilakukan oleh (Nofriyanti & Rahmi, 2022) yang juga menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Teori sinyal menjelaskan bahwa untuk meminimalkan ketidakpastian dalam prospek bisnis masa depan, peningkatan nilai perusahaan dapat dilakukan melalui penyampaian sinyal kepada pihak luar dengan menyampaikan data mengenai kinerja dan profitabilitas perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan adalah tujuan utama perusahaan. Penggunaan manajemen perusahaan yang baik di perusahaan diharapkan untuk meningkatkan nilai perusahaan, dan perusahaan akan mencapai tujuan itu. Penggunaan GCG) ini mengarahkan pengelolaan perusahaan agar seimbang antara kekuasaan dan otoritas, dengan tujuan memastikan bahwa pemegang saham dan seluruh pemangku kepentingan menjalankan tanggung jawabnya secara proporsional. Teori ini didukung oleh temuan penelitian bahwa penggunaan manajemen perusahaan yang baik secara positif dipengaruhi oleh nilai perusahaan (Christian, 2020).

**H4: Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG), struktur modal, dan penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) dapat memengaruhi nilai Perusahaan secara simultan.**