

BAB II. KAJIAN TEORITIK

A. Deskripsi Teori

1. Teori Agency

Teori agency adalah konsep yang menjelaskan hubungan kontraktual antara prinsipal dan agen, yaitu pihak yang diberi kuasa untuk bertindak atas nama prinsipal. Teori ini sering muncul antara pemegang saham (prinsipal) dan manajemen perusahaan (agen). Menurut (Jensen & Meckling, 1976), teori ini berfokus pada potensi konflik kepentingan yang terjadi karena adanya perbedaan tujuan antara prinsipal dan agen serta asimetri informasi, di mana agen memiliki akses lebih besar terhadap informasi dibandingkan prinsipal. Prinsipal mengharapkan agen untuk bertindak demi kepentingan mereka, tetapi agen sering kali memiliki kepentingan pribadi yang dapat bertentangan.

Upaya untuk mengurangi konflik kepentingan dilakukan dengan menanggung biaya keagenan (*agency costs*), yang mencakup biaya pengawasan, biaya bonding, dan biaya residual akibat ketidaksempurnaan pengendalian. Mekanisme seperti insentif berbasis kinerja, kepemilikan saham oleh manajemen, dan tata kelola perusahaan yang kuat sering diterapkan untuk menyelaraskan kepentingan kedua belah pihak. Namun, teori ini juga menuai kritik, salah satunya karena terlalu menekankan aspek keuangan dan mengabaikan faktor sosial atau budaya dalam hubungan keagenan.

Teori keagenan (*agency theory*) digunakan dalam penelitian ini karena relevansinya dalam menjelaskan hubungan antara manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal) dalam konteks pengambilan keputusan strategis, termasuk implementasi *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Good Corporate Governance* (GCG). Menurut teori ini, terdapat potensi konflik kepentingan antara agen dan prinsipal, karena agen cenderung memprioritaskan kepentingannya sendiri dibandingkan kepentingan prinsipal. Implementasi CSR dan GCG menjadi mekanisme untuk meminimalkan

konflik ini dengan memastikan bahwa perusahaan beroperasi secara transparan, bertanggung jawab, dan sesuai dengan harapan pemegang saham.

Reputasi perusahaan berperan sebagai pemoderasi karena dapat memperkuat persepsi positif dari pasar terhadap komitmen perusahaan dalam menjalankan CSR dan GCG. Pasar cenderung merespons lebih baik terhadap perusahaan dengan reputasi yang baik, karena dianggap lebih kredibel dan konsisten dalam memenuhi tanggung jawab sosial serta tata kelola yang baik. Teori keagenan membantu menjelaskan bagaimana CSR dan GCG dapat meningkatkan kepercayaan investor dan memengaruhi respon pasar melalui reputasi Perusahaan. (Jensen & Meckling, 1976)

2. Teori Legitimasi

Hadi (2018) mengatakan bahwa legitimasi masyarakat merupakan faktor strategis bagi perusahaan dalam rangka mengembangkan perusahaan kedepan. Legitimasi dapat dijadikan wadah untuk mengkonstruksi strategi perusahaan, terutama terkait upaya memposisikan diri ditengah lingkungan masyarakat yang semakin maju. Upaya yang perlu dilakukan oleh perusahaan dalam rangka mengelola legitimasi supaya efektif, dengan cara :

- a. melakukan identifikasi dan komunikasi/dialog dengan publik
- b. melakukan komunikasi/dialog tentang masalah nilai sosial dengan masyarakat dan lingkungan, dan juga membangun persepsinya dengan perusahaan.
- c. melakukan strategi legitimasi dan pengungkapan, terutama terkait dengan tanggung jawab sosial perusahaan (*social responsibility*).

Teori Legitimasi menekankan tentang pentingnya keselarasan antara aktivitas perusahaan dan nilai sosial yang berlaku. Teori legitimasi menganjurkan perusahaan dapat meyakinkan aktivitas dan kinerjanya dapat diterima oleh masyarakat. (Fajri & Asyik, 2022). Legitimasi sendiri berfokus pada interaksi antar perusahaan dengan masyarakat. Oleh karena itu, kegiatan yang dilakukan perusahaan harus sejalan dengan nilai yang ada di

masyarakat. Jika nilai yang diterapkan berbeda dengan masyarakat, maka legitimasi perusahaan sedang berada pada posisi terancam.

Tania dan Herawaty (2019) menjelaskan bahwa suatu organisasi juga merupakan bagian dari masyarakat, sehingga organisasi tersebut sudah seharusnya dalam beroperasi mematuhi norma yang berlaku, dan membuat perusahaan menjadi legitime.

Teori legitimasi adalah konsep yang banyak digunakan dalam bidang akuntansi, manajemen, dan studi organisasi untuk menjelaskan hubungan antara organisasi dan masyarakat tempat organisasi tersebut beroperasi. Teori ini berangkat dari asumsi bahwa sebuah organisasi hanya akan dapat bertahan jika operasinya dianggap sah atau "legitimasi" oleh masyarakat. Legitimasi tersebut diperoleh ketika nilai, norma, dan tindakan organisasi sejalan dengan harapan masyarakat atau lingkungan sosialnya.

Menurut teori ini, organisasi tidak hanya perlu menghasilkan laba, tetapi juga harus memperhatikan aspek sosial, lingkungan, dan etika agar tetap relevan dan diterima oleh masyarakat. Ketika terjadi pergeseran dalam harapan masyarakat, organisasi harus menyesuaikan perilaku dan komunikasinya agar tetap dianggap sah oleh para pemangku kepentingan.

Salah satu sumber penting dalam teori legitimasi adalah (Hadi, 2018) yang menekankan bahwa legitimasi dapat dianggap sebagai "sumber daya" yang esensial untuk keberlanjutan organisasi. Mereka menjelaskan bahwa legitimasi dapat dicapai melalui tiga pendekatan utama:

1. Menyesuaikan output atau tujuan organisasi dengan ekspektasi masyarakat.
2. Mengubah persepsi masyarakat melalui komunikasi strategis.
3. Mencari perubahan lingkungan eksternal untuk menyelaraskan dengan tujuan organisasi.

Sumber lain, (Deegan, 2002), memperkuat bahwa teori legitimasi sering digunakan untuk menganalisis laporan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR). Dalam hal ini, organisasi sering menggunakan laporan CSR untuk

menunjukkan bahwa mereka memenuhi harapan masyarakat terkait tanggung jawab sosial dan lingkungan.

3. Respon Pasar

Respon pasar memberikan gambaran tentang sejauh mana strategi perusahaan berhasil dan diterima oleh ekosistem pasar. Respon pasar merujuk pada reaksi yang ditunjukkan oleh konsumen, pesaing, atau pemangku kepentingan lainnya terhadap tindakan, perubahan, atau inovasi yang dilakukan oleh perusahaan dalam lingkungan pasar. Respon pasar ini dapat bervariasi, mulai dari perubahan dalam pola pembelian konsumen, perubahan persepsi terhadap merek, hingga strategi yang diadopsi oleh pesaing. Memahami konsep ini sangat penting, karena respon pasar berfungsi sebagai indikator sejauh mana pasar menerima atau menolak strategi atau produk yang ditawarkan oleh perusahaan.

Respon pasar keuangan mengacu pada reaksi yang ditunjukkan oleh investor, analis, dan pemangku kepentingan lainnya terhadap informasi atau tindakan tertentu yang terkait dengan suatu perusahaan, aset, atau ekonomi secara keseluruhan. Respon ini biasanya terlihat melalui perubahan harga saham, obligasi, atau instrumen keuangan lainnya, serta dalam volume perdagangan dan volatilitas pasar. Respon pasar keuangan menjadi indikator penting untuk menilai bagaimana informasi atau tindakan tersebut memengaruhi ekspektasi investor dan persepsi risiko terhadap suatu entitas atau kondisi ekonomi.

Pengukuran respons pasar dalam penelitian memberikan pemahaman mengenai efektivitas langkah atau kebijakan perusahaan, serta mendukung perusahaan dalam mengambil keputusan strategis yang lebih tepat untuk meningkatkan kinerja dan daya saing mereka. Respon pasar diukur berdasarkan perubahan harga saham, nilai perusahaan, atau indikator keuangan lainnya. Pendekatan umum meliputi:

1) *Cumulative Abnormal Return (CAR)*

Cumulative Abnormal Return (CAR) adalah pengukuran dalam keuangan yang menggambarkan akumulasi pengembalian abnormal suatu saham selama periode tertentu. Pengembalian abnormal (*abnormal return*) adalah perbedaan antara pengembalian aktual yang diterima oleh saham dan pengembalian yang diharapkan berdasarkan model tertentu, seperti Model Pasar atau *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*.

Cumulative Abnormal Return (CAR) merupakan salah satu metode yang paling umum digunakan dalam penelitian keuangan untuk mengukur dampak suatu kejadian atau informasi terhadap nilai perusahaan di pasar keuangan. CAR menghitung total pengembalian yang "tidak biasa" (*abnormal*) selama periode tertentu, yang dianggap sebagai efek langsung dari suatu peristiwa, seperti pengumuman merger, peluncuran produk, atau pengumuman dividen.

Mengukur perbedaan antara pengembalian aktual saham dan pengembalian yang diharapkan berdasarkan model pasar. CAR sering digunakan dalam studi kejadian (*event study*) untuk mengevaluasi dampak suatu pengumuman (misalnya merger, dividen, atau peluncuran produk) terhadap nilai saham (MacKinlay, 1997).

$$CAR = \frac{T_2}{t - T_1} (R_{it} - E(R_{it}))$$

Dimana :

R_{it} : Pengembalian Aktual saham perusahaan i pada waktu t

$E(R_{it})$: Pengembalian yang diharapkan

T_1 dan T_2 : Periode analisis

2) *Volume Perdagangan*

Volume perdagangan adalah jumlah total saham atau kontrak yang diperdagangkan dalam suatu periode waktu tertentu di pasar keuangan. Indikator ini mencerminkan tingkat aktivitas dan likuiditas pasar, serta memberikan wawasan tentang minat dan sentimen investor terhadap suatu aset atau pasar secara keseluruhan.

Umam (2017) mengatakan bahwa volume perdagangan adalah jumlah saham atau surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal selama periode yang telah ditentukan. Volume perdagangan merupakan salah satu variabel dari harga karena volume perdagangan menggambarkan jumlah aktivitas perdagangan. Dengan menggunakan volume perdagangan bersama harga, memungkinkan investor mengetahui apa yang sebenarnya terjadi di pasar modal. Beberapa prinsip dalam penafsiran volume perdagangan, yaitu

- a. Volume perdagangan sejalan dengan trend. Aktivitas perdagangan akan meningkat pada saat pasar sedang *uptrend*. Juga sebaliknya, aktivitas perdagangan akan menurun pada saat pasar sedang *downtrend*. Hal ini menunjukkan bahwa volume perdagangan dapat digunakan untuk memprediksi *trend* pasar saat ini.
- b. Aktivitas pembelian dan penjualan di pasar modal sangat mempengaruhi harga saham. Contoh, jika seorang penjual bereaksi terhadap suatu berita buruk kemudian menjual sahamnya, hal ini akan mengakibatkan harga saham menurun.
- c. Harga saham yang meningkat dan volume perdagangan yang menurun adalah kondisi tidak normal dan mengindikasikan bahwa *trend* yang terjadi tidak kuat dan akan mengalami perubahan. Aktivitas yang seperti ini disebut *trend* menurun (*bearish*) dan merupakan suatu hal yang harus diperhitungkan. Pasar yang sedang *uptrend* dengan volume perdagangan yang rendah dapat diakibatkan oleh kurangnya para penjual dibandingkan dengan antusiasme pembeli. Hal ini akan mendorong pasar mencapai harga yang membuat penjual bersedia menjual sahamnya.

Volume perdagangan merupakan indikator penting dalam pasar keuangan yang membantu investor dan analis dalam memahami likuiditas pasar, mengkonfirmasi tren harga, dan mengidentifikasi potensi pembalikan trend. Perubahan dalam volume perdagangan sering mencerminkan reaksi pasar terhadap informasi baru dan dapat mempengaruhi volatilitas harga aset.

3) Volatilitas Saham

Volatilitas saham adalah ukuran yang menggambarkan tingkat perubahan harga saham dalam suatu periode tertentu. Volatilitas mencerminkan tingkat risiko dan ketidakpastian terkait pergerakan harga saham di pasar. Semakin tinggi volatilitas, semakin besar fluktuasi harga saham, yang berarti nilai saham dapat berubah dengan cepat dalam waktu singkat. Sebaliknya, saham dengan volatilitas rendah cenderung memiliki perubahan harga yang stabil.

Volatilitas saham mengacu pada tingkat fluktuasi harga saham dalam periode tertentu, mencerminkan seberapa cepat dan drastis harga saham dapat naik atau turun. Saham dengan volatilitas tinggi menunjukkan perubahan harga yang signifikan dalam waktu singkat, sedangkan saham dengan volatilitas rendah cenderung memiliki pergerakan harga yang lebih stabil.

Volatilitas sering kali dihitung menggunakan indeks seperti Beta (untuk membandingkan volatilitas saham dengan pasar secara keseluruhan) atau standar deviasi dalam analisis statistik.

4. **Corporate Social Responsibility (CSR)**

a. **Definisi Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (*Corporate Social Responsibility*)**

Hadi (2018) menyatakan tanggung jawab sosial perusahaan (*corporate social responsibility*) merupakan bentuk upaya sistematis oleh perusahaan secara proaktif, terstruktur, dan berkesinambungan (*sustaining*) mewujudkan operasional bisnis yang dapat diterima secara sosial dan ramah lingkungan untuk mencapai kesuksesan finansial, sehingga dapat memberikan *value added* bagi stakeholder.

Tanggung jawab sosial atau sering disebut dengan *Corporate Social Responsibility* merupakan salah satu indikator yang menunjukkan kinerja yang baik dari perusahaan. Bagi perusahaan, program *Corporate Social Responsibility* merupakan investasi dalam pertumbuhan dan keberlanjutan perusahaan dan tidak lagi dipandang sebagai cost center atau pusat biaya melainkan sebagai sumber mendapatkan keuntungan atau profit center. Sudirman I (2022)

Corporate Social Responsibility (CSR), atau tanggung jawab sosial perusahaan, adalah konsep strategis di mana perusahaan tidak hanya mengejar keuntungan finansial, tetapi juga mempertimbangkan dampak sosial, ekonomi, dan lingkungan dari kegiatan bisnis mereka. CSR menjadi salah satu pendekatan utama untuk menciptakan bisnis yang berkelanjutan, dengan tujuan memperbaiki kualitas hidup masyarakat, mendukung pembangunan berkelanjutan, dan menjaga keseimbangan ekosistem.

Menurut IBM (2023), CSR adalah “gagasan bahwa bisnis harus beroperasi sesuai dengan prinsip dan kebijakan yang membuat dampak positif bagi masyarakat dan lingkungan”. Ini berarti perusahaan perlu mengintegrasikan prinsip-prinsip keberlanjutan dalam operasi bisnis mereka untuk menciptakan manfaat yang meluas, tidak hanya bagi pemegang saham tetapi juga bagi seluruh pemangku kepentingan.

ISO 26000, standar internasional untuk tanggung jawab sosial, menekankan bahwa CSR melibatkan tindakan sukarela yang menunjukkan tanggung jawab perusahaan terhadap dampak dari keputusan dan kegiatan mereka terhadap masyarakat dan lingkungan, melalui perilaku yang transparan dan etis.

b. Implementasi *Social Responsibility*

Suatu perusahaan perlu melakukan perencanaan pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan yang merupakan suatu hal yang dianggap penting dalam tahap awal pengendalian dan pengawasan. Perencanaan merupakan suatu keseriusan perusahaan dalam berpartisipasi dan empathy terhadap berbagai masalah lingkungan dan sosial.

(Hadi, 2018) mengatakan bahwa terdapat sembilan tahap dalam perencanaan *social responsibility*, yaitu : merumuskan visi, misi, tujuan, kebijakan, merancang struktur organisasi, menyiapkan SDM, membagi wilayah, mengelola dana dan yang terakhir rancangan implementasi, evaluasi dan pelaporan.

Implementasi tanggung jawab sosial (*social responsibility*) merupakan tahap aplikasi program *social responsibility* sebagaimana telah dirancang sebelumnya. Penerapan tanggung jawab sosial membutuhkan iklim organisasi yang saling percaya dan kondusif, sehingga memunculkan motivasi dan komitmen karyawan pelaksana. Hadi (2018)

Terdapat banyak prinsip yang harus dijadikan pijakan dalam praktik tanggung jawab sosial (*social responsibility*). *Equator Principles* yang diadopsi beberapa negara, merumuskan beberapa prinsip antara lain : (Wibisono, 2007) dalam (Hadi, 2018).

1. *Accountability's* (AA1000) Standar, yang mengacu pada prinsip *Triple Botton Line* dari John Elkington.
2. *Global Reporting Initiative* (GRI) yang merupakan panduan pelaporan perusahaan untuk mendukung pembangunan berkelanjutan yang disampaikan oleh PBB lewat *Coalition for Environmental Economiies* (CERES) dan UNEP pada tahun 1997.
3. *Social Accountability International* SA8000 Standar.
4. ISO 14000 *environmental management standard*
5. ISO 26000

c. **Evaluasi *Social Responsibility***

Sebagai suatu program, *social responsibility* membutuhkan pemantauan dan evaluasi dalam rangka perbaikan di masa depan, juga menentukan tingkat capaian kinerja aktivitas sosial yang telah dilakukan oleh perusahaan. Evaluasi dan pemantauan juga ditujukan untuk mengetahui sejauh mana pencapaian tujuan program serta apakah terdapat penyimpangan yang membutuhkan tindakan koreksi.

(Hadi, 2018) menyatakan bahwa evaluasi terhadap implementasi program tanggung jawab sosial berdasarkan standar atau norma

ketercapaian. Oleh karena itu, dalam melakukan evaluasi perlu dirumuskan ukuran keberhasilan program, antara lain :

1. Indikator Internal

1) Ukuran Primer/Kualitatif (M-A-O terpadu)

- a) Minimize : meminimalkan perselisihan konflik antara perusahaan dengan masyarakat, dengan harapan terwujudnya hubungan yang harmonis dan kondusif.
- b) Asset : aset perusahaan yang terdiri dari pemilik/pimpinan perusahaan, karyawan, pabrik dan fasilitas pendukungnya terpelihara dengan aman.
- c) Operasional : seluruh aktivitas perusahaan berjalan lancar dan aman.

2) Ukuran Sekunder

- a) Tingkat penyaluran dan kolektibilitas (umumnya untuk PKBL BUMN)
- b) Tingkat Compliance pada aturan yang berlaku

2. Indikator Eksternal

1) Indikator Ekonomi

- a) Tingkat penambahan kualitas sarana dan prasarana umum
- b) Tingkat peningkatan kemandirian masyarakat secara ekonomi
- c) Tingkat peningkatan kualitas hidup bagi masyarakat secara berkelanjutan

2) Indikator Sosial

- a) Frekuensi terjadinya konflik sosial
- b) Tingkat kualitas hubungan sosial antara perusahaan dengan masyarakat
- c) Tingkat kepuasan masyarakat

d. Pengungkapan CSR

Pengungkapan CSR merupakan proses di mana perusahaan menyampaikan informasi tentang kegiatan, kebijakan, dan dampak sosial

serta lingkungan dari operasional mereka kepada pemangku kepentingan, termasuk investor, konsumen, masyarakat, dan pemerintah. Pengungkapan ini bertujuan untuk menunjukkan tanggung jawab perusahaan dalam menciptakan nilai tidak hanya secara finansial tetapi juga dalam aspek sosial dan lingkungan.

(Mardikanto, 2018) menyatakan bahwa variabel dalam pengukuran CSR dengan menggunakan Indeks GRI Standard terdiri atas :

- 1) Indikator kinerja ekonomi, mencakup kinerja ekonomi, kehadiran pasar, dampak ekonomi tak langsung.
- 2) Indikator kinerja lingkungan, meliputi air, energi, keragaman hayati, emisi, limbah, dan sampah.
- 3) Indikator kinerja sosial, meliputi produk dan layanan, kepatuhan, transportasi, dll.
- 4) Indikator kinerja praktik dan cara kerja
- 5) Ketenagakerjaan, hubungan perburuhan manajemen, kesehatan dan keselamatan kerja, pendidikan dan pelatihan, keragaman dan kesempatan yang setara, remunerasi yang seimbang.
- 6) Indikator kinerja hak asasi manusia, meliputi praktik investasi dan pengadaan, non diskriminasi, kebebasan berorganisasi dan daya tawar kolektif, buruh anak, kewajiban buruh, praktik keamanan, hak masyarakat setempat, dll.
- 7) Indikator kinerja kemasyarakatan, komunitas lokal, korupsi, kebijakan publik, perilaku anti-kompetitif, kepatuhan
- 8) Indikator kinerja tanggung jawab produk, yaitu kesehatan dan keselamatan pelanggan, label produk dan layanan, komunikasi
- 9) Pemasaran, privasi pelanggan, kepatuhan

5. *Good Corporate Governance (GCG)*

a. *Definisi Good Corporate Governance (GCG)*

Good Corporate Governance (GCG) adalah sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk mencapai keseimbangan antara

kekuatan dan kewenangan yang dimiliki oleh pemangku kepentingan, seperti pemegang saham, manajemen, pelanggan, pemasok, keuangan, pemerintah, dan masyarakat. Tujuan utama GCG adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan, memastikan transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kewajaran dalam pengelolaan perusahaan. Menurut (Karsono, 2023), "*Good Corporate Governance* mencakup prinsip transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kewajaran yang harus diterapkan dalam pengelolaan perusahaan"

Perusahaan yang menerapkan GCG membutuhkan pihak untuk memonitor implementasi kebijakan direksi melalui mekanisme internal dan eksternal, di antaranya adalah dewan komisaris dan kepemilikan institusional. Dewan komisaris memiliki kewajiban dalam monitor keputusan direksi serta menentukan kebijakan perusahaan. Monitoring terhadap manajer dalam mengelola perusahaan menjadi lebih ketat dengan adanya kepemilikan institusional. Hal ini akan berdampak pada berkurangnya konflik kepentingan (Jao, Tangke, Holly, & Loandy, 2022).

b. Prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG)

Prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan pondasi yang dapat memastikan bahwa perusahaan dikelola secara transparan, akuntabel, dan beretika. Dengan adanya prinsip GCG, dapat menciptakan tata kelola perusahaan yang sehat, menjaga kepercayaan pemangku kepentingan atau *stakeholder*, dan juga mendukung keberlanjutan bisnis.

(Eko Sudarmanto, 2021) mengemukakan bahwa prinsip-prinsip utama dari *Good Corporate Governance* terdiri dari:

- 1) *Transparansi (transparency)*. yaitu keterbukaan di dalam sebuah perusahaan untuk melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengungkapkan materi dan informasi yang relevan tentang perusahaan tersebut.

- 2) Akuntabilitas (*accountability*), yaitu kejelasan fungsi, implementasi dan pertanggungjawaban organ-organ perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan dilakukan secara efektif.
- 3) Responsibilitas (*responsibility*) adalah kesesuaian di dalam pengelolaan hukum dan peraturan perusahaan dan prinsip-prinsip perusahaan yang sehat.
- 4) Kemandirian (*independency*), merupakan situasi di mana perusahaan dikelola secara profesional tanpa konflik kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan undang-undang dan peraturan serta prinsip-prinsip perusahaan yang sehat.
- 5) Kewajaran (*Fairness*), yaitu keadilan dan kesetaraan di dalam memenuhi hak-hak stakeholder yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan.

c. Elemen Utama dalam *Good Corporate Governance* (GCG)

Good Corporate Governance (GCG) merupakan kerangka kerja yang memastikan perusahaan dikelola secara transparan, akuntabel, dan beretika. Penerapan GCG yang efektif bergantung pada beberapa elemen utama yang saling berinteraksi untuk mencapai tujuan perusahaan secara berkelanjutan. Elemen-elemen tersebut meliputi struktur organisasi yang jelas, peran dewan komisaris dan direksi, komite pendukung seperti komite audit, sistem pengendalian internal, transparansi dan pengungkapan informasi, serta etika dan budaya perusahaan. Setiap elemen memiliki fungsi spesifik yang, bila diterapkan secara sinergis, akan memperkuat tata kelola perusahaan dan meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan. (Wiryawinata, 2022)

Berikut beberapa elemen-elemen utama dalam *Good Corporate Governance* (GCG) adalah :

Good Corporate Governance (GCG) memastikan perusahaan dikelola secara transparan, akuntabel, dan beretika. Elemen utama dalam GCG meliputi:

- 1) Dewan Komisaris dan Direksi: Dewan komisaris bertugas mengawasi dan memberikan nasihat kepada direksi, yang bertanggung jawab atas operasional perusahaan. Keseimbangan peran ini memastikan pengambilan keputusan yang efektif dan akuntabel.
- 2) Komite Audit: Bertanggung jawab untuk memantau integritas laporan keuangan, efektivitas sistem pengendalian internal, dan kepatuhan terhadap peraturan yang berlaku. Komite ini membantu dewan komisaris dalam fungsi pengawasan.
- 3) Manajemen Risiko: Proses identifikasi, evaluasi, dan mitigasi risiko yang dapat mempengaruhi tujuan perusahaan. Manajemen risiko yang efektif membantu perusahaan mengantisipasi dan mengelola potensi ancaman.
- 4) Transparansi dan Pengungkapan Informasi: Penyediaan informasi yang akurat, lengkap, dan tepat waktu kepada pemangku kepentingan. Transparansi meningkatkan kepercayaan dan memungkinkan pemangku kepentingan membuat keputusan yang informasional.
- 5) Etika dan Budaya Perusahaan: Penanaman nilai-nilai etika dan standar perilaku yang harus diikuti oleh seluruh anggota organisasi. Budaya perusahaan yang kuat mendukung penerapan GCG secara konsisten.

d. Indikator Pengukuran *Good Corporate Governance* (GCG)

Indikator pengukuran *Good Corporate Governance* (GCG) adalah parameter yang digunakan untuk menilai sejauh mana prinsip-prinsip GCG diterapkan dalam suatu perusahaan.

(Group, 2024) Secara umum, para ahli sepakat bahwa semua indikator GCG saling terkait dan harus diimplementasikan secara terintegrasi. Berikut ini indikator GCG menurut para ahli:

- 1) Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan perspektif (Group, 2024), kepemilikan manajerial mencerminkan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan. Hal ini diharapkan dapat menyatukan kepentingan manajer dan pemegang saham. (Group, 2024) menambahkan jika semakin besar proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen, maka semakin tinggi pula keselarasan antara kepentingan manajemen dan pemegang saham.

2) Komisaris Independen

(Group, 2024), komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki keterkaitan langsung dengan pemegang saham mayoritas atau manajemen. Komisaris ini berperan penting dalam menjaga objektivitas serta keseimbangan antara kepentingan pemegang saham mayoritas dan minoritas, sehingga tercipta pengambilan keputusan yang lebih adil dan independen.

3) Transparansi

Transparansi sangat penting untuk meminimalkan risiko moral hazard. Transparansi dapat membantu meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan dan menjaga integritas operasional Perusahaan dengan memberikan informasi yang akurat dan jelas

4) Akuntabilitas

Akuntabilitas adalah mekanisme penting yang memungkinkan pemangku kepentingan untuk menuntut pertanggungjawaban atas tindakan manajemen.

5) Kepatuhan

Kepatuhan terhadap peraturan dan standar yang berlaku sebagai bagian dari menjaga integritas perusahaan. Kepatuhan ini tidak hanya memastikan operasi berjalan sesuai dengan hukum, tetapi juga memperkuat reputasi perusahaan di mata publik.

6) Keterlibatan Pemangku Kepentingan

Keterlibatan pemangku kepentingan adalah indikator penting yang mencerminkan komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab

sosialnya. Melibatkan berbagai pihak dalam pengambilan keputusan menunjukkan bahwa perusahaan memperhatikan dampak sosial dari aktivitas bisnisnya.

6. Reputasi Perusahaan

a. Definisi Reputasi Perusahaan

Reputasi perusahaan adalah persepsi kolektif yang dimiliki oleh pemangku kepentingan termasuk karyawan, pelanggan, investor, dan masyarakat umum terhadap suatu perusahaan. Persepsi ini terbentuk melalui interaksi perusahaan dengan berbagai pihak, kualitas produk atau layanan yang ditawarkan, etika bisnis yang diterapkan, serta tanggung jawab sosial yang dijalankan. Reputasi yang baik merupakan aset tak berwujud yang sangat berharga, karena dapat meningkatkan kepercayaan, loyalitas pelanggan, dan daya saing perusahaan di pasar. Sebaliknya, reputasi yang buruk dapat menghambat pertumbuhan dan keberlanjutan bisnis. Menurut (Office, 2023) "Reputasi perusahaan adalah persepsi umum yang dimiliki oleh berbagai pemangku kepentingan, termasuk pelanggan, klien, karyawan, investor, dan masyarakat umum, tentang perusahaan tersebut."

Reputasi perusahaan adalah aset tak berwujud yang sangat berharga dan memiliki dampak langsung pada keberhasilan dan keberlanjutan bisnis. Reputasi tidak hanya terbentuk dari kualitas produk atau layanan yang ditawarkan, tetapi juga dari bagaimana perusahaan berperilaku secara etis, menjalankan tanggung jawab sosial, dan menjaga hubungan dengan pemangku kepentingan seperti pelanggan, karyawan, mitra bisnis, investor, dan masyarakat luas. Faktor-faktor seperti komunikasi yang konsisten, keterbukaan terhadap kritik, serta komitmen terhadap inovasi juga memainkan peran penting dalam membangun dan mempertahankan reputasi perusahaan.

Reputasi yang baik dapat memberikan berbagai manfaat strategis, termasuk peningkatan loyalitas pelanggan, daya tarik bagi investor,

kemudahan merekrut dan mempertahankan talenta berkualitas, serta perlindungan dari krisis. Sebaliknya, reputasi yang buruk dapat mempengaruhi citra perusahaan, menurunkan kepercayaan pelanggan, dan mengurangi nilai pasar perusahaan. Dalam dunia bisnis modern, reputasi perusahaan juga semakin dipengaruhi oleh keberadaan digital, termasuk bagaimana perusahaan berinteraksi di media sosial, menangani ulasan pelanggan, dan menjaga keamanan data pengguna.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Wang, 2021), "Reputasi perusahaan merupakan penilaian kolektif yang dipengaruhi oleh persepsi kinerja perusahaan dalam memberikan nilai kepada pemangku kepentingan serta kontribusinya terhadap lingkungan dan masyarakat." Penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa perusahaan dengan reputasi yang kuat cenderung lebih tangguh menghadapi tantangan pasar dan memiliki keunggulan kompetitif yang berkelanjutan.

b. Indikator Penilaian Reputasi Perusahaan

Indikator penilaian reputasi perusahaan mencakup berbagai aspek yang mencerminkan persepsi publik, kinerja perusahaan, dan dampaknya terhadap pemangku kepentingan.

Dalam manajemen keuangan, reputasi perusahaan merupakan aset tak berwujud yang signifikan, mempengaruhi persepsi investor, pelanggan, dan pemangku kepentingan lainnya. Beberapa indikator yang digunakan untuk menilai reputasi perusahaan meliputi:

1. **Kinerja Keuangan:** Indikator seperti profitabilitas, pertumbuhan pendapatan, dan rasio keuangan lainnya mencerminkan stabilitas dan efisiensi operasional perusahaan. Kinerja keuangan yang konsisten dan positif dapat meningkatkan reputasi perusahaan di mata investor dan pemangku kepentingan lainnya. (Laurentius Christian Oktavianus, 2022)
2. **Kualitas Produk atau Layanan:** Tingkat kepuasan pelanggan terhadap produk atau layanan yang ditawarkan mencerminkan reputasi

perusahaan. Produk berkualitas tinggi yang memenuhi atau melebihi ekspektasi pelanggan berkontribusi positif terhadap reputasi perusahaan. (Media, 2023)

3. Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR): Keterlibatan aktif dalam kegiatan sosial dan lingkungan menunjukkan komitmen perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan, yang dapat meningkatkan reputasi perusahaan. Implementasi CSR yang efektif mencerminkan nilai dan etika perusahaan yang baik. (Media, 2023)
4. Penghargaan dan Pengakuan: Penghargaan yang diterima dari lembaga industri atau organisasi terkait lainnya menunjukkan pengakuan atas keberhasilan dan prestasi perusahaan, yang berkontribusi pada reputasi positif. (Media, 2023)
5. Kepercayaan Pelanggan: Tingkat kepercayaan pelanggan terhadap produk, layanan, dan integritas perusahaan adalah indikator utama reputasi. Kepercayaan ini dibangun melalui pengalaman positif dan konsistensi dalam memenuhi janji perusahaan. (Media, 2023)
6. Kepatuhan terhadap Regulasi dan Etika Bisnis: Kepatuhan terhadap peraturan yang berlaku dan penerapan praktik bisnis yang etis mencerminkan integritas perusahaan, yang berpengaruh pada reputasi. Perusahaan yang transparan dan jujur dalam operasionalnya cenderung memiliki reputasi yang lebih baik.

B. Hasil Penelitian yang Relevan

Dalam kajian terhadap penelitian terdahulu ini akan menguraikan secara singkat terkait hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dengan pembahasan yang berhubungan dengan CSR, GCG, Respon Pasar dan reputasi perusahaan.

(Qurniasih, Pramurinda, Fakhruddin, & Inayanti, 2024) meneliti Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan Praktik *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan alat analisis Eviews 12. Hasil dari

penelitiannya menyatakan bahwa ESG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional dan komite audit tidak dapat memoderasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan.

(Gomes & Simatupang, 2024) juga melakukan penelitian tentang *Good Corporate Governance* dan *Corporate Social Responsibility* dengan judul penelitian Pengaruh *Good Corporate Governance* dan *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. Penelitian yang diolah dengan Eviews 10, dengan hasil bahwa Dewan Komisaris independen dan CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap EPS, tapi untuk Komite Audit, CSR serta EPS tidak memiliki pengaruh terhadap Price to Book Ratio, dan EPS tidak memediasi pengaruh GCG (Dewan Komisaris Independen, Komite Audit) dan CSR terhadap nilai perusahaan.

Penelitian lain berhubungan dengan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* juga dilakukan oleh (Aprilia & Yanti, 2024) dengan judul penelitian Pengaruh *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* pada Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi, dengan olah data menggunakan SPSS dan hasilnya *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* berdampak positif terhadap ukuran perusahaan dan juga nilai perusahaan.

(Rachmawati E. I., 2024) melakukan penelitian dengan judul Analisis Dampak *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Reputasi Perusahaan, dengan hasil penelitian mengungkapkan bahwa terdapat hubungan positif antara CSR dan reputasi perusahaan. CSR yang baik dapat meningkatkan citra perusahaan. Analisis ini diukur dengan alat analisis SPSS 25.

Penelitian yang dilakukan oleh (Anjelina & Tambunan, 2024) dengan judul Pengaruh Persepsi CSR terhadap Reputasi Perusahaan, Minat Beli, dan Kepuasan Pelanggan. Penelitian yang diukur dengan analisis SPSS ini menunjukkan bahwa persepsi positif terhadap CSR berpengaruh terhadap kepuasan pelanggan dan minat beli. Kepuasan pelanggan juga berperan dalam

memperkuat pengaruh CSR terhadap reputasi dan minat beli secara tidak langsung.

Penelitian lain juga dilakukan oleh (Azzahra & Widiastuti, 2023), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa peran reputasi perusahaan memediasi pengaruh luas pengungkapan website CSR terhadap kinerja bisnis perusahaan beragam. Penelitian ini memberikan implikasi bahwa pengungkapan website CSR harus dijadikan sebagai strategi jangka panjang yang sejalan dengan peraturan POJK No. 8/POJK.04/2015. Berikutnya, regulator dapat meningkatkan peraturan mengenai area apa saja yang harus diungkapkan dalam website CSR.

(Agustina, Nurmallasariq, & Astuty, 2023) melakukan penelitian dengan judul CSR dan Risiko Investasi terhadap reputasi perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Hasil penelitian menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen yaitu CSR, risiko investasi, dan Profitabilitas berpengaruh terhadap reputasi perusahaan. Namun, CSR tidak berpengaruh terhadap reputasi perusahaan melalui profitabilitas.

Ada penelitian lain yang dilakukan oleh (Monalisa & Serly, 2023) dengan judul penelitian Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Tata Kelola Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Penelitian ini menggunakan alat uji PLS. Hasil dari penelitian ini yaitu CSR tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, dan kepemilikan asing juga tidak berpengaruh secara signifikan yang dimoderasi oleh variabel tata kelola perusahaan berdasarkan kepemilikan manajerial.

(Khair, Hernadianto, Yusmaniarti, & Rasela, 2023) juga melakukan penelitian dengan judul Pengaruh *Good Corporate Governance* dan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan LQ 45. Penelitian ini dilakukan dengan uji Smart PLS dengan hasil bahwa GCG dan CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Juga ROA sebagai alat ukur

profitabilitas memoderasi hubungan antara GCG terhadap nilai perusahaan, namun tidak memoderasi CSR terhadap Nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Arofah & Ramadhanti, 2023) diuji dengan PLS, dengan judul Dampak Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Manajemen Risiko dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan pengungkapan CSR berpengaruh terhadap manajemen risiko, dan GCG mampu memoderasi interaksi antara CSR dan pengungkapan GCG terhadap manajemen risiko.

Penelitian dengan judul Risiko Sistematis dan *Leverage* terhadap *Earnings Response Coefficient* dimoderasi oleh *Corporate Social Responsibility* yang dilakukan oleh (Rici, Viona, & Crefioza, 2023). Penelitian ini diuji dengan menggunakan alat uji *Eviews 9*. Hasil dari penelitian ini yaitu risiko sistematis berpengaruh terhadap ERC, namun *Leverage* berpengaruh negatif terhadap ERC. Dan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa CSR tidak dapat memoderasi hubungan antara risiko sistematis dan *leverage* terhadap ERC. Penelitian ini dijadikan referensi untuk penelitian ini karena indikator yang digunakan untuk mengukur *Earnings Response Coefficient* adalah *Cummulative Abnormal Return* (CAR).

(Jao, Tangke, Holly, & Loandy, 2022) melakukan penelitian dengan judul Peran Mekanisme *Good Corporate Governance* Dalam Meningkatkan Reputasi Perusahaan Serta Dampaknya Terhadap Kinerja Keuangan. Penelitiannya menyatakan bahwa GCG yang diukur dengan proporsi komisaris independen dan rapat dewan komisaris berpengaruh positif dan signifikan terhadap reputasi perusahaan. Sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap reputasi perusahaan. Penelitian ini juga mengungkapkan bahwa reputasi perusahaan memediasi pengaruh proporsi komisaris dan rapat dewan bagi kinerja keuangan serta dikategorikan sebagai mediasi penuh, namun reputasi perusahaan tidak memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan.

Good Corporate Governance dan *Corporate Social Responsibility* di Indonesia : Pentingkah *Earning Respon Coefficiencie* merupakan penelitian yang dilakukan oleh (Sujarwati, Khoirunisa, & Firmansyah, 2022). Penelitian ini diuji dengan menggunakan SPSS. Hasil dari penelitian ini adalah GCG berpengaruh positif terhadap ERC, sedangkan CSR tidak berpengaruh terhadap *Earning Response Coefficient*.

Corporate Social Responsibility dan *Good Corporate Governance* juga diteliti oleh (Sudirman & Ningrum, 2022). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa CSR berpengaruh signifikan terhadap reputasi perusahaan, sedangkan GCG juga berpengaruh terhadap reputasi perusahaan namun tidak signifikan. Namun, setelah di uji secara simultan, CSR dan GCG secara simultan signifikan berpengaruh terhadap reputasi perusahaan.

(Fajri & Asyik, 2022) juga melakukan penelitian terhadap CSR dengan hasil bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan CSR memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi nilai CSR dalam suatu perusahaan, maka akan dapat mempengaruhi kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Wicaksono, 2021), menyatakan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dan juga reputasi perusahaan, namun reputasi perusahaan berpengaruh terhadap terhadap kinerja keuangan. Pengujian hubungan mediasi menunjukkan bahwa reputasi perusahaan tidak memediasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap kinerja keuangan.

The Effect of Finacial Performance and Dividend Policy on Cummulative Abnormal Return merupakan penelitian yang dilakukan oleh (Rahayu & Wardana, 2021). Penelitian yang diukur dengan alat ukur SPSS ini menunjukkan hasil bahwa *Earnings per Share* berpengaruh terhadap *Cummulative Abnormal Return*, *Price Earning Rasio*, *Current Rasio*, *Retur non Aset* dan *Dividend Payout Rasio* tidak berpengaruh terhadap *Cummulative Abnormal Return*.

(Afifah, Astuti, & Irawan, 2021) melakukan penelitian mengenai CSR dan reputasi perusahaan, dengan judul *Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) dan Reputasi Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan*. Penelitian tersebut dilakukan dengan menggunakan uji statistik Stata15. Hasil dari penelitian tersebut adalah CSR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, reputasi perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Reputasi perusahaan tidak memediasi CSR terhadap nilai perusahaan.

Penelitian lain yang dilakukan oleh (Fersela, Nugroho, Pratama, & Umam, 2021) dengan judul *Pengaruh Default Risk dan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Earnings Response Coefficient* Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2015-2017. Penelitian ini dilakukan dengan alat uji SPSS 23. Hasil dari penelitian ini adalah *default risk* dan *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh terhadap *Earning Respon Coefficient*, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *Earning Response Coefficient*. Namun dalam pengujian secara simultan, *default risk* dan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap *Earning Respon Coefficient*.

(Yanti & Muslih, 2020) dengan penelitian berjudul *Pengaruh Perataan Laba, Pengungkapan CSR, Rasio Aktivitas terhadap Reaksi Pasar*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara simultan, perataan laba, pengungkapan CSR, dan rasio aktivitas berpengaruh terhadap reaksi pasar. Secara parsial rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar, sedangkan perataan laba dan pengungkapan CSR tidak berpengaruh. Sehingga peneliti menyarankan untuk menggunakan sektor lain dengan menambahkan variabel independen lain yang tidak digunakan dalam penelitiannya, juga proksi lain yang juga mungkin dapat mempengaruhi reaksi pasar.

Analisis Pengaruh *Good Corporate Governance (GCG)* dan *Corporate Social Responsibility (CSR)* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar

di Bursa Efek Indonesia merupakan penelitian (Alkhairani, Kamaliah, & Rokhmawati, 2020). Hasil penelitian ini yaitu GCG berpengaruh terhadap CSR dan nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas. Namun GCG tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, sedangkan CSR berpengaruh terhadap profitabilitas, namun tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh profitabilitas.



Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Penulis	Judul	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil
1.	Rismah Qurniasih, Rezky Pramurinda, Iwan Fakhrudin, Nur Isna Inayati. (2024)	Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Praktik Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi	- Pengungkapan ESG - Nilai ESG - Praktik - Nilai Perusahaan - GCG	Eviews 12	ESG Berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, Kepemilikan institusional dan komite audit tidak dapat memoderasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan.
2.	Agata Sarce Gomes, Frido Saritua Simatupang (2024)	Pengaruh Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Industri Batu Bara yang terdaftar dalam Bursa Efek	- GCG - CSR - Nilai Perusahaan - Provitabilitas	Eviews 10	Dewan Komisaris independen dan CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap Earnign per Share, tapi untuk komite audit, CSR Serta EPS tidak memiliki pengaruh terhadap Price to Book Rasio, dan EPS gagal memediasi

No.	Penulis	Judul	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil
		Indonesia (BEI) Periode 2019-2022)			pengaruh GCG (Dewan Komisaris Independen, Komite Audit, dan Corporate Social Responsibility) terhadap nilai perusahaan.
3.	Fanni Aprilia dan Harti Budi Yanti (2024)	Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Pada Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi	- CSR - GCG - Nilai Perusahaan - Ukuran Perusahaan	SPSS 25	CSR dan GCG memiliki dampak positif terhadap ukuran perusahaan dan nilai perusahaan.
4.	Emil Intan Rachmawati (2024)	Analisis Dampak Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Reputasi Perusahaan	- CSR - Reputasi Perusahaan	SPSS 25	Penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara CSR dan reputasi perusahaan, sehingga CSR yang baik

No.	Penulis	Judul	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil
					dapat meningkatkan citra perusahaan. Oleh karena itu, CSR sebaiknya dijadikan bagian penting dari strategi perusahaan, bukan sekadar tanggung jawab sosial.
5.	Anjelina, Shinta Cristin Natalua Tambunan (2024)	Pengaruh Persepsi CSR terhadap Reputasi Perusahaan, Minat Beli, dan Kepuasan Pelanggan	Persepsi CSR - Persepsi CSR Reputasi - Reputasi Minat Beli, dan Perusahaan Kepuasan Pelanggan	SPSS	Persepsi positif terhadap CSR berpengaruh pada kepuasan pelanggan, reputasi perusahaan, dan niat beli. Kepuasan pelanggan juga berperan dalam memperkuat pengaruh CSR terhadap reputasi dan niat beli secara tidak langsung. Penelitian selanjutnya disarankan

No.	Penulis	Judul	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil
					melibatkan responden yang lebih beragam di luar sektor ritel untuk hasil yang lebih umum.
6.	Nabila Azzahra & Erna Widiastuti (2023)	Peran Reputasi Perusahaan Sebagai Pemediasi Pengaruh Website CSR Terhadap Kinerja Bisnis Perusahaan	Variabel X : - CSR Variabel Y : - Kinerja Bisnis Moderasi : - Reputasi Perusahaan	SAM-PLS	Reputasi perusahaan memediasi Pengungkapan CSR terhadap Kinerja bisnis
7.	Leni Agustina, Eka Nurmalasari, Widia Astuty (2023)	Corporate Social Responsibility Dan Risiko Investasi Terhadap Reputasi Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening	Social - CSR Dan Risiko - Risiko Reputasi Investasi Dengan - Profitabilitas Sebagai -	SPSS 20	CSR dan risiko investasi berpengaruh terhadap reputasi perusahaan.

No.	Penulis	Judul	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil
8.	Putri Monalisa dan Vanica Serly (2023)	Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dengan tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur di Indonesia	- CSR - Kinerja Keuangan - Perusahaan - Tata Kelola Perusahaan	SPSS	CSR tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan kepemilikan asing, juga tidak berpengaruh secara signifikan yang dimoderasi oleh variabel tata kelola perusahaan berdasarkan kepemilikan manajerial.
9.	Ummu Khair, Hernadianto, Yusmaniarti, Anes Rasela (2023)	Pengaruh Good Corporate Governance Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan LQ 45	Variabel X : - GCG - CSR Variabel Y : - Nilai Perusahaan Moderate : - Profitabilitas	PLS	GCG berpengaruh terhadap nilai perusahaan, CSR juga berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. ROA memoderasi hubungan antara GCG terhadap nilai perusahaan, namun tidak untuk CSR terhadap Nilai

No.	Penulis	Judul	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil
					perusahaan.
10.	Triani Arofah, Wita Ramadhanti (2023)	Dampak Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Dan Pengungkapan Corporate Sosial Responsibility Terhadap Manajemen Risiko Dengan Good Corporate Governance Sebagai Pemoderasi	Variabel X : - Nilai Perusahaan - Ukuran Perusahaan - CSR Variabel Y - Manajemen Risiko Moderasi : - GCG	PLS	Ukuran perusahaan dan pengungkapan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap manajemen risiko dan GCG mampu memoderasi interaksi CSR dan pengungkapan GCG terhadap manajemen risiko.
11.	Suchi Avita Rici, Rahmat Wahyudi, Resyelly Viona, Omia Crefioza (2023)	Risiko Sistematis dan Leverage terhadap Earnings Response Coefficient Dimoderasi oleh Corporate Social Responsibility	Variabel X : - Risiko Sistematis - Leverage Variabel Y :	Eviews 9	Risiko Sistematis berpengaruh terhadap ERC, Namun Leverage berpengaruh negatif terhadap ERC. Dan CSR

No.	Penulis	Judul	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil
			- ERC Moderasi : - CSR		tidak memoderasi.
12.	Robert Jao, dkk (2022)	Peran Mekanisme Good Corporate Governance Dalam Meningkatkan Reputasi Perusahaan Serta Dampaknya Terhadap Kinerja Keuangan	Variabel X : - GCG Variabel Y : - Reputasi Perusahaan - Kinerja Keuangan	SPSS	GCG berpengaruh positif dan signifikan terhadap reputasi perusahaan, reputasi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, dan reputasi perusahaan memediasi penuh GCG terhadap kinerja keuangan.
13.	Rianita Sujarwati, Ikasari Khoirunisa, Amrie Firmansyah (2022)	Good corporate governance dan corporate social responsibility di Indonesia: pentingkah earnings response coefficient	Variabel X : - GCG - CSR Variabel Y : - ERC	SPSS	GCG Berpengaruh positif dan signifikan terhadap ERC, CSR tidak berpengaruh terhadap ERC.

No.	Penulis	Judul	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil
14.	Irmayanti Sudirman, Dwi Ningrum (2022)	Dampak Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance terhadap Reputasi Perusahaan Pertambangan di Indonesia	Variabel X : - CSR - GCG Variabel Y : - Reputasi Perusahaan	SPSS 25	CSR berpengaruh dan signifikan terhadap reputasi perusahaan, GCG berpengaruh tidak signifikan terhadap reputasi perusahaan, CSR dan GCG secara simultan signifikan berpengaruh terhadap reputasi perusahaan.
15.	Febiyanti Nurul Fajri dan Nur Fajri Asyik (2022)	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Reaksi Pasar Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating	- Kinerja Keuangan - Reaksi Pasar - CSR	SPSS 25	Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan Corporate Social Responsibility memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi nilai

No.	Penulis	Judul	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil
					Corporate Social Responsibility dalam suatu perusahaan maka akan dapat mempengaruhi kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.
16.	Dewanto Putra Wicaksono (2021)	Pengaruh Corporate Responsibility Kinerja Keuangan Dimediasi oleh Perusahaan.	Pengungkapan Social Terhadap Kinerja Keuangan yang Reputasi Variabel X : - CSR Variabel Y : - Kinerja Keuangan - Reputasi Perusahaan	SPSS	CSR tidak berpengaruh terhadap Kinerja keuangan dan reputasi perusahaan, reputasi perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan, dan Reputasi perusahaan tidak memediasi CSR terhadap Kinerja keuangan.
17.	Yayuk Sri Rahayu dan Guntur	The Effect Of Financial Performance And Dividend	- Finansial Performance	SPSS	EPS berpengaruh terhadap Cumulative Abnormal

No.	Penulis	Judul	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil
	Kusuma Wardana (2021)	Policy On Cumulative - Dividend Abnormal Return Policy - CAR			Return, Price Earning Rasio, Current Rasio, ROE dan Dividend Payout Ratio tidak berpengaruh terhadap CAR.
18.	Frisca Putri Kuncorowati, Muhammad Miqdad, Muhammad Roziq (2021)	Pengaruh profitabilitas, - Profitabilitas ukuran perusahaan, dan - Ukuran good corporate governance Perusahaan terhadap pengungkapan - GCG corporate sosial - CSR responsibility dan - Abnormal dampaknya terhadap Return abnormal return pada perusahaan LQ45		SPSS	profitabilitas, ukuran perusahaan, dan GCG berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan CSR, pengungkapan CSR tidak mampu memperkuat hubungan antara profitabilitas, ukuran perusahaan, dan GCG terhadap abnormal return.
19.	Nur Afifah, Wibawani Wahyuning Astuti,	Pengaruh Corporate Social - CSR Responsibility (CSR) Dan - Reputasi Reputasi Perusahaan Perusahaan		Stata15	CSR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Reputasi perusahaan

No.	Penulis	Judul	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil
	Dwi Irawan (2021)	Terhadap Nilai Perusahaan	- Nilai Perusahaan		berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Reputasi perusahaan tidak memediasi CSR terhadap nilai perusahaan.
20.	Allan Belly Fersela, Yoseph Widi Nugroho, Surya Seftiawan Pratama, Mohammad Khaerul Umam. (2021)	Pengaruh Default Risk dan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Earnings Response Coefficient (ERC) Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2015-2017	Variabel X : - Default Risk - CSR Variabel Y : - ERC	SPSS 23	<i>Default Risk</i> dan <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) tidak berpengaruh terhadap <i>Earnings Response Coefficient</i> (ERC), variabel kontrol ukuran perusahaan berpengaruh terhadap <i>Earnings Response Coefficient</i> sedangkan pengujian secara simultan variabel <i>Default Risk</i> dan <i>Corporate Social</i>

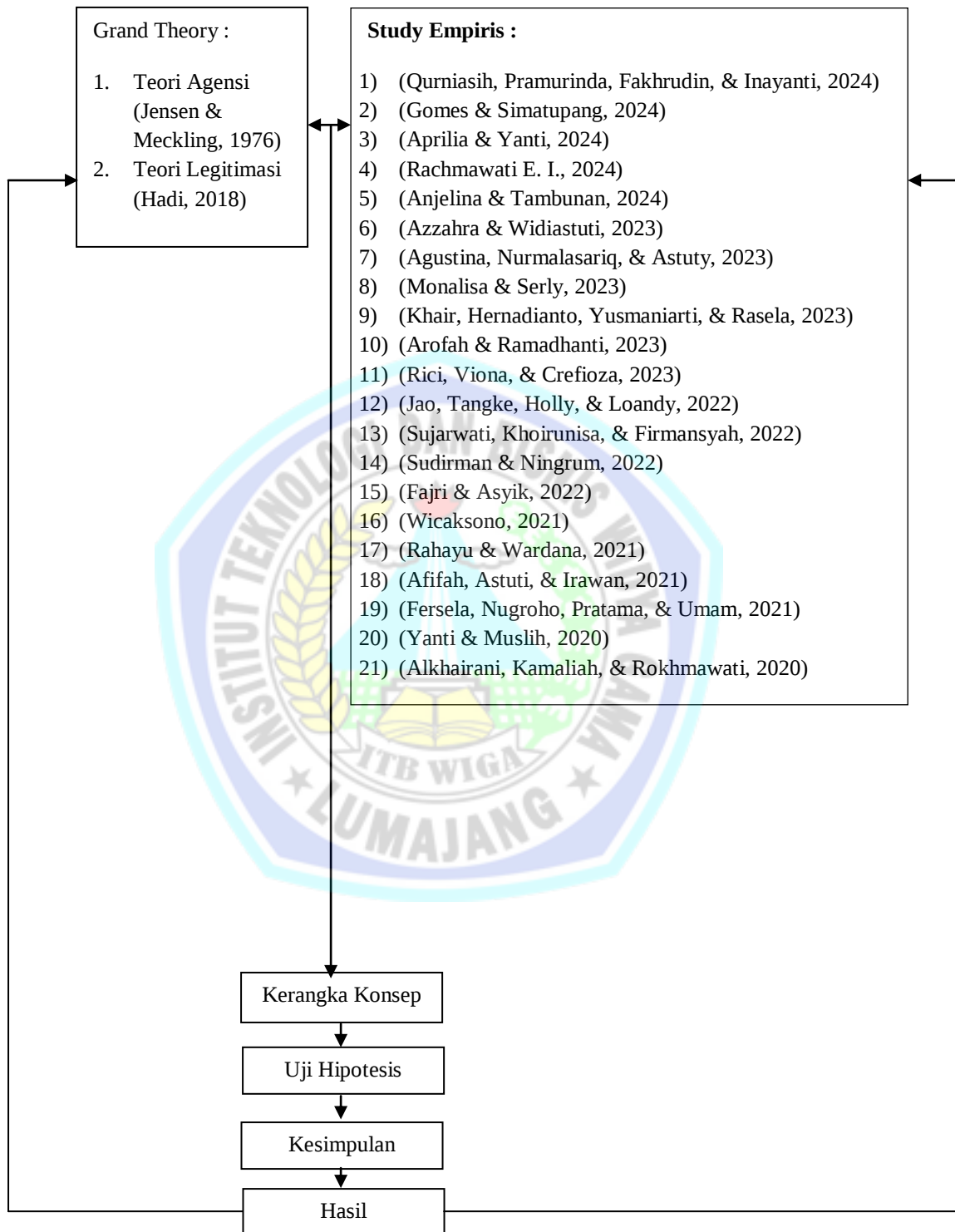
No.	Penulis	Judul	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil
					<i>Responsibility (CSR)</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Earnings Response Coefficient</i> .
21.	Meyse Indah Damai Yanti dan Muhamad Muslih (2020)	Pengaruh Perataan Laba, Pengungkapan Social Responsibility, Rasio Aktivitas Terhadap Reaksi Pasar	Lab, - Perataan Laba - CSR - Rasio Aktivitas - Reaksi Pasar	<i>Eviews 10</i>	Rasio Aktiva berpengaruh terhadap reaksi pasar, sedangkan perataan laba dan pengungkapan CSR tidak berpengaruh.
22.	Alkhairani, Kamaliah, Andewi Rokhmawati (2020)	Analisis Pengaruh Corporate Governance(GCG) Corporate Responsibility(CSR) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel	Good Variabel X : - GCG - CSR dan Social Variabel Y : - Nilai Perusahaan	PLS	GCG berpengaruh terhadap CSR dan nilai perusahaan, GCG berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh profitabilitas. GCG tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. CSR berpengaruh terhadap

No.	Penulis	Judul	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil
		Intervening pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Intervening : - Provitabilitas		profitabilitas, CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh profitabilitas.

Sumber : Penelitian Terdahulu



C. Kerangka Berpikir

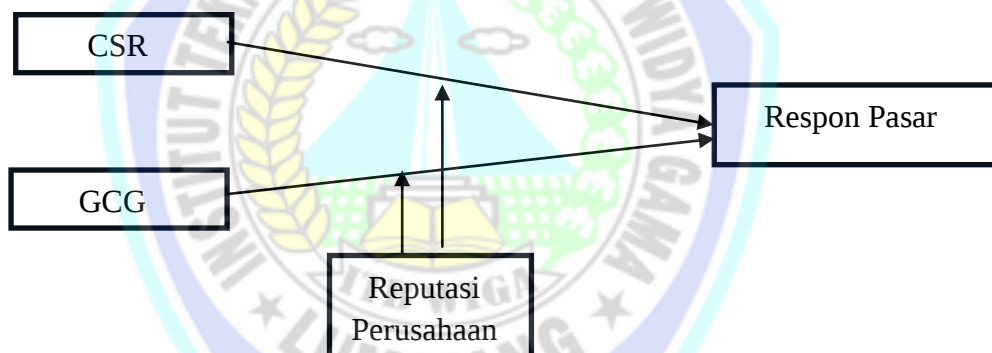


Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

Sumber : Kajian Teoritis dan Kajian Empiris

Penelitian ini dikembangkan berdasarkan sumber dari kajian teori dan konsep-konsep yang mendasari, juga didukung dengan beberapa penelitian terdahulu yang hasilnya telah teruji. Berikutnya, kajian teori dan studi empiris akan dijadikan dasar dalam menentukan hipotesis yang akan diajukan.

Model penelitian ini menjelaskan pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang diukur dengan Indeks GRI Standard, *Good Corporate Governance* (GCG) diukur dengan kepemilikan manajerial diproksikan dengan variabel respon pasar, dan variabel moderasi reputasi perusahaan diukur dengan *Market to Book Ratio* (MtB). Sehingga kerangka kons (Qurniasih, Pramurinda, Fakhruddin, & Inayanti, 2024) eptual dalam penelitian ini dapat disajikan dalam gambar berikut :



Gambar 2.2 Kerangka Konsep Penelitian

Sumber : Kajian Teoritis dan Kajian Empiris

D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, landasan teori dan perumusan masalah, maka dapat ditentukan hipotesis penelitian ini, sebagai berikut :

1. Hipotesisi 1 (H₁)

Tanggung jawab sosial perusahaan atau *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan salah satu strategi penting dalam meningkatkan respons pasar karena mencerminkan komitmen perusahaan tidak hanya terhadap pencapaian keuntungan, tetapi juga pada kesejahteraan sosial, pelestarian lingkungan, serta

pemenuhan kepentingan para pemangku kepentingan. Melalui praktik CSR yang terstruktur dan berkesinambungan, perusahaan dapat membangun citra positif, meningkatkan reputasi, serta memperkuat hubungan dengan konsumen, investor, pemerintah, maupun masyarakat luas. Penerapan CSR yang konsisten juga berfungsi sebagai bentuk sinyal (*signaling*) bagi investor mengenai keberlanjutan perusahaan di masa depan, sehingga mendorong peningkatan loyalitas pelanggan, memperluas basis pasar, dan menarik minat investor untuk menanamkan modal. CSR tidak hanya berdampak pada aspek sosial dan lingkungan, tetapi juga memberikan nilai tambah dalam kinerja finansial maupun non-finansial perusahaan. Sejalan dengan teori legitimasi dan teori stakeholder, CSR berperan dalam menjaga legitimasi perusahaan di mata masyarakat serta memenuhi ekspektasi para pemangku kepentingan, sehingga mampu meningkatkan kepercayaan publik dan respon positif pasar. Penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Lee et al. (2020), Wang et al. (2021), Kim & Park (2022), dan Zhang et al. (2023), menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap respons pasar, terutama melalui peningkatan reputasi perusahaan dan kepercayaan konsumen.

H₁ : Terdapat pengaruh antara *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap respon pasar pada perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI.

2. Hipotesis 2 (H₂)

Penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*/GCG) merupakan salah satu faktor kunci yang memengaruhi respons pasar karena mencerminkan kualitas manajemen perusahaan dalam menjalankan praktik bisnis yang beretika dan berkelanjutan. GCG mencakup penerapan prinsip-prinsip transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan kewajaran yang berfungsi untuk melindungi kepentingan pemegang saham maupun pemangku kepentingan lainnya. Implementasi GCG yang efektif menunjukkan adanya sistem pengendalian internal yang kuat, pengelolaan risiko yang memadai, serta komitmen perusahaan dalam mencegah terjadinya praktik manajemen oportunistik, seperti manipulasi laba atau konflik kepentingan. GCG

juga menjadi salah satu instrumen penting dalam menjaga integritas laporan keuangan, memperkuat kepercayaan investor, serta meminimalkan asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham.

Penerapan GCG yang konsisten dapat memberikan sinyal positif (*positive signal*) kepada pasar bahwa perusahaan dikelola secara profesional dan berorientasi pada keberlanjutan jangka panjang, sehingga meningkatkan reputasi dan persepsi positif di mata investor maupun masyarakat. Hal ini sejalan dengan teori agensi yang menekankan pentingnya mekanisme tata kelola untuk mengurangi potensi konflik antara manajer dan pemilik, serta teori stakeholder yang menegaskan peran GCG dalam menjaga keseimbangan kepentingan berbagai pihak yang terlibat. Hasil penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Putri & Rahmawati (2020), Nugroho (2021), serta Santoso dan Dewi (2022), juga mendukung bahwa GCG memiliki hubungan dengan peningkatan nilai perusahaan dan respons pasar, meskipun tingkat signifikansinya dapat berbeda-beda tergantung pada konteks industri dan karakteristik perusahaan. Penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh (Wang, 2021), Kumar et al. (2021), Zhang et al. (2022), dan Rahman & Li (2023), menunjukkan bahwa GCG berpengaruh positif dan signifikan terhadap respons pasar, terutama melalui peningkatan nilai perusahaan dan kepercayaan investor.

H₂ : Terdapat pengaruh antara *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap respon pasar pada perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI.

3. Hipotesis 3 (H₃)

Salah satu faktor yang dapat memoderasi hubungan antara tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) dan respons pasar adalah reputasi perusahaan. Reputasi perusahaan merupakan aset tidak berwujud (*intangible asset*) yang terbentuk dari akumulasi persepsi, pengalaman, dan penilaian para pemangku kepentingan terhadap kinerja, integritas, dan konsistensi perusahaan dalam memberikan nilai baik secara sosial maupun ekonomi. Reputasi yang kuat tidak hanya mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam menjaga kepercayaan publik, tetapi juga berfungsi sebagai mekanisme sinyal (*signaling mechanism*) yang

meningkatkan kredibilitas atas implementasi CSR yang dilakukan. Artinya, reputasi mampu memperkuat pengaruh CSR karena pasar akan menilai bahwa program CSR yang dilakukan bukan sekadar formalitas, melainkan bagian dari strategi bisnis jangka panjang perusahaan.

Reputasi perusahaan juga berperan sebagai *buffer* terhadap risiko negatif yang mungkin muncul dari kegiatan operasional, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan loyalitas konsumen. Perusahaan dengan reputasi yang baik biasanya memiliki basis pelanggan yang lebih loyal, akses yang lebih mudah terhadap modal, serta peluang untuk memperluas pangsa pasar. Hal ini sejalan dengan *resource-based view* (RBV) yang menempatkan reputasi sebagai salah satu sumber daya strategis yang sulit ditiru, serta teori legitimasi yang menekankan pentingnya reputasi dalam memperoleh dukungan sosial dan regulasi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wang et al. (2020), Li et al. (2021), Zhang et al. (2022), dan Rahman et al. (2023), yang menunjukkan bahwa reputasi perusahaan secara positif memoderasi hubungan antara CSR dan respons pasar, menghasilkan dampak yang lebih besar terhadap kinerja bisnis.

H₃ : Reputasi perusahaan memoderasi hubungan antara *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan respon pasar pada perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI.

4. Hipotesis 4 (H₄)

Reputasi perusahaan juga berperan penting dalam memoderasi hubungan antara penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance/GCG*) dan respons pasar. Reputasi yang baik mencerminkan tingkat kredibilitas, integritas, dan kepercayaan yang tinggi dari para pemangku kepentingan terhadap perusahaan, yang terbentuk melalui konsistensi perusahaan dalam menjalankan praktik bisnis yang etis, transparan, dan bertanggung jawab. Reputasi juga berfungsi sebagai sinyal keandalan (*signal of reliability*) yang memperkuat efektivitas GCG, karena pasar menilai bahwa penerapan GCG bukan sekadar formalitas kepatuhan regulasi, tetapi merupakan cerminan komitmen

nyata manajemen terhadap kepentingan jangka panjang para pemegang saham dan stakeholder lainnya.

Perusahaan dengan reputasi yang kuat cenderung lebih dipercaya oleh investor dan publik sehingga penerapan GCG akan dipandang lebih kredibel dan mampu memberikan dampak positif yang lebih besar terhadap respons pasar. Reputasi yang baik juga berfungsi sebagai buffer dalam mengurangi persepsi risiko, sehingga dapat memperkuat hubungan GCG dengan kinerja pasar, khususnya dalam membangun keyakinan bahwa perusahaan mampu menjaga akuntabilitas, menghindari praktik manipulatif, dan melindungi kepentingan stakeholder. Hal ini sejalan dengan teori agensi, yang menekankan bahwa reputasi dapat mengurangi asimetri informasi antara manajer dan pemilik, serta teori stakeholder, yang menegaskan bahwa reputasi menjadi modal sosial untuk menjaga legitimasi perusahaan di mata publik. Penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Chen et al. (2021), Zhang et al. (2022), Liu & Wang (2023), dan Rahman et al. (2024), menunjukkan bahwa reputasi perusahaan secara signifikan memoderasi hubungan antara GCG dan respons pasar, sehingga menghasilkan peningkatan kepercayaan dan kinerja bisnis.

H₄ : Reputasi perusahaan memoderasi hubungan antara *Good Corporate Governance* (GCG) dan respon pasar pada perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI.