

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori Agensi mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai *prinsipal* dan manajer sebagai agen. Agen merupakan pihak yang dikontrak oleh *prinsipal* untuk mengelola perusahaan. Wujud nyata dari teori ini ialah perjanjian dimana pemegang saham memberikan manajer otoritas pengambilan keputusan atas perusahaan, maka manajer dapat disebut juga agen dari perusahaan. Setiap manajer yang tidak memiliki 100% dari perusahaan adalah agen yang bertindak atas kepemilikan orang lain (hubungan *principal-agent/keagenan*). Hubungan ini berjalan dengan baik ketika agen mampu membuat keputusan yang sesuai dengan kehendak *principal* dan tidak akan berjalan baik ketika terjadi perbedaan kepentingan (Gitman & Zutter, 2015:67).

Hubungan teori keagenan dengan *value relevance* ialah karena teori keagenan akan mempengaruhi kerelevanan suatu informasi dalam laporan keuangan. Teori keagenan menuntut manajemen perusahaan sebagai pengelola harus dapat bertanggung jawab kepada investor atau pemilik perusahaan dengan memberikan laporan yang relevan secara periodik berupa laporan keuangan sebagai penilaian kinerjanya selama periode yang sesuai dengan laporan keuangan tersebut. Informasi yang diungkapkan pada laporan keuangan haruslah memiliki *value relevance*, dan dapat dijadikan pertimbangan bagi investor untuk proses pengambilan keputusan. Dalam jangka panjang diharapkan dapat menciptakan kesinambungan usaha dan iklim ekonomi yang sehat (Claudya et al., 2023).

Teori agensi, yang berfokus pada hubungan antara *prinsipal* (pemegang saham) dan *agen* (manajemen), dapat digunakan untuk memahami bagaimana modal intelektual dikelola dan diungkapkan oleh perusahaan. Modal intelektual mencakup aset tidak berwujud seperti pengetahuan, keahlian, inovasi, dan reputasi yang dapat

memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Hubungan antara teori agensi dan modal intelektual dapat dilihat dari beberapa aspek, seperti konflik keagenan, asimetri informasi, dan mekanisme pengungkapan. Modal intelektual memainkan peran penting dalam hubungan antara manajemen dan pemegang saham. Konflik keagenan dan asimetri informasi dapat diperburuk oleh sifat modal intelektual yang tidak berwujud. Namun, mekanisme pengungkapan yang efektif, standar akuntansi yang kuat, dan tata kelola perusahaan yang baik dapat membantu mengurangi masalah ini dan meningkatkan nilai jangka panjang perusahaan. Dengan demikian, memahami hubungan antara teori agensi dan modal intelektual sangat penting untuk meningkatkan transparansi dan kinerja perusahaan dalam pasar yang semakin kompetitif.

Penggunaan teknologi digital untuk mengungkapkan informasi memberikan sinyal tentang transparansi dan kemampuan perusahaan dalam beradaptasi dengan teknologi baru. Pengungkapan digitalisasi yang baik menunjukkan komitmen perusahaan untuk keterbukaan dan inovasi, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dan harga saham.

CSR dalam perspektif teori keagenan berperan sebagai mekanisme monitoring dan bonding yang menekan perilaku oportunistik manajemen. CSR memperkuat kepercayaan investor terhadap kualitas informasi akuntansi, pengungkapan digitalisasi, maupun modal intelektual. Dengan demikian, CSR bertindak sebagai variabel moderasi yang meningkatkan kredibilitas pengaruh ketiga faktor tersebut terhadap harga saham.

Upaya untuk mendapatkan informasi yang selaras dapat disebut sebagai *agency cost*. Biaya ini dikeluarkan untuk mengurangi kerugian yang disebabkan oleh ketidakpatuhan dengan peningkatan biaya *enforcement*. Biaya keagenan atau *agency cost* berupa biaya *monitoring*, biaya ini dikeluarkan *principal* untuk dapat mengawasi perilaku agen agar sesuai dengan peraturan dan ketentuan yang berlaku. Berkaitan dengan teori ini, maka suatu informasi akuntansi dianggap memiliki relevansi nilai apabila informasi yang disampaikan oleh manajer (*agent*) relevan bagi para *principal*, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan memberikan keputusan. Informasi ini harus relevan dengan yang disampaikan

oleh manajer dan selaras dengan tujuan yang diharapkan oleh pemegang saham, yang bertindak sebagai principal, dan sehingga dapat menurunkan konflik kepentingan serta biaya keagenan (Dhery et al., 2022)

2.1.2. Teori Sinyal (Signalling Theory)

Asimetri informasi dalam perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor melalui kebijakan manajemen dan diharapkan sinyal tersebut dapat menjadi sumber informasi bagi investor dalam menilai prospek perusahaan (Puspitaningtyas, 2019). Sinyal baik atau buruk yang diberikan perusahaan dapat memengaruhi permintaan dan penawaran saham perusahaan. Jika informasi yang diberikan berupa sinyal baik maka permintaan investor pada saham akan naik dan harga saham perusahaan juga akan meningkat seiring dengan bertambahnya permintaan akan saham. Sebaliknya, jika sinyal yang diberikan buruk maka permintaan akan saham menurun dan harga saham perusahaan juga ikut terdorong turun.

Hubungan *signaling theory* dengan *intellectual capital* ialah teori sinyal akan mempengaruhi model intelektual berdampak positif terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan pengelolaan *intangible assets* (aset tidak berwujud) yang baik dari segi sumber daya manusia, inovasi produk maupun hubungan dengan mitranya dapat menambah nilai perusahaan dan harga saham. Hubungan teori sinyal dan modal intelektual saling terkait karena keduanya berfokus pada informasi dan bagaimana informasi tersebut digunakan oleh perusahaan dan investor. Perusahaan dapat menggunakan modal intelektual sebagai sinyal untuk menyampaikan informasi positif tentang prospek dan nilai perusahaan kepada investor. Modal intelektual yang kuat dapat menunjukkan kepada investor bahwa perusahaan memiliki keunggulan kompetitif yang berkelanjutan dan dapat menghasilkan profitabilitas yang tinggi di masa depan. Investor dapat menggunakan informasi tentang modal intelektual untuk menilai risiko dan potensi imbalan investasi dalam suatu perusahaan. Modal intelektual yang kuat dapat menjadi indikator positif bagi investor dan mendorong mereka untuk membeli saham perusahaan tersebut.

Pengaruh *signaling theory* dan *value relevance* saling terkait karena keduanya berfokus pada informasi akuntansi dan bagaimana informasi tersebut digunakan

oleh perusahaan dan investor. Perusahaan menggunakan *signaling theory* untuk memilih dan mengungkapkan informasi akuntansi yang relevan dan bernilai bagi investor. Informasi akuntansi yang relevan dan berkualitas tinggi memberikan sinyal positif kepada investor tentang kinerja dan kondisi keuangan perusahaan. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mempengaruhi harga saham. Penerapan CSR, yang merupakan sinyal komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial dan keberlanjutan, dapat memperkuat atau melemahkan sinyal ini tergantung pada bagaimana informasi tersebut diinterpretasikan oleh pasar. Informasi yang relevan dan bernilai dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan dan berdampak positif pada harga saham. Investor menggunakan *value relevance* untuk menilai informasi akuntansi yang diungkapkan oleh perusahaan. Investor akan menggunakan informasi yang relevan dan bernilai untuk membuat keputusan investasi yang lebih baik.

Secara keseluruhan, teori sinyal membantu menjelaskan bagaimana relevansi nilai informasi akuntansi, pengungkapan digitalisasi, dan modal intelektual dapat mempengaruhi harga saham melalui sinyal yang dikirimkan kepada investor. Penerapan CSR sebagai pemoderasi berfungsi memperkuat kredibilitas sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor. CSR meningkatkan kepercayaan pasar bahwa informasi akuntansi, pengungkapan digitalisasi, maupun modal intelektual yang disampaikan benar-benar mencerminkan kinerja jangka panjang. Dengan demikian, kombinasi faktor-faktor ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mempengaruhi nilai pasar perusahaan secara signifikan.

2.1.3. Nilai Informasi Akuntansi

Teori Decision Usefulness ini menjelaskan syarat informasi akuntansi dikatakan berkualitas apabila berguna untuk pengambilan keputusan oleh pengguna. Teori ini dijadikan referensi dalam menyusun kerangka konseptual *Financial Accounting Standard Board*, tentang *Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC)* di Amerika Serikat (Staubus, 2000). Penelitian relevansi nilai akuntansi dilatar belakangi oleh perlunya pengujian kualitas informasi akuntansi yang membuat informasi akuntansi tersebut berguna dalam pengambilan keputusan. Pada SFAC no 2, nilai relevan dan reliabilitas adalah kualitas utama

yang harus dipenuhi informasi akuntansi agar berguna untuk pengambilan keputusan ekonomi.

Studi relevansi nilai menggunakan dua teori berbeda tentang akuntansi dan penyusunan standar yaitu teori penilaian langsung (direct valuation) dan teori inputs-to-equity valuation (Holthausen dan Watts, 2001). Teori direct valuation ditujukan untuk mengukur hubungan laba akuntansi dengan nilai pasar ekuitas baik pada level nilai pasar ekuitas atau pada perubahan pada nilai pasar ekuitas. Berdasarkan teori ini penyusun standar berkepentingan terhadap hasil penelitian tentang hubungan harga saham dengan laba akuntansi yang disusun dari beberapa alternatif atau pengukuran nilai buku ekuitas. Pada hakekatnya penelitian relevansi nilai bertujuan untuk menguji kegunaan informasi laporan keuangan dalam menilai ekuitas. Konstrak relevansi nilai terdiri dari empat interpretasi. Pertama, laporan keuangan mempengaruhi harga saham dengan meringkaskan nilai intrinsik saham berdasarkan pergerakan harga saham. Kedua, laporan keuangan mempunyai relevansi nilai apabila laporan keuangan tersebut berisikan variabel-variabel yang digunakan dalam suatu model penilaian atau membantu dalam memprediksi variabel-variabel tersebut. Ketiga, statistik yang mengukur hubungan digunakan untuk mengukur apakah investor benar-benar menggunakan informasi akuntansi yang sedang diuji dalam menentukan harga saham. Keempat, relevansi nilai diukur melalui asosiasi statistik antara informasi akuntansi dan nilai pasar saham atau return dengan menggunakan jendela yang panjang. Sampai saat ini, model Ohlson yang dikembangkan tahun 1995 merupakan model yang digunakan peneliti untuk mengukur relevansi nilai. Pengukuran relevansi nilai berdasarkan model harga yang dipopulerkan oleh Ohlson (1995) menggunakan asumsi *clean surplus accounting*.

Dengan asumsi tersebut hubungan antara angka akuntansi dengan nilai pasar dapat dijabarkan. *Clean surplus* menghendaki laba selama satu periode sama dengan dividen bersih ditambah perubahan pada nilai buku ekuitas. Tipikal dari *clean surplus accounting* adalah tidak mengakui perubahan langsung pada ekuitas perusahaan terutama untuk item-item yang merupakan bagian dari laba rugi. *Clean surplus* hanya membolehkan mengakui perubahan pada ekuitas yang berasal dari transaksi dengan pemilik/pemegang saham seperti pembayaran

dividen, penawaran ekuitas. Adapun perubahan lain pada ekuitas harus berkaitan dengan perkiraan laba rugi.

Informasi akuntansi dapat dianggap relevan apabila jika informasi akuntansi ini bisa digunakan untuk memproyeksikan nilai pasar perusahaan atau harga pasar saham (Barth et al., 2023). Relevansi nilai laba merupakan salah satu informasi yang sering digunakan dalam melakukan analisis harga saham. Semakin besar laba suatu perusahaan, maka cenderung adalah semakin tinggi harga saham dan sebaliknya (Suwarjono, 2022). Jika laba mempunyai relevansi nilai, maka akan berpengaruh terhadap harga saham. Laba pada penelitian ini diproksikan menggunakan Earning Per Share (EPS). Relevansi nilai buku dapat digunakan untuk menganalisis harga saham. Pada nilai buku (book value) per lembar saham menunjukkan aset bersih (net assets) yang dimiliki oleh pemegang saham (Hartono, 2003:82). Relevansi nilai buku per lembar saham juga dapat menunjukkan aset bersih yang dimiliki oleh pemegang saham atau total ekuitas pemegang saham, sehingga relevansi nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Jogiyanto, 2015). Penelitian Alexander & Meiden (2022) menunjukkan terdapat pengaruh signifikan positif antara *book value per share (BVPS)* terhadap harga saham.

2.1.4. Pengungkapan Digitalisasi

Pengungkapan digitalisasi adalah informasi yang diungkapkan perusahaan tentang upaya digitalisasinya. Digitalisasi dapat meningkatkan efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan, serta membuka peluang bisnis baru. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pengungkapan digitalisasi memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. Artinya, semakin banyak informasi yang diungkapkan perusahaan tentang upaya digitalisasinya, semakin tinggi harga saham perusahaan (Puspa et al., 2022).

Perusahaan dapat mengungkapkan informasi tentang upaya digitalisasinya dalam berbagai bentuk, baik secara wajib maupun sukarela. Berikut beberapa contohnya:

1. Laporan Keuangan

Catatan atas laporan keuangan: Digunakan untuk mengungkapkan informasi tentang investasi perusahaan dalam teknologi digital, seperti perangkat lunak, hardware, dan infrastruktur IT (IAS 1 *Presentation of Financial Statements*). Pengungkapan tentang dampak digitalisasi: Menjelaskan bagaimana digitalisasi berdampak pada operasi, kinerja keuangan, dan prospek masa depan perusahaan (IAS 1 *Presentation of Financial Statements*).

2. Laporan Tahunan

Strategi digitalisasi: Menjelaskan strategi digitalisasi perusahaan secara keseluruhan, termasuk tujuan, inisiatif, dan pencapaiannya (*Sustainability Accounting Standards*). Contoh digitalisasi: Memberikan contoh bagaimana digitalisasi telah membantu meningkatkan efisiensi, meningkatkan produktivitas, dan menciptakan nilai bagi pelanggan (*Sustainability Accounting Standards*).

3. Situs Web Perusahaan

Produk dan layanan digital: Deskripsi tentang produk dan layanan digital yang ditawarkan perusahaan (*Sustainability Accounting Standards*). Pengalaman pelanggan: Informasi tentang bagaimana perusahaan menggunakan teknologi digital untuk meningkatkan pengalaman pelanggan (*Sustainability Accounting Standards*). Studi kasus: Studi kasus dan testimoni dari pelanggan yang telah dari upaya digitalisasi perusahaan (*Sustainability Accounting Standards*).

4. Media Sosial

Berita dan pengumuman: Berbagi berita dan pengumuman tentang inisiatif digital baru (*Sustainability Accounting Standards*). Diskusi dan tanya jawab: Mengadakan diskusi dan tanya jawab tentang strategi digitalisasi perusahaan (*Sustainability Accounting Standards*). Komunitas online: Membangun komunitas online dengan pelanggan dan mitra yang tertarik dengan digitalisasi (*Sustainability Accounting Standards*).

5. Laporan Keberlanjutan

Tujuan keberlanjutan: Menjelaskan bagaimana digitalisasi membantu perusahaan mencapai tujuan keberlanjutannya (*Sustainability Accounting Standards*). Dampak lingkungan: Menjelaskan bagaimana digitalisasi membantu mengurangi dampak lingkungan (*Sustainability Accounting Standards*). Inklusi sosial: Menjelaskan bagaimana digitalisasi membantu meningkatkan inklusi sosial (*Sustainability Accounting Standards*). Tata kelola: Menjelaskan bagaimana digitalisasi membantu mendorong tata kelola yang baik (*Sustainability Accounting Standards*).

2.1.5. Intellectual Capital

Modal intelektual adalah aset tidak berwujud yang dimiliki perusahaan, seperti pengetahuan, keterampilan, dan merek. Modal intelektual dapat memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan dan meningkatkan profitabilitas. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa modal intelektual memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. Artinya, semakin kuat modal intelektual perusahaan, semakin tinggi harga saham perusahaan. Istilah modal intelektual bukan merupakan suatu konsep yang baru, namun demikian belum ada definisi yang diterima secara umum dari istilah modal intelektual. Para akuntan, pelaku bisnis, dan pembuat kebijakan masih mencoba mencari kesepakatan mengenai konsep dan aplikasi modal intelektual sehingga definisi mengenai modal intelektual masih bervariasi, secara luas modal intelektual dapat didefinisikan sebagai segala kreasi dan ciptaan yang dihasilkan dari pikiran manusia (Chandra, 2020).

Chartered Institute of Management Accountant (CIMA) pada tahun 2001 mengajukan definisi yang komprehensif dari modal intelektual yaitu kepemilikan pengetahuan dan pengalaman, kemampuan dan pengetahuan profesional, hubungan baik, serta kapasitas teknologi yang jika diaplikasikan dapat memberikan keunggulan kompetitif bagi organisasi (Chandra, 2020). Modal intelektual dapat diklasifikasikan menjadi tiga elemen yaitu modal manusia (*human capital*), modal organisasi (*structural*

capital atau *organizational capital*), dan modal pelanggan (*relational capital* atau *customer capital*).

Modal manusia berhubungan dengan kemampuan, kompetensi, dan pengetahuan dari karyawan perusahaan yang dapat menciptakan lebih banyak nilai tambah bagi perusahaan. Modal organisasi mencakup seluruh pengetahuan, infrastruktur informasi, dan intelektual. Modal pelanggan mencakup seluruh hubungan yang dimiliki perusahaan dengan pihak eksternal seperti pelanggan, pemasok, dan mitra bisnis yang dapat memberikan kontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan melalui loyalitas pelanggan, reputasi, serta jaringan hubungan yang kuat (Kamath, 2014).

2.1.6. Harga Saham

Harga saham merupakan harga yang terdapat di pasar modal pada saat tertentu dan ditentukan oleh pelaku kegiatan pasar. Tinggi rendahnya harga saham dipengaruhi oleh tingkat permintaan dan penawaran di pasar modal (Jogiyanto, 2022). Menurut Azis et al., (2020) harga saham adalah harga pasar riil, dan merupakan harga yang paling mudah ditentukan sebab harga saham merupakan harga dari pasar saham yang sedang berlangsung. Menurut Samsul (2021) mengungkapkan bahwa harga saham merupakan harga yang terbentuk dari pasar modal yang besarnya dipengaruhi oleh hukum permintaan dan penawaran.

Hubungan antara harga dan sekuritas menjadi indikator primer untuk memperkirakan pasar yang efisien secara informasi (*informationally efficient*). Pasar yang efisien ditandai dengan seberapa cepatnya reaksi pasar ketika informasi terbaru dirilis (Scott, 2015). Oleh karena itu, format pasar semi kuat dan efisien merupakan format pasar efisien yang memiliki kaitan langsung terhadap penelitian relevansi nilai, sebab seluruh data yang ada pada laporan keuangan, terlebih data terkait informasi akuntansi, harus tersedia untuk umum. Menurut (Ohlson, 1995), variabel laba diduga mempunyai relevansi nilai sebab mempunyai keterkaitan statistik dengan cerminan nilai perusahaan yakni harga saham. Sehingga, relevansi nilai memperlihatkan seberapa baiknya kemampuan informasi laba untuk mendemonstrasikan informasi yang dipakai

oleh pemangku kepentingan dalam memberikan nilai terhadap perusahaan. *Earning per share* (EPS) yang mewakili laba adalah suatu rasio ringkasan informasi akuntansi yang kerap kali diumumkan sebab didalamnya terkandung informasi yang bermanfaat untuk melakukan prediksi atas nilai dividend per share dan harga saham di waktu yang akan datang. (Olivia et al., 2020).

2.1.7. Corporate Social Responsibility (CSR)

Corporate Social Responsibility pertama kali muncul dalam diskursus resmi akademik sejak Howard R Bowen menerbitkan bukunya yang berjudul “Social Responsibility of the Businessman” pada tahun 1953. Ide dasar CSR yang dikemukakan Bowen mengacu pada kewajiban pelaku bisnis dalam menjalankan usahanya sejalan dengan nilai-nilai dan tujuan yang hendak dicapai masyarakat di sekitar tempat usahanya beroperasi.

The World Business Council For Sustainable Development (WBCSD) atau yang saat ini dinamakan business action for sustainable development mendefinisikan CSR sebagai komitmen berkelanjutan dari para pelaku bisnis untuk berperilaku secara etis dan memberi kontribusi bagi pembangunan ekonomi, sementara pada saat yang sama meningkatkan kualitas hidup dari para pekerja dan keluarganya demikian pula masyarakat lokal dan masyarakat luas. The Organization Business for Social Responsibility mendeskripsikan CSR sebagai menjalankan bisnis dengan cara memenuhi atau melampaui etika, hukum, komersial, dan harapan publik bahwa masyarakat memiliki bisnis. Kedua definisi tersebut merupakan definisi secara luas karena mencakup pengambilan keputusan bisnis yang terkait dengan nilai etika, persyaratan hukum, serta penghargaan terhadap perseorangan, masyarakat, dan lingkungan. Elkington dalam (Wibisono, 2021), mengembangkan konsep Triple Bottom Lines dalam istilah economic prosperity, environmental quality, social justice. Perusahaan yang ingin berkelanjutan harus memikirkan 3P (Profit, People, Planet), yaitu selain mengejar keuntungan (profit), perusahaan juga harus memperhatikan dan terlibat pada pemenuhan kesejahteraan masyarakat (people) serta turut berkontribusi aktif dalam menjaga kelestarian lingkungan (planet). Perubahan tingkat kesadaran

masyarakat mengenai perkembangan dunia bisnis, menimbulkan kesadaran baru tentang pentingnya melaksanakan CSR. CSR memiliki arti bahwa perusahaan memiliki tugas moral untuk berlaku jujur, mematuhi hukum, menjunjung tinggi integritas, dan tidak korupsi. CSR menekankan bahwa perusahaan harus mengembangkan praktik bisnis yang etis dan berkesinambungan secara ekonomi, sosial dan lingkungan (Hamdani, 2016); Sunarsih & Cahyani (2018); Sunarsih & Ferdiyansyah (2016); Sunarsih & Rosa (2017); Sunarsih & Nurhikmah (2017); Sunarsih & Dahlifah (2018); Fitriani and Sunarsih (2024). *Corporate Social Responsibility* yang kini marak diimplementasikan oleh banyak perusahaan, mengalami evolusi dan metamorphosis dalam rentang waktu yang panjang. Pada saat industri berkembang setelah terjadi revolusi industri, kebanyakan perusahaan masih memfokuskan diri semata-mata hanya untuk mencari keuntungan belaka. Perusahaan tidak memandang bahwa sumbangan pada masyarakat cukup dengan diberikan dalam bentuk penyediaan lapangan kerja, pemenuhan kebutuhan masyarakat melalui produk yang dihasilkan, dan pembayaran pajak kepada negara. Seiring dengan berjalannya waktu, masyarakat tidak sekedar menuntut perusahaan dalam menyediakan barang dan jasa yang diperlukannya melainkan juga menuntut untuk bertanggung jawab secara sosial. Karena selain terdapat ketimpangan ekonomi antara perilaku usaha dengan masyarakat sekitar, kegiatan operasional perusahaan umumnya juga memberikan dampak negative bagi lingkungan sekitar (Wibisono, 2021).

2.1.7.1. Pengungkapan CSR (*CSR Disclosure*)

Hackston dan Milne (1996) menyatakan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang sering juga disebut sebagai social disclosure, corporate social reporting, social accounting, atau corporate social responsibility merupakan proses pengkomunikasian dampak sosial dan lingkungan dari kegiatan ekonomi organisasi terhadap kelompok khusus yang berkepentingan dan terhadap masyarakat secara keseluruhan (Sunarsih & Cahyani (2018); Sunarsih & Ferdiyansyah (2016); Sunarsih & Rosa (2017); Sunarsih & Nurhikmah (2017); Sunarsih & Dahlifah (2018); Fitriani and Sunarsih (2024). Hal tersebut memperluas tanggung jawab perusahaan

di luar perannya dalam menyediakan laporan keuangan kepada pemilik modal, khususnya pemegang saham. Perluasan tersebut dibuat dengan asumsi bahwa perusahaan mempunyai tanggung jawab yang lebih luas dibanding hanya untuk mencari laba.

Pengungkapan informasi lingkungan hidup, sosial, dan ekonomi di dalam annual report atau sustainability report mencerminkan tingkat akuntabilitas, responsibilitas, dan transparansi korporat kepada investor dan stakeholders lainnya. Pengungkapan tersebut bertujuan untuk menjalin hubungan komunikasi yang baik dan efektif antara perusahaan dengan publik dan stakeholders lainnya tentang bagaimana perusahaan telah mengintegrasikan corporate social responsibility dalam setiap aspek kegiatan operasinya. Semakin banyak stakeholder yang mengetahui investasi sosial yang dilakukan perusahaan, maka tingkat risiko perusahaan dalam menghadapi gejolak sosial akan menurun.

Tiga konsep pengungkapan menurut Hendriksen dan Breda (1992):

1. Adequate (cukup) merupakan pengungkapan yang mencakup pengungkapan minimal yang harus dilakukan agar informasi perusahaan tidak menyesatkan.
2. Fair (wajar) yaitu pengungkapan yang secara wajar menunjukkan tujuan etis agar dapat memberikan perlakuan yang sama dan bersifat umum bagi semua pengguna informasi perusahaan.
3. Full (lengkap) adalah pengungkapan yang lengkap mensyaratkan perlunya penyajian semua informasi yang relevan.

Pelaporan mengenai CSR di Indonesia telah diatur dalam Undang Undang Republik Indonesia No. 40 Tahun 2007 Pasal 74 mengenai Perseroan Terbatas (PT).

2.1.7.2. *Global Reporting Initiative (GRI)*

Global Reporting Initiative (GRI) adalah organisasi internasional independen yang mengembangkan standar pelaporan keberlanjutan (sustainability report). Standar pelaporan dalam sustainability report akan membantu bisnis maupun organisasi dalam mengkomunikasikan dampak yang ditimbulkan oleh proses bisnis perusahaan. GRI juga dapat memberikan

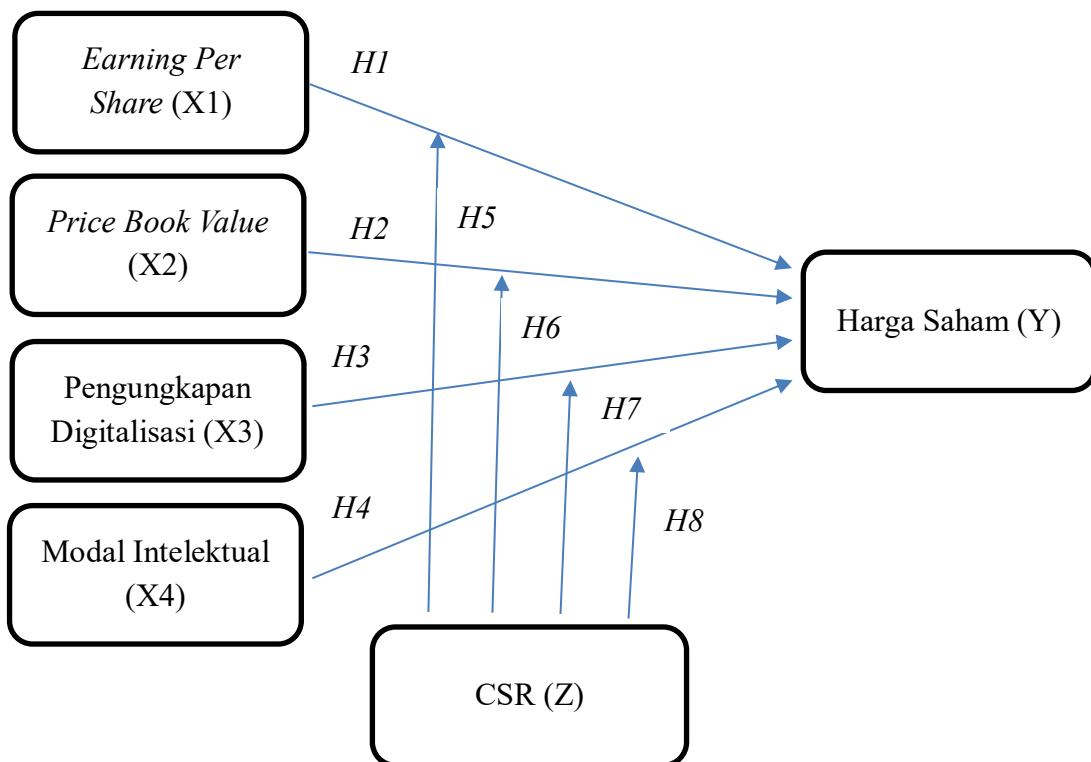
informasi bagi sektor pemerintah terkait dampak yang terjadi pada status quo saat ini. Seperti perubahan iklim, hak asasi manusia, tata kelola, dan kesejahteraan sosial. Hal ini akan memudahkan dalam upaya menciptakan suatu tindakan nyata pada pengelolaan dan pembentukan manfaat bagi aspek sosial, lingkungan, dan ekonomi. GRI didirikan di Boston pada tahun 1997. Akarnya terletak pada organisasi non-profit di Amerika Serikat, yaitu Coalition for Environmentally Responsible Economies (CERES) dan Tellus Institute. Untuk mengembangkan kerangka kerja, CERES mendirikan sebuah departemen proyek bernama Global Reporting Initiative. Tujuannya adalah menciptakan mekanisme akuntabilitas dan memastikan perusahaan yang mengikuti prinsip-prinsip CERES dalam melakukan tanggung jawab lingkungan. Investor merupakan target awal kerangka tersebut. Versi pertama dari pedoman sustainability reporting diluncurkan pada tahun 2000. Generasi kedua yang dikenal sebagai G2, diresmikan pada tahun 2002 pada World Summit on Sustainable Development di Johannesburg. Pada tahun 2006, GRI mengeluarkan 17 pedoman generasi ketiga bernama G3. Pada tahun 2011, GRI menerbitkan Pedoman G3.1 yang merupakan update dan penyelesaian G3, dengan bimbingan diperluas pada pelaporan jenis kelamin, masyarakat dan kinerja hak asasi manusia terkait. Dan yang terbaru pada 2021, GRI Standar 2021 ini terdiri dari tiga seri standar: Universal Standards, Sector Standards, dan Topic Standards. Pembaruan ini bertujuan untuk memberikan bahasa umum global bagi organisasi dalam mengomunikasikan dampak mereka terhadap lingkungan, sosial, dan ekonomi. Pelaporan informasi CSR menurut GRI Standar 2021 terdapat delapan kategori pengungkapan, yaitu: kategori organisasi dan praktik laporan sebanyak 5 pengungkapan, aktivitas dan pekerja 3 pengungkapan, tata kelola 13 pengungkapan, strategi, kebijakan, dan praktik 7 pengungkapan, keterlibatan pemangku kepentingan 2 pengungkapan, ekonomi 17 pengungkapan, lingkungan 31 pengungkapan, dan sosial 36 pengungkapan. Dari total delapan kategori pengungkapan tersebut, maka diperoleh total 117 item pengungkapan.

National Center for Sustainability Reporting (NCSR) adalah organisasi independen yang mengembangkan dan mempromosikan laporan CSR atau

laporan keberlanjutan di Indonesia. NCSR didirikan pada tahun 2005 oleh 5 organisasi terkemuka di Indonesia yaitu: Ikatan Akuntan Manajemen Indonesia (IAMI), Indonesian-Netherlands Association (INA), Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI), Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) dan Asosiasi Emiten Indonesia (AEI). NCSR tercatat sebagai anggota Organizational Stakeholder, Global Reporting Initiative yang berkedudukan di Belanda dan ditunjuk oleh GRI sebagai partner pelatihan sustainability report untuk wilayah Indonesia, Malaysia dan Thailand.

2.2. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan hasil analisis pada masalah pokok penelitian variabel independen dalam penelitian ini adalah Relevansi Nilai (X1), Pengungkapan digitalisasi (X2), dan Modal Intelektual (X3), sedangkan variabel dependen adalah Harga Saham (Y), Dengan CSR (Z) sebagai Variabel Moderating. Berikut ini adalah kerangka konseptual dalam penelitian ini:



Gambar 2.1. Kerangka Konseptual Penelitian

Keterangan:

A. Variabel bebas (*Independent Variable*):

1. *Earning Per Share* (EPS)
2. *Price Book Value* (PBV)
3. Pengungkapan digitalisasi (PD)
4. *Intellectual Capital* (IC)

B. Variabel Terikat (*Dependent Variable*):

1. Harga saham

C. *Variable Moderating*:

Corporate Social Responsibility (CSR)

2.3. Pengembangan Hipotesis

2.3.1. Pengaruh *Earning Pershare* (EPS) terhadap Harga Saham

Teori signaling menyatakan bahwa perusahaan menggunakan laporan keuangan sebagai alat untuk memberikan sinyal kepada investor tentang kondisi keuangan dan prospek masa depan mereka. Informasi akuntansi yang relevan memberikan sinyal positif mengenai kinerja perusahaan, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mempengaruhi harga saham. Teori keagenan didasarkan pada terciptanya interaksi kesepakatan diantara kedua belah pihak dimana salah satunya merupakan agen yang setuju untuk bertindak untuk pihak lainnya yakni principal (Scott, 2015). Harga saham yang mengalami kenaikan merupakan cerminan dari kekuatan informasi akuntansi dalam meningkatkan nilai sebuah perusahaan sehingga informasi akuntansi dianggap mempunyai relevansi nilai yang positif dan signifikan terhadap meningkatnya nilai perusahaan, jika laporan yang dipublikasikan oleh manajemen yang bertindak sebagai agen sejalan dengan sasaran yang dituju oleh stockholder yang bertindak sebagai principal.

Penelitian yang dilakukan Alexander & Meiden (2021) menemukan bahwa relevansi nilai laba dan nilai buku memiliki pengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

H1: *Earning Per share* berpengaruh positif terhadap harga saham

2.3.2. Pengaruh *Price Book Value* (PBV) terhadap Harga Saham

Nilai buku ekuitas dipandang sebagai proksi bahwa perusahaan akan dapat bertahan dan menghasilkan laba positif yang diharapkan dari hasil operasi normalnya di masa yang akan datang dan juga sebagai proksi bagi nilai penolakan terutama ketika perusahaan sedang mengalami kerugian (Collins et al., 2021). Dengan demikian nilai buku ekuitas sebagai informasi akuntansi yang merupakan unsur pembentuk nilai perusahaan yang tercermin pada harga pasar saham perusahaan. Sehingga nilai buku ekuitas dikatakan memiliki relevansi nilai terhadap harga saham dalam asosiasi yang positif dan signifikan (Hail, 2020; Lam et al., 2021). Nilai buku ekuitas merupakan ukuran neraca atau aset bersih yang menghasilkan laba. Nilai buku ekuitas per lembar saham menunjukkan aset bersih yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Karena aset bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku ekuitas per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar. Nilai buku memberikan informasi mengenai besarnya nilai dari sumber daya yang dimiliki perusahaan. Relevansi nilai buku dapat digunakan untuk menganalisis harga saham. Pada nilai buku (*book value*) per lembar saham menunjukkan aset bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham (Hartono, 2003:82). Penelitian Alexander & Meiden (2022) menunjukkan terdapat pengaruh signifikan positif antara *book value per share* (BVPS) terhadap harga saham.

H2: *Price Book Value* berpengaruh positif terhadap harga saham.

2.3.3. Pengaruh Pengungkapan Digitalisasi terhadap Harga Saham

Berdasarkan *signaling theory*, setiap perusahaan dituntut untuk dapat mengungkapkan lebih banyak informasi tentang perusahaannya. Pengungkapan informasi tersebut merupakan hal yang penting dan sangat diperlukan oleh para investor, hal ini dikarenakan informasi tersebut berisikan tentang bagaimana situasi dan kondisi perusahaan tersebut, baik dimasa lalu, masa sekarang maupun dimasa yang akan datang. Penelitian ini yang akan dilakukan berfokus pada pengungkapan informasi tentang

digitalisasi. Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu masih sedikit bukti empiris tentang pengaruh pengungkapan informasi tentang digitalisasi terkhusus terhadap nilai perusahaan. Aspek digitalisasi dalam perusahaan sering dianggap hanya sebagai bagian dari modal struktural dalam konteks informasi intangible, dan karena itu jarang dipertimbangkan dalam pengungkapan non-keuangan. Selain itu, standar pengungkapan non-keuangan yang berlaku saat ini tidak secara eksplisit mewajibkan melakukan pengungkapan informasi terkait digitalisasi. Dalam keadaan ini, asimetri informasi menjadi signifikan, sehingga menyulitkan investor untuk memanfaatkan informasi tersebut (Salvi et al., 2020). Dalam kaitan ini, penyebaran informasi tentang digitalisasi diasumsikan dapat memberikan dampak besar pada persepsi investor, yaitu perusahaan yang sudah digitalisasi mampu bersaing dipasar dan tingkat pengembalian yang tinggi, yang menyebabkan investor tertarik untuk berinvestasi, sehingga berkontribusi dalam meningkatkan nilai perusahaan

Penelitian Agung & Susanto (2020) dan Haryadi & Sari (2021) menunjukkan bahwa pengungkapan digitalisasi dan media sosial memiliki efek positif terhadap harga saham.

H3: Pengungkapan digitalisasi berpengaruh positif terhadap harga saham.

2.3.4. Pengaruh Modal Intelektual terhadap Harga Saham

Berdasarkan *Agency theory*, penciptaan nilai/*value creation* berasal dari seluruh aktivitas perusahaan. Pemanfaatan sumberdaya intelektual secara efisien dan efektif dapat memberikan nilai tambah dan keunggulan bersaing bagi perusahaan. Penciptaan nilai tambah bagi perusahaan dapat dilakukan dengan memaksimalkan pemanfaatan unsur-unsur modal intelektual yaitu human capital, structural capital, dan physical capital. Sebagai salah satu stakeholder perusahaan, para investor akan menunjukkan penilaian yang tinggi atas keunggulan modal intelektual yang dimiliki perusahaan dengan berinvestasi pada perusahaan tersebut. Pertambahan modal intelektual yang dilakukan oleh investor akan berdampak pada kenaikan nilai pasar perusahaan (Nurhayati, 2017).

Penelitian Kosasih & Roni (2022) dan Sari & Hariadi (2021) menunjukkan bahwa modal intelektual memiliki efek positif terhadap kinerja perusahaan.

H4: Modal intelektual berpengaruh positif terhadap harga saham.

2.3.5. CSR memoderasi Earning Per Share terhadap Harga Saham

Kegiatan CSR seringkali menghasilkan transparansi yang lebih tinggi dan arus informasi yang lebih baik, yang dapat membuat harga saham lebih informatif. Perusahaan dengan komitmen CSR yang tinggi cenderung memiliki prakiraan laba per saham yang lebih akurat dan tidak bias, yang dapat berdampak positif pada harga saham (Ricci et al., 2020). Kinerja CSR yang tinggi dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan berkomitmen pada standar etika dan keberlanjutan jangka panjang, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dan memberikan pengaruh positif terhadap harga saham (Suto & Takehara, 2020). Penerapan CSR dapat dilihat sebagai bentuk kontrak sosial perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan menerapkan kepeduliannya terhadap lingkungan dan masyarakat untuk membangun citra positif (Ricci et al., 2020). Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap kualitas informasi akuntansi yang disajikan, sehingga memperkuat pengaruh relevansi nilai informasi terhadap harga saham. Penelitian (Ricci et al., 2020) menunjukkan bahwa jika perusahaan aktif dalam CSR maka EPS akan menjadi tinggi. EPS yang tinggi, dinilai lebih berkualitas sehingga investor lebih percaya yang pada akhirnya berdampak pada harga saham lebih besar.

H5: CSR memoderasi pengaruh *earning pershare* terhadap harga saham.

2.3.6. CSR memoderasi Price Book Value terhadap Harga Saham

Pengungkapan CSR dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi volatilitas harga saham, sehingga menstabilkan pengembalian saham dalam jangka panjang. Perusahaan dengan komitmen CSR yang tinggi cenderung memiliki prakiraan laba per saham yang lebih akurat dan tidak bias, yang dapat berdampak positif pada harga saham (Ricci et al., 2020). Kinerja CSR yang tinggi dapat memberikan sinyal kepada investor

bahwa perusahaan berkomitmen pada standar etika dan keberlanjutan jangka panjang, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dan memberikan pengaruh positif terhadap harga saham (Suto & Takehara, 2020). Penerapan CSR dapat dilihat sebagai bentuk kontrak sosial perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan menerapkan kepeduliannya terhadap lingkungan dan masyarakat untuk membangun citra positif (Ricci et al., 2020). Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap kualitas informasi akuntansi yang disajikan, sehingga memperkuat pengaruh relevansi nilai informasi terhadap harga saham. Penelitian (Ricci et al., 2020) menunjukkan bahwa jika perusahaan aktif dalam kegiatan CSR maka PBV akan menjadi tinggi. PBV yang tinggi dianggap lebih berkualitas sehingga Investor lebih percaya yang pada akhirnya berdampak pada harga saham lebih besar.

H6: CSR memoderasi pengaruh *Price Book Value* terhadap harga saham.

2.3.7. CSR memoderasi Pengaruh Pengungkapan digitalisasi dengan Harga saham

Teori signaling menyatakan bahwa perusahaan menggunakan laporan keuangan dan pengungkapan lainnya sebagai alat untuk memberikan sinyal kepada investor mengenai kondisi keuangan dan prospek masa depan mereka. Digitalisasi pengungkapan informasi keuangan dapat memberikan sinyal positif tentang transparansi dan efisiensi perusahaan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mempengaruhi harga saham. Keberadaan CSR dalam memberikan reputasi positif bagi perusahaan yang pada akhir memberikan efek positif terhadap pengungkapan digitalisasi perusahaan (Ricci et al., 2020).

H7: CSR memoderasi hubungan antara pengungkapan digitalisasi dan harga saham.

2.3.8. CSR memoderasi Pengaruh Modal intelektual dengan Harga saham

Berdasarkan *Agency Theory* (teori keagenan) menjelaskan hubungan antara pemilik (*principal*) dan manajer (*agent*) dalam sebuah perusahaan. Konflik kepentingan dapat muncul karena pemilik dan manajer mungkin memiliki tujuan yang berbeda. Pemilik menginginkan peningkatan nilai perusahaan (dan harga saham), sementara manajer mungkin mengejar tujuan pribadi yang tidak selalu sejalan dengan kepentingan pemilik. Dalam konteks ini, informasi yang akurat dan transparan sangat penting untuk mengurangi asimetri informasi antara pemilik dan manajer, serta memastikan bahwa tindakan manajer sesuai dengan kepentingan pemilik. Menurut teori *signaling*, perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor melalui pengungkapan informasi yang berkualitas tinggi, termasuk modal intelektual. Informasi tentang modal intelektual yang komprehensif dan relevan dapat meningkatkan persepsi investor terhadap potensi pertumbuhan perusahaan dan mengurangi asimetri informasi. Pengungkapan modal intelektual yang transparan dan akurat dapat memenuhi kebutuhan informasi pemegang saham dan stakeholder lainnya, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi persepsi pasar dan harga saham. Peran moderasi CSR terlihat jelas dalam kemampuannya memperkuat dampak positif modal intelektual terhadap kinerja perusahaan (Ricci et al., 2020). Sinergi ini menunjukkan bahwa perusahaan yang secara strategis mengintegrasikan CSR ke dalam operasionalnya dapat memanfaatkan modal intelektual mereka secara lebih efektif untuk mencapai hasil keuangan yang lebih baik, termasuk harga saham yang lebih tinggi (Farooq et al., 2025).

H8: CSR memoderasi hubungan antara modal intelektual dan harga saham.