

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Teori Keagenan

Rankin *et al.* (2018) mendefinisikan teori keagenan atau *agency theory* sebagai sebuah teori yang digunakan untuk memahami hubungan antara seseorang atau sekelompok orang (*principal*) yang mempekerjakan orang lain sebagai agen yang mewakili *principal* dalam sejumlah kegiatan perusahaan. Perwakilan ini tentu mencakup pada penyerahan kekuasaan atas pembuatan keputusan *principal* kepada agen. Hubungan perwakilan ini disebut sebagai *agency relationship*. Hubungan *principal* dan agen ini dapat terjadi di antara investor dan manajerial perusahaan.

Ketika agen memiliki kewajiban untuk menjadi wakil dari pemegang kepentingan (*principal*), diasumsikan bahwa kedua belah pihak memiliki inisiatif untuk memaksimalkan sumber daya yang dimiliki. Sehingga, muncul kemungkinan bahwa agen tidak akan menjalankan kepercayaan yang telah diberikan jika tidak sesuai dengan keinginan atau keuntungan agen. Risiko atas kemungkinan tersebut disebut sebagai *moral hazard* (Rankin *et al.*, 2017). Perwakilan ini juga menyebabkan terjadinya ketimpangan informasi atau asimetri informasi. Agen yang berurusan langsung dengan operasional perusahaan, akan memiliki informasi yang lebih terkait perusahaan dibandingkan pemegang saham sebagai *principal*.

Pada penelitian ini, teori keagenan menggambarkan hubungan antara pemegang saham selaku investor dengan manajemen perusahaan. Manajemen perusahaan berlaku sebagai agen atas modal yang diberikan oleh pemegang saham.

Pemegang saham mempercayakan aset yang mereka miliki untuk menjadi tambahan modal bagi perusahaan tersebut dengan mengharapkan pengembalian seperti *cost of equity capital* dan dividen. Manajemen berusaha untuk meningkatkan kepercayaan pemegang saham agar dapat menurunkan *cost of equity capital* perusahaan atas investasi modal saham yang dilakukan oleh perusahaan.

2.2. Teori Legitimasi

Rankin *et al.* (2018) mendefinisikan teori legitimasi atau *legitimacy theory* sebagai sebuah teori yang digunakan untuk memahami aksi dan aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan isu-isu sosial dan lingkungan. Teori legitimasi merupakan teori positif dan berakar dari adanya “kontrak sosial”. Kontrak sosial yang dimaksud adalah ekspektasi secara langsung maupun tidak langsung dari masyarakat mengenai bagaimana perusahaan harus bertindak atas kegiatan bisnisnya untuk memastikan aspek *going concern* dari perusahaan di masa depan (Rankin *et al.*, 2018).

O'Donovan (2002) beropini bahwa legitimasi organisasi dapat dinilai sebagai sesuatu yang diberikan masyarakat kepada perusahaan dan secara bersamaan dicari oleh perusahaan dari masyarakat. Oleh karena itu, kehadiran legitimasi memberikan manfaat bagi keberlangsungan perusahaan serta kepentingan masyarakat. Perusahaan berupaya mendapatkan pengakuan ini melalui pengungkapan penerapan tujuan keberlanjutan pada aspek bisnis perusahaan untuk memenuhi ekspektasi ini.

Lindblom (1994) mengidentifikasi terdapat empat cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk mendapatkan atau menjaga legitimasi perusahaannya yaitu:

1. Berusaha mengedukasi dan menginformasikan masyarakat tentang perubahan aktual dalam kinerja dan kegiatan organisasi.
2. Berusaha untuk merubah persepsi masyarakat, namun tidak secara langsung merubah perilaku masyarakat.
3. Berusaha untuk memanipulasi persepsi dengan mengalihkan perhatian dari masalah yang menjadi perhatian ke masalah terkait lainnya.
4. Berusaha untuk merubah ekspektasi aras kinerja perusahaan mereka.

Pada penelitian ini, teori legitimasi menjelaskan hubungan atas operasional dan tata kelola perusahaan terhadap usaha pembangunan berkelanjutan untuk meningkatkan kualitas hidup, mengurangi ketidaksetaraan, dan memacu pertumbuhan ekonomi dunia. Ekspektasi publik terhadap perusahaan dapat dipenuhi dengan menjalankan strategi-strategi yang berhubungan dengan pembangunan keberlanjutan ini. Pemenuhan ekspektasi publik oleh perusahaan mampu menciptakan *competitive advantage* yang membuat perusahaan mampu beradaptasi dengan baik, serta meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata pihak yang berkepentingan seperti investor. Legitimasi oleh masyarakat terhadap perusahaan dapat didapatkan dengan mengimplementasikan ketujuh-belas tujuan berkelanjutan (SDGs) ke dalam operasional dan tata kelola perusahaan.

2.3. *Cost of Equity Capital* Perusahaan

2.3.1. Definisi *Cost of Equity Capital*

Biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*) adalah tingkat pengembalian tertentu atas investasi modal saham biasa yang diharapkan oleh investor (Horne & Wachowicz, 2008). Pengertian tersebut sejalan dengan Munteanu (2011) yang mengungkapkan bahwa *cost of equity capital* adalah tingkat pengembalian minimal yang diterima oleh investor atas modal kapital yang diserahkan kepada perusahaan. Modal ekuitas dapat diperoleh melalui pendanaan internal seperti laba yang ditahan atau secara eksternal melalui modal saham biasa. Biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh modal ekuitas ini yang disebut sebagai biaya modal ekuitas. Bagi pihak investor, biaya modal ekuitas ini menjadi *opportunity cost* yang dikeluarkan oleh investor dalam menentukan keputusan investasi (Munteanu, 2011).

2.3.2. Model *Cost of Equity Capital* Perusahaan

Pihak berkepentingan seperti investor dan perusahaan dapat menerapkan model-model perhitungan *cost of equity capital* untuk mengestimasi *return* yang akan didapatkan jika dilihat dari sudut pandang investor atau mengestimasi nilai ekspektasi tingkat pengembalian atas investasi yang harus dipenuhi perusahaan kepada investor jika dilihat dari sisi perusahaan. Menurut Horne & Wachowicz (2008) terdapat beberapa model yang dapat digunakan untuk mengukur *cost of equity capital*.

1. *Dividend Discount Model*

Dividend discount model (DDM) adalah model yang didesain untuk menghitung nilai intrinsik dari saham biasa berdasarkan asumsi tertentu terkait pola pertumbuhan yang diharapkan dari dividen masa depan dan tingkat diskonto yang sesuai untuk digunakan (Horne & Wachowicz, 2008).

2. *Capital-Asset Pricing Model*

Capital-asset pricing model (CAPM) adalah sebuah model yang menjelaskan hubungan antara risiko dan *return* ekspektasi yang diterima (Horne & Wachowicz, 2008). Menurut Hartono (2013), CAPM dapat digunakan sebagai model estimasi yang dapat membantu investor dalam mengestimasi *return* atas sekuritas

3. *Before-Tax Cost of Debt Plus Risk Premium*

Menurut Horne & Wachowicz (2008), metode ini adalah metode yang dijadikan oleh segelintir orang sebagai metode jalan pintas ketika diharuskan untuk menghitung *cost of equity capital*. *Before-tax cost of debt* perusahaan menggambarkan estimasi dasar dari *cost of equity* perusahaan. Semakin tinggi risiko perusahaan, premi risiko akan semakin besar sehingga bunga yang harus dibayar oleh perusahaan untuk mendapatkan dana akan semakin besar. Berdasarkan premi risiko ini, saham biasa perusahaan harus menyediakan *expected return* yang lebih tinggi dari biaya utang yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan lebih banyak risiko sistematis yang mungkin terjadi.

2.4. Sustainable Development Goals

2.4.1. Definisi Sustainable Development Goals

Sustainable Development Goals (SDGs) adalah suatu rangkaian rencana aksi global yang disepakati para pemimpin dunia untuk mengentaskan kemiskinan, mengurangi kesenjangan sosial dan melindungi lingkungan. SDGs berisi 17 tujuan dan 169 target yang diharapkan tercapai pada tahun 2030. SDGs secara resmi disahkan oleh 193 pemimpin dunia pada tanggal 25 September 2015 di Markas Besar Perserikatan Bangsa-Bangsa (PBB) (INFID, 2017).

SDGs memiliki prinsip utama tidak meninggalkan satu orang pun atau *leave no one behind*. Prinsip tersebut menjawab dua hal yaitu, keadilan prosedural di mana seluruh pihak akan terlibat dalam keseluruhan proses pembangunan dan keadilan substansial dimana kebijakan dan program pembangunan dapat atau mampu menjawab persoalan masyarakat terutama kelompok tertinggal. Berbeda dengan *Millennium Development Goals* (MDGs), SDGs disusun dengan mengikutsertakan seluruh pelaku pembangunan seperti pemerintah, organisasi kemasyarakatan (*Civil Society Organization*), sektor swasta, akademisi dan lain sebagainya (INFID, 2017).

2.4.2. Pengungkapan Sustainable Development Goals

Suardjono (2018), menyatakan bahwa pengungkapan merupakan bagian integral dari pelaporan keuangan. Pengungkapan merupakan langkah terakhir dari proses akuntansi sebagai langkah penyajian informasi dalam bentuk sekumpulan penuh pernyataan (*statement*) keuangan. Hingga saat ini, masih belum ada teori

yang secara langsung menjelaskan pengertian dari pengungkapan *sustainable development goals*.

Oleh karena itu, penulis merujuk kepada pengertian pengungkapan dan SDGs secara terpisah lalu menyimpulkan bahwa pengungkapan SDGs adalah bentuk pertanggungjawaban perusahaan untuk menyediakan informasi terkait aksi pemenuhan 17 tujuan dan 169 target SDGs di perusahaannya. Konsep pengungkapan SDG menjelaskan bagaimana perusahaan menanggapi risiko dan peluang pembangunan berkelanjutan serta laporan terkait tata kelola, pendekatan manajemen, strategi dan kinerja serta target perusahaan (Adams *et al.*, 2020).

Pengungkapan ketujuh-belas SDGs ini dimanfaatkan oleh perusahaan untuk dapat meningkatkan nilai tambah untuk mencapai *competitive advantage* sehingga mampu bersaing di pasar yang penuh dengan ketidakpastian (Lawati & Hussainey, 2022). Bagi pemangku kepentingan, pengungkapan SDGs dapat mengurangi asimetri informasi sehingga, pihak yang berkepentingan mampu membuat keputusan dengan lebih baik dan tepat sasaran (Lawati & Hussainey, 2022).

2.5. Penelitian Terdahulu

Walaupun belum ditemukan secara langsung, terdapat beberapa penelitian terdahulu yang meneliti terkait *cost of equity capital* dan pengungkapan SDGs secara terpisah. Penelitian pertama dilakukan oleh Yamani *et al.* (2021) meneliti pengaruh pengungkapan instrumen keuangan berdasarkan IFRS 7 terhadap *cost of equity capital*. Penelitian tersebut menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara pengungkapan instrumen keuangan dengan *cost of equity capital*.

Perusahaan yang patuh terhadap aturan IFRS 7 yang mengungkapkan instrumen keuangan akan menurunkan *cost of equity capital* perusahaan. Penelitian ini juga menggunakan perkembangan pasar, tingkat inflasi, nilai perusahaan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Hasil regresi atas variabel kontrol tersebut menyatakan bahwa perkembangan pasar dan nilai perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*. Berbanding terbalik dengan tingkat inflasi dan profitabilitas perusahaan yang tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* perusahaan. Sementara ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital*.

Penelitian selanjutnya, yang dilakukan oleh Raimo *et al.* (2021) menyatakan bahwa tingkat pengungkapan ESG perusahaan berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*. Selain itu, peneliti menemukan bukti bahwa pengungkapan laporan non keuangan seperti ESG dapat menurunkan *cost of equity capital* yang dapat menyebabkan biaya modal ekuitas yang lebih rendah dan memberikan akses yang lebih baik ke sumber daya keuangan. Penelitian ini juga menggunakan ukuran perusahaan, nilai perusahaan, beta perusahaan, dan solvabilitas sebagai variabel kontrol. Adapun, hasil regresi atas variabel kontrol penelitian ini menyatakan bahwa ditemukan pengaruh positif antara hubungan *unlevered beta* dan solvabilitas perusahaan terhadap *cost of equity capital*. Sementara nilai perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*.

Penelitian yang dilakukan oleh Khlif *et al.* (2015) menyatakan bahwa tingkat pengungkapan sukarela perusahaan berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*. Dispersi kepemilikan memainkan peran pelengkap dalam mengurangi *cost*

of equity capital dengan pengungkapan sukarela. Kepemilikan negara secara signifikan meningkatkan *cost of equity capital*. Terakhir, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital*. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa struktur kepemilikan memiliki efek moderasi pada hubungan antara tingkat pengungkapan sukarela dan *cost of equity capital*. Atas hal ini, hubungan antara tingkat pengungkapan sukarela dan *cost of equity capital* adalah negatif dan signifikan untuk tingkat kepemilikan manajerial dan dispersi kepemilikan yang tinggi, dan negatif dan signifikan untuk kepemilikan negara yang rendah. Selain itu, *earning announcement lag* berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital*.

Terakhir, penelitian terdahulu oleh Lawati & Hussainey (2022) menyatakan bahwa pengungkapan SDGs berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini menggunakan direksi independen komite audit, ukuran komite audit, ukuran perusahaan, solvabilitas perusahaan dan kualitas audit sebagai variabel kontrol penelitian. Hasil regresi menyatakan hanya solvabilitas perusahaan yang berpengaruh secara negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan, sedangkan variabel kontrol lainnya tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Tabel 2.1

Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel	Objek	Hasil Penelitian
1.	Yamani <i>et al.</i> (2021)	Variabel Dependen <i>Cost of equity capital</i> (COEC) Variabel Independen	Perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di	Penulis menemukan bahwa tingkat kepatuhan terhadap IFRS 7 tidak membaik dari tahun

		<ul style="list-style-type: none"> - Pengungkapan instrumen keuangan berdasarkan IFRS 7 <p>Variabel Kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> - Perkembangan pasar - Tingkat inflasi - Nilai Perusahaan - Profitabilitas - Ukuran Perusahaan 	<p>bursa efek negara Gulf Cooperation Council (GCC) periode 2011-2017.</p>	<p>2011 hingga 2017 di bank-bank GCC. Penulis juga menemukan bahwa kepatuhan terhadap pengungkapan IFRS 7 mengurangi COEC.</p>
2.	Raimo <i>et al.</i> (2021)	<p>Variabel Dependen <i>Cost of equity capital</i></p> <p>Variabel Independen Pengungkapan ESG</p> <p>Variabel Kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ukuran perusahaan - Nilai perusahaan - Beta perusahaan - Solvabilitas 	<p>Perusahaan internasional sektor f&b yang terdaftar di bursa efek negara berkembang</p>	<p>Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh negatif terhadap cost of equity capital. Selain itu, peneliti juga menemukan bahwa kenaikan tingkat pengungkapan ESG memberikan peningkatan akses ke sumber daya keuangan bagi perusahaan.</p>
3.	Khelif <i>et al.</i> (2015)	<p>Variabel Dependen <i>Cost of Equity</i></p> <p>Variabel Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> - Pengungkapan - <i>Earnings Announcement Lag</i> (EAL) 	<p>Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Mesir (<i>The Cairo and Alexandria Stock Exchange</i>)</p>	<p>Penulis menemukan hubungan negatif antara tingkat pengungkapan sukarela dan biaya modal ekuitas. Lebih khusus lagi, penulis mendokumentasikan bahwa asosiasi ini</p>

		<ul style="list-style-type: none"> - Struktur Kepemilikan <p>Variabel Kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> - Nilai Perusahaan - Kapitalisasi Pasar - Solvabilitas - Profitabilitas 		<p>sangat signifikan di bawah dispersi kepemilikan manajerial yang tinggi, kepemilikan pemerintah yang rendah dan EAL yang lebih pendek. Akhirnya, EAL berhubungan positif dengan biaya modal ekuitas.</p>
4.	Lawati & Hussainey (2022)	<p>Variabel Dependen Kinerja keuangan perusahaan</p> <p>Variabel Independen Pengungkapan SDGs</p> <p>Variabel Kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> - Direksi independen komite audit - Ukuran komite audit - Ukuran perusahaan - Solvabilitas - Kualitas audit 	Perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Muscat Stock Exchange periode 2016-2020.	<p>Penelitian menjelaskan bahwa lembaga keuangan di Oman berkinerja buruk dalam pelaporan SDGs. Lalu, Pelaporan SDGs berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.</p>

Sumber: Penelitian Terdahulu

2.6. Pengembangan Hipotesis

Pengungkapan SDGs perusahaan merupakan bentuk pertanggungjawaban perusahaan untuk menyediakan informasi terkait aksi pemenuhan 17 tujuan dan 169 target SDGs di perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, pengungkapan SDGs memiliki peran penting dalam pengambilan keputusan *stakeholder*. Pengungkapan

SDGs yang menyeluruh oleh perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi antara manajer (*agent*) dan investor (*principal*). Adanya asimetri informasi ini menyebabkan kewaspadaan dalam diri investor terhadap kinerja perusahaan. Kewaspadaan ini timbul akibat hadirnya risiko *moral hazard* di antara hubungan *principal* dan *agent*. Perusahaan yang melakukan pengungkapan SDGs dapat menurunkan besaran asimetri informasi yang terjadi sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Selain itu, ketika perusahaan mengungkapkan lebih banyak informasi non keuangan maka pihak *stakeholder* akan melihat bahwa perusahaan bersikap lebih transparan dalam melakukan pertanggungjawaban atas hubungan *agency* di antara *stakeholder* dan manajerial perusahaan. Atas kinerja baik yang dilakukan perusahaan, maka *stakeholder* selaku *principal* akan memberikan *reward* atau timbal balik berupa penurunan jumlah biaya modal ekuitas atau *cost of equity capital* yang diharapkan oleh *stakeholder* atas kontribusi modal mereka kepada perusahaan.

Teori legitimasi juga menjelaskan hubungan pengungkapan informasi non keuangan seperti SDGs terhadap *cost of equity capital*. Rankin *et al.* (2018) mendefinisikan teori legitimasi atau *legitimacy theory* sebagai sebuah teori yang digunakan untuk memahami aksi dan aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan isu-isu sosial dan lingkungan. Pada penelitian ini, teori legitimasi menjelaskan hubungan atas operasional dan tata kelola perusahaan terhadap usaha pembangunan berkelanjutan untuk meningkatkan kualitas hidup, mengurangi ketidaksetaraan, dan memacu pertumbuhan ekonomi dunia. Ekspektasi publik

terhadap perusahaan dapat dipenuhi dengan menjalankan strategi-strategi yang berhubungan dengan pembangunan keberlanjutan ini.

Pemenuhan ekspektasi publik oleh perusahaan mampu menciptakan *competitive advantage* yang membuat perusahaan mampu beradaptasi dengan baik, serta meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata pihak yang berkepentingan seperti investor. Peningkatan kredibilitas perusahaan ini akan menurunkan *cost of equity capital* atas investasi investor sebagai *reward* atau timbal balik.

Penelitian yang paling mendekati adalah penelitian yang dikemukakan oleh Raimo *et al.* (2021) yang menyatakan bahwa pengungkapan informasi non-keuangan dapat mengurangi asimetri informasi antara manajerial perusahaan dengan pihak pemegang kepentingan seperti investor sehingga, dapat menurunkan biaya modal ekuitas atas investasi yang dilakukan oleh investor. Berdasarkan kedua teori yang telah disampaikan sebelumnya serta penelitian yang dilakukan oleh Raimo *et al.* (2021), maka hipotesis yang diajukan atas penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_A: Pengungkapan *sustainable development goals* berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital* perusahaan.