

## BAB II

### LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

#### 2.1. Landasan Teori

##### 2.1.1. Teori Legitimasi

Teori legitimasi berkaitan dengan kontrak sosial yang berupa ekspektasi sosial masyarakat antara perusahaan dengan masyarakat (Rankin et al., 2018). Ekspektasi sosial ini dapat berbentuk tertulis maupun tidak tertulis. Menurut teori legitimasi, perusahaan harus beroperasi sesuai dengan norma-norma dan ekspektasi sosial yang ada di masyarakat untuk menjamin keberlangsungannya. Lindblom dalam Solikhah *et al.*, (2020) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai nilai yang sama dengan ekspektasi masyarakat/kontrak sosial dalam menjalankan bisnisnya akan mendapatkan legitimasi dari masyarakat. Oleh karena itu, perusahaan harus memerhatikan berbagai masalah dalam menjalankan bisnisnya, salah satunya mengenai masalah lingkungan (Rankin *et al.*, 2018)

Legitimasi bisa didapatkan melalui pengungkapan atau melalui kinerja (Rankin *et al.*, 2018). Perusahaan yang terlibat dalam aktivitas yang dapat meningkatkan *carbon performance* akan memiliki legitimasi, reputasi yang lebih baik karena perusahaan memenuhi ekspektasi sosial masyarakat. Masyarakat akan lebih percaya kepada perusahaan sehingga perusahaan dapat menjamin keberlangsungannya.

### **2.1.2. Teori Stakeholder**

Teori *stakeholder* merupakan teori yang menyatakan bahwa suatu organisasi tidak boleh hanya memikirkan bagaimana menaikkan laba saja, namun juga harus memikirkan bagaimana bisnisnya mempengaruhi *stakeholdernya* (Rankin *et al.*, 2018). Dukungan dari *stakeholder* sangat penting bagi keberlangsungan suatu organisasi, sehingga organisasi harus beroperasi dengan memberikan manfaat kepada mereka. Menurut Rankin *et al.* (2018), organisasi yang memuaskan *stakeholdernya* dapat meningkatkan nilainya di masa depan, sehingga teori *stakeholder* sejalan dengan peningkatan nilai suatu organisasi. Hal ini dikarenakan *stakeholder* akan lebih percaya terhadap organisasi sehingga organisasi memiliki keunggulan kompetitif.

Perusahaan yang memiliki *carbon performance* yang baik merupakan salah satu tindakan perusahaan untuk memenuhi keinginan *stakeholdernya*. Menurut Galbreath dalam Rahman *et al.* (2014), jika suatu perusahaan tidak berinvestasi pada sesuatu yang rendah karbon, perusahaan tersebut akan mengalami kerugian kompetitif dikarenakan akan mengalami biaya eksplisit yang tinggi. Oleh karena itu, *carbon performance* yang baik akan meningkatkan kepercayaan *stakeholder*, meningkatkan keunggulan kompetitif dan meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

### **2.2. Nilai Perusahaan**

Berdirinya suatu perusahaan ditujukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan tersebut. Kesejahteraan pemegang saham akan meningkat jika nilai

suatu perusahaan tinggi. Nilai perusahaan merupakan nilai suatu perusahaan di mata investor seandainya perusahaan tersebut akan dijual (Sartono, 2010).

Nilai suatu perusahaan sering kali dikaitkan dengan harga sahamnya. Menurut Sartono (2010), nilai suatu perusahaan yang telah menjual sahamnya kepada publik dapat diukur dengan harga sahamnya. Harga saham yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan yang tinggi. Selain meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, nilai perusahaan yang tinggi juga dapat menandakan bahwa kinerja dan prospek perusahaan tersebut baik. Investor akan menilai dengan tinggi suatu perusahaan jika investor memiliki kepercayaan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja dan prospek yang baik kedepannya, sehingga investor bersedia membayar lebih tinggi dengan harapan mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi di masa depan.

Salah satu indikator untuk menilai nilai perusahaan adalah menggunakan rasio pasar. Rasio pasar membandingkan nilai pasar dengan nilai buku perusahaan tersebut (Sukamulja, 2019). Beberapa rasio pasar yang biasa digunakan untuk menilai perusahaan mencakup *price to earnings ratio*, *market to book ratio*, dan *Tobin's Q*.

### **2.3. Carbon Performance**

#### **2.3.1. Emisi Karbon**

Emisi karbon merupakan jumlah total emisi gas rumah kaca yang dihasilkan secara langsung atau tidak langsung oleh individu, organisasi, aktivitas, atau produk dalam waktu tertentu (Funk, 2020). Gas rumah kaca menyebabkan efek

rumah kaca yang menyebabkan suhu di bumi semakin hangat. Gas yang termasuk dalam gas rumah kaca bukan hanya karbondioksida (CO<sub>2</sub>) saja, namun termasuk juga metana (CH<sub>4</sub>), nitrogen oksida (N<sub>2</sub>O), sulfur heksafluorida (SF<sub>6</sub>), hidrofluorokarbon (HFCs), dan fluorokarbon (PFCs) (Franchetti & Apul, 2013). Emisi karbon biasanya dilaporkan dalam satuan massa CO<sub>2</sub> *equivalent* (Co<sub>2</sub>e), seperti ton CO<sub>2</sub>e, kg Co<sub>2</sub>e.

Aktivitas operasi perusahaan merupakan salah satu aktivitas yang menyumbang emisi karbon. Aktivitas ini dapat meliputi produksi, distribusi, ataupun aktivitas lainnya yang dilakukan demi memperoleh laba. Kegiatan peternakan yang menghasilkan kotoran ternak dalam bentuk metana (CH<sub>4</sub>) merupakan salah satu contoh aktivitas perusahaan yang menghasilkan emisi karbon.

Emisi karbon dapat terbagi menjadi tiga berdasarkan pembagian dari *The Greenhouse Gas (GHG) Protocol Standard* (Funk, 2020):

1. *Scope 1* yang merupakan emisi karbon langsung dari sumber daya yang dimiliki. Contoh dari emisi karbon yang termasuk dalam *scope 1* ini adalah emisi karbon yang dikeluarkan dari kendaraan yang digunakan oleh perusahaan, aktivitas produksi, dll.
2. *Scope 2* yang merupakan emisi karbon tidak langsung yang berasal dari penggunaan listrik, pemanas, dan pendingin. Contoh dari emisi karbon yang termasuk dalam *scope 2* adalah emisi karbon yang dikeluarkan dari penggunaan *Air Conditioner* (AC) kantor perusahaan.

3. *Scope 3* yang merupakan emisi karbon tidak langsung yang berasal dari *value chain* perusahaan dan tidak berada dalam kendali perusahaan. Contoh dari emisi karbon yang termasuk dalam *scope 3* adalah emisi karbon yang dikeluarkan dari pembelian bahan baku, perjalanan bisnis. Emisi karbon *scope 3* ini sangatlah sulit diukur dikarenakan adanya keterbatasan data serta metodologi pengukuran yang bervariasi (Funk, 2020).

### 2.3.2. *Carbon Performance*

*Carbon performance* merupakan pengukuran kuantitatif proses pengurangan emisi karbon yang berasal dari hasil aktivitas manajerial suatu perusahaan (Velte *et al.*, 2020). *Carbon performance* dapat menggambarkan kinerja perusahaan dalam menurunkan emisi karbon yang dikeluarkan dalam rangka melakukan aktivitas manajerialnya. Salah satu metode untuk mengukur *carbon performance* adalah menggunakan *carbon intensity*. *Carbon intensity* adalah metode untuk mengukur *carbon performance* perusahaan dengan membandingkan emisi karbon yang dikeluarkan dengan keluaran bisnis dari perusahaan tersebut (J.P. Morgan Asset Management, 2012). Keluaran bisnis dari perusahaan mencakup pendapatan, laba, EBIT, jumlah produk yang dihasilkan, dll. Komparabilitas antar perusahaan dan potensi pengurangan emisi yang lebih transparan merupakan kelebihan dari pengukuran dengan menggunakan *carbon intensity* (Hoffmann & Busch, 2008).

#### 2.4. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh *carbon performance* terhadap nilai perusahaan yang menjadi acuan bagi peneliti ada empat penelitian. Pertama, penelitian oleh Yan *et al.* (2020) yang menyimpulkan bahwa peningkatan *carbon performance* berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini juga membuktikan bahwa pengungkapan informasi karbon dan *carbon performance* yang konsisten berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, serta efek ini lebih berpengaruh pada perusahaan yang tidak dimiliki oleh negara dan pada perusahaan dengan tata kelola yang kuat.

Penelitian kedua yang digunakan sebagai acuan adalah penelitian yang dilakukan oleh Ziping & Genzhu (2018) yang menyimpulkan bahwa *carbon performance* berkorelasi positif terhadap nilai pasar di pasar modal, yang berarti investor memperhatikan manfaat sosial, seperti *carbon performance* dalam membuat keputusan investasi. Selain itu, penelitian ini menunjukkan bahwa *carbon performance* berkorelasi positif terhadap kinerja keuangan di pasar produk. Hal ini menandakan bahwa pengembangan hijau yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengurangi emisi karbon dapat memberikan perusahaan manfaat ekonomi karena konsumen bersedia membeli produk perusahaan yang ramah lingkungan.

Penelitian ketiga dilakukan oleh Lewandowski (2017) yang membuktikan bahwa adanya hubungan yang lengkung (*curvilinear*) antara jumlah emisi karbon yang dilaporkan perusahaan setiap tahunnya dengan kinerja keuangan. Hal ini menandakan adanya hubungan yang cenderung positif untuk perusahaan yang memiliki *carbon performance* yang superior, namun hubungan yang negatif untuk

*carbon performance* yang inferior. Selain itu, hasil penelitian ini juga membuktikan bahwa hubungan antara peningkatan *carbon performance* sepanjang waktu dan kinerja pasar saham yang diukur adalah linear dan negatif, yang berarti pengurangan emisi karbon yang dilakukan perusahaan mendapatkan hukuman dari investor.

Penelitian keempat dilakukan oleh Busch *et al.* (2022) yang menyimpulkan bahwa *carbon performance* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan jangka pendek dan kinerja keuangan jangka panjang, serta emisi karbon perusahaan yang lebih tinggi berpengaruh dengan kinerja keuangan jangka pendek dan kinerja keuangan jangka panjang yang lebih tinggi. Oleh karena itu, penelitian ini menyimpulkan bahwa tidak adanya insentif secara keuangan bagi perusahaan yang berinisiatif mengurangi emisi karbon. Hal ini membuat perusahaan menghadapi *trade-off* antara memilih fokus terhadap tujuan keuangan atau tujuan lingkungan.

**Tabel 2. 1**

**Penelitian Terdahulu**

No.	Peneliti	Variabel Penelitian	Objek Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Yan <i>et al.</i> (2020)	<p><b>Variabel Independen</b>            X1= <i>Carbon Performance</i>            X2= Pengungkapan Informasi Karbon            X3= Konsistensi</p> <p><b>Variabel Dependen</b>            Y= Nilai Perusahaan</p> <p><b>Variabel Kontrol</b>            Ukuran perusahaan,            Pertumbuhan,</p>	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa saham Cina	Penelitian menunjukkan bahwa peningkatan <i>carbon performance</i> berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, pengungkapan informasi

		<p><i>Leverage, Tahun, Perusahaan</i></p> <p><b>Grouping Variable</b> Kepemilikan, <i>Corporate governance score</i></p>		<p>karbon dan <i>consistency of carbon performance</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan efek ini lebih berpengaruh pada perusahaan yang tidak dimiliki oleh negara dan memiliki tata kelola yang kuat.</p>
2.	Ziping & Genzhu (2018)	<p><b>Variabel Independen</b> X1= <i>Carbon Performance</i></p> <p><b>Variabel Dependen</b> Y1= Nilai pasar Y2= Kinerja keuangan</p> <p><b>Variabel Kontrol</b> Skala perusahaan, Kapasitas hutang, Profitabilitas, Kemampuan bertumbuh, Level risiko, Kapasitas operasi</p>	500 perusahaan teratas dunia pada proyek CDP 2011-2013	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>carbon performance</i> berpengaruh positif terhadap nilai pasar modal dan kinerja keuangan di pasar produk.
3.	Lewandowski (2017)	<p><b>Variabel Independen</b> X1= <i>Carbon Performance</i></p> <p><b>Variabel Dependen</b> Y1= Kinerja keuangan (ROA,</p>	Perusahaan internasional yang mengungkapkan emisi karbon tahun 2003- 2015	Hasil penelitian menyatakan bahwa peningkatan <i>carbon performance</i> berpengaruh negatif

		<p>ROE, ROS, ROIC, <i>Tobin's Q</i></p> <p><b>Variabel Kontrol</b> Ukuran perusahaan, Risiko perusahaan, Pertumbuhan penjualan, Intensitas modal, Arus kas</p>		<p>terhadap kinerja pasar modal. Selain itu, penelitian ini menyimpulkan adanya hubungan yang lengkung (<i>curvilinear</i>) antara jumlah emisi karbon yang dilaporkan perusahaan setiap tahunnya dengan kinerja keuangan perusahaan</p>
4.	Busch <i>et al.</i> (2022)	<p><b>Variabel Independen</b> <math>X1 = \text{carbon performance}</math></p> <p><b>Variabel Dependen</b> <math>Y1 = \text{Kinerja keuangan jangka pendek (ROA)}</math> <math>Y2 = \text{Kinerja keuangan jangka Panjang (Tobin's Q)}</math></p> <p><b>Variabel Kontrol</b> Ukuran perusahaan, <i>Leverage</i>, <i>Capital intensity</i>, Arus kas, <i>R&amp;D Intensity</i></p>	5.663 perusahaan publik yang terdaftar di Eropa dan Amerika Serikat pada tahun 2005-2014.	<p>Penelitian menyimpulkan bahwa <i>carbon performance</i> berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan jangka pendek dan kinerja keuangan jangka panjang.</p>

## 2.5. Pengembangan Hipotesis

### 2.5.1. Pengaruh *Carbon Performance* Terhadap Nilai Perusahaan

*Carbon performance* dapat menjadi suatu bukti komitmen perusahaan dalam usaha untuk mengurangi emisi karbon yang dikeluarkan dari aktivitas bisnisnya. Perusahaan yang berusaha mengurangi emisi karbonnya dengan melakukan investasi rendah karbon dalam menjalani aktivitas bisnisnya demi memenuhi kebutuhan pasar akan memiliki *carbon performance* yang semakin baik. Hal ini sejalan dengan teori legitimasi yang menyatakan bahwa perusahaan harus sesuai dengan ekspektasi sosial jika ingin mendapatkan legitimasi/dukungan dari masyarakat untuk mempertahankan keberlanjutannya, dan teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa perusahaan harus memperhatikan kepentingan *stakeholder* dalam menjalankan aktivitas bisnisnya untuk mendapatkan dukungan dari *stakeholder* tersebut.

Perusahaan yang berkomitmen untuk mengurangi emisi karbonnya dan meningkatkan *carbon performance* demi bertanggung jawab kepada *stakeholder* dan memenuhi ekspektasi sosial masyarakat akan memperoleh legitimasi, keunggulan kompetitif dan reputasi yang diinginkan. Sebaliknya, perusahaan berusaha tidak bertanggung jawab secara lingkungan akan mengeluarkan biaya eksplisit yang tinggi dan akhirnya mengakibatkan kerugian kompetitif (Galbreath dalam Rahman *et al.*, 2014). Perolehan legitimasi, keunggulan kompetitif dan reputasi yang dimiliki oleh perusahaan yang meningkatkan *carbon performance* akan berdampak bagi nilai perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya investor yang bersedia berinvestasi pada perusahaan dengan

mengingat aspek lingkungan menjadi aspek yang juga dipertimbangkan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Perusahaan yang meningkatkan *carbon performance* akan lebih diminati untuk diinvestasikan investor sehingga harga saham perusahaan tersebut meningkat. Peningkatan harga saham ini akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

Teori ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Yan *et al.* (2020), Ziping & Genzhu (2018) yang mengatakan bahwa *carbon performance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis yang disusun:

Ha: *Carbon performance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan