

BAB II

DASAR TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Teori Stakeholder

Teori *stakeholder* merupakan teori yang memiliki penjelasan mengenai konsep pertanggungjawaban sosial suatu perusahaan. Konsep atau teori ini sudah ada sejak tahun 90-an dan diartikan sebagai kumpulan kebijakan dan praktik yang berhubungan antara perusahaan dan *stakeholder*. Menurut Rankin, *et al.*, (2018), *stakeholder* atau pemangku kepentingan didefinisikan sebagai setiap kelompok atau individu yang dapat memengaruhi atau dipengaruhi oleh pencapaian tujuan organisasi. Perusahaan atau organisasi dikatakan memiliki kewajiban untuk merencanakan dan mempertimbangkan kegiatan bisnis mereka, namun dengan tujuan memenuhi pemangku kepentingan dan tidak semata-mata berfokus pada profit kepentingan pemilik.

Teori *stakeholder* memberikan pemahaman bahwa perusahaan yang menjalankan aktivitas operasional bukanlah semata-mata hanya untuk kepentingan sendiri, namun juga harus memberikan kontribusi dan pertanggungjawaban kepada *stakeholder* perusahaan, yang dimana meliputi banyak pihak, diantaranya pemegang saham, kreditor, konsumen, *supplier*, pemerintah, masyarakat, analisis, dan pihak lain (Ghozali dan Chariri, 2007). Melalui pemaparan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa perusahaan harus memiliki kemampuan untuk mengambil keputusan dan menyusun kebijakan dengan fokus utama yang diletakan pada kebutuhan pemangku kepentingan atau *stakeholder*

perusahaan. Hal ini dilakukan untuk dapat memenuhi kepentingan sekaligus juga meningkatkan nilai yang dimiliki oleh perusahaan.

Hubungan teori *stakeholder* dengan penelitian ini adalah terdapat kaitan antara kegiatan non-keuangan perusahaan berupa praktik kerja isu berkelanjutan yang berkaitan erat dengan perlindungan dan konservasi lingkungan, pemberdayaan masyarakat, kesehatan, keselamatan kerja karyawan, hingga kesejahteraan tata kelola perusahaan. Pengungkapan kegiatan berkelanjutan yang dilakukan perusahaan ini secara tidak langsung turut membentuk citra perusahaan di mata *stakeholder*. Sebagai bentuk interpretasi dari citra perusahaan, diperoleh nilai perusahaan yang berbeda-beda antara satu dengan yang lain, bergantung pada cerminan perusahaan dalam melakukan kegiatan bisnisnya. Dengan menerapkan kegiatan menjalankan program berkelanjutan di perusahaan, *stakeholder* akan memiliki pandangan yang baik terhadap perusahaan dengan menganggap perusahaan memerhatikan isu lain selain bisnis yaitu, isu keberlanjutan, seperti *environmental*, *social*, dan juga *governance* perusahaan. Dengan demikian, nilai perusahaan dalam pandangan *stakeholder* pun akan menjadi baik dan investasi dalam perusahaan dinilai dapat dilakukan dalam jangka waktu panjang.

2.2. Teori Legitimasi

Organisasi maupun perusahaan harus memperhatikan nilai dan norma yang berlaku pada masyarakat di mana organisasi tersebut berada agar dapat mengatakan kedudukan perusahaan sekaligus mendapatkan legitimasi dari masyarakat. Hal ini sangat penting untuk diperhatikan karena pengakuan dari masyarakat menjadi faktor yang memberikan pengaruh atas keberlangsungan hidup perusahaan. Teori

legitimasi dapat diartikan sebagai sebuah proses perusahaan atau organisasi melakukan kegiatan untuk memenuhi ekspektasi masyarakat. Rankin *et al.* (2018) menyatakan bahwa teori legitimasi dapat digunakan perusahaan untuk menjelaskan aktivitas perusahaan terutama yang memiliki kaitan erat dengan masalah sosial dan lingkungan. Kegiatan tersebut nantinya dapat dilihat dan dimanfaatkan perusahaan sebagai salah satu strategi untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Sejalan dengan penelitian, teori legitimasi yang menekankan bahwa perusahaan perlu memberikan perhatian pada isu lingkungan dan sosial, pembahasan isu keberlanjutan juga mulai menjadi isu yang diperhatikan masyarakat luas. Isu keberlanjutan yang terkena dampak atas kegiatan bisnis atau operasional perusahaan menjadi hal yang marak diperbincangkan dan menjadi topik yang senantiasa mengalami perkembangan. Salah satunya adalah melalui kegiatan keberlanjutan ESG perusahaan. Kepedulian perusahaan atas isu ESG memberikan dampak yang baik bagi perusahaan dan dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3. Teori Sinyal

Teori sinyal merupakan sebuah alat yang dapat digunakan untuk memberikan tanda kepada para *stakeholder* mengenai kondisi perusahaan (Connelly *et al.* 2011). Sinyal yang diberikan dapat direaksi oleh pengguna informasi dalam dua bentuk, yaitu sinyal positif dan negatif. Sinyal positif merupakan bentuk reaksi pengguna informasi terhadap sebuah informasi, apabila informasi tersebut dianggap relevan dan berkualitas, serta sesuai dengan kebutuhan pengguna (Connelly *et al.* 2011). Sebaliknya, sinyal negatif merupakan bentuk

reaksi atas sebuah informasi yang dianggap tidak relevan. Teori sinyal juga dapat diartikan sebagai teori yang membahas tentang informasi yang dikeluarkan oleh manajemen perusahaan sebagai petunjuk bagi investor dalam mengambil suatu tindakan atau keputusan.

Korelasi antara teori dan penelitian ini adalah penelitian ini mengangkat bahwa isu lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan yang menjadi suatu hal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan merealisasikan kegiatan keberlanjutan, yaitu ESG, perusahaan dapat mengindikasikan sinyal positif terhadap investor karena dengan demikian berarti perusahaan memiliki visi yang baik dan tidak hanya menjalani bisnis dengan fokus pada *profit* saja, melainkan untuk mewujudkan lingkungan yang *sustainable* atau berkelanjutan. Oleh karena itu, investor akan memiliki spekulasi baik terhadap perusahaan dan melakukan pengambilan keputusan berupa melakukan investasi pada perusahaan dan sekaligus menaikkan nilai perusahaan.

2.4. *Environmental, Social, dan Governance (ESG)*

2.4.1. *Pengertian Environmental, Social, dan Governance (ESG)*

Environmental, Social, dan Governance atau ESG merupakan istilah yang pertama kali dicetuskan oleh *United Nations Principles of PengResponsible Investment* pada laporan tanggung jawab sosial perusahaan merujuk pada Bahaeddin & Allam (2020). Seiring berjalannya waktu dan berkembangnya zaman, pengungkapan laporan keberlanjutan pun turut mengalami perubahan dan perkembangan di seluruh dunia. Terdapat istilah umum yang sebelumnya digunakan sebelum ESG yaitu CSR atau *corporate social responsibility*. Namun

demikian, ESG menjadi lebih sering digunakan karena dinilai memiliki lebih banyak aspek yang ditujukan sebagai bentuk pertanggungjawaban perusahaan.

ESG menurut *website* resmi Bursa Efek Indonesia didefinisikan sebagai seperangkat standar yang merujuk pada tiga kriteria utama dalam mengukur aspek keberlanjutan. Tiga aspek tersebut terdiri atas aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Ketiga aspek tersebut memegang peranan penting sebagai bentuk kepedulian perusahaan terhadap pemangku kepentingan yang bukan hanya investor saja. Seluruh aspek menunjukkan masing-masing kriteria penilaian atas kegiatan keberlanjutan perusahaan. Sejalan dengan pengertian yang dikutip dari Bursa Efek Indonesia, Noviaranti (2020) mendefinisikan ESG sebagai sebuah standar yang diterapkan oleh perusahaan dalam upaya melakukan praktik investasi yang berkesinambungan dengan aspek keberlanjutan, yaitu aspek lingkungan, sosial, dan juga keberlanjutan.

Pengungkapan ESG atau kegiatan tanggung jawab keberlanjutan yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan bisa membantu meningkatkan nilai perusahaan dimata investor yang menganggap perusahaan sebagai tempat investasi berkepanjangan karena peduli akan isu keberlanjutan. Pemegang saham menaruh perhatian lebih terhadap sustainability sebuah perusahaan yang dapat dibuktikan dengan ESG dalam *sustainability report* (Connelly *et al.* 2011).

2.4.2. Pengungkapan *Environmental, Social, dan Governance*

Pengungkapan ESG telah menjadi bagian yang tidak dapat dipisahkan daripada laporan keberlanjutan perusahaan. Pengungkapan kegiatan ESG menjadi aspek penting yang wajib disusun berdasarkan format yang telah diatur

dalam Surat Edaran yang dikeluarkan OJK No.16/SEOJK.04/2021 tentang bentuk dan isi laporan tahunan yang harus memuat informasi terkait praktik keberlanjutan perusahaan. Penyediaan informasi mengenai aktivitas keberlanjutan yang dilakukan perusahaan selama periode tahunan ini menjadi aksi atau bentuk keterbukaan perusahaan terkait dengan kegiatan berkelanjutan kepada publik mengenai visi keberlanjutan yang dimiliki perusahaan.

Dalam praktiknya, terdapat variasi dalam metode pengukuran pengungkapan kegiatan ESG. Ada metode konvensional berupa pemberian *checklist* atas pedoman yang dilakukan atas pengembangan penelitian yang selalu dilakukan terhadap data laporan tahunan perusahaan, dan terdapat juga metode baru yang nilai atau skornya dikeluarkan oleh perusahaan khusus penyedia informasi mengenai data skor ESG. Contohnya adalah skor ESG yang dikeluarkan oleh *Bloomberg*, *Sri-Kehati*, *Thomson Reuters* dan *Morningstar Sustainalytics*. Walau terdapat perkembangan teknologi dalam melakukan pengukurannya, ESG tetap bisa diukur pengungkapannya dengan metode konvensional.

2.5. Nilai Perusahaan

Dalam menjalani kegiatan bisnis, nilai perusahaan merupakan salah satu dari sekian banyak peran yang penting dalam berjalannya perusahaan. Nilai perusahaan yang optimal memiliki kaitan dengan performa perusahaan yang baik. Dengan nilai perusahaan yang baik perusahaan dinilai dapat menjangkau kewajibannya terhadap pemangku kepentingan perusahaan. Menurut Harmono (2009), nilai perusahaan merupakan cerminan harga saham yang tercipta karena

adanya permintaan dan penawaran pasar modal atas evaluasi khalayak terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan menurut Indrarini (2019), nilai perusahaan adalah persepsi investor atas tingkat kesuksesan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan.

Diikuti dengan pengertian menurut ahli selanjutnya, yaitu menurut Hery (2017):

“Nilai perusahaan adalah keadaan yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai bentuk ekspresi kepercayaan publik terhadap tata kelola perusahaan setelah melewati suatu proses kegiatan selama perusahaan tersebut dibentuk hingga saat ini”.

Sejalan dengan yang sebelumnya, pengertian nilai perusahaan menurut Ningrum (2022) adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang merupakan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan disini dicerminkan dengan harga saham yang merupakan refleksi atas penilaian masyarakat terhadap perusahaan. Melalui beberapa teori dari para ahli sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan tingkat keberhasilan perusahaan menjalani bisnis dengan tingkat keberhasilan yang tinggi dan dicerminkan dengan harga saham perusahaan, semakin tinggi harga saham, maka dapat dikatakan semakin baik nilai yang dimiliki perusahaan.

Menurut Ningrum (2022), terdapat beberapa indikator pengukuran nilai perusahaan, yaitu:

1. *Price to Earnings Ratio*

Pengukuran ini dilakukan dengan melakukan perbandingan harga saham yang dimiliki perusahaan dengan *earning per share* saham.

2. *Tobin's Q*

Pengukuran *Tobin's Q* dilakukan dengan pengukuran atas nilai pasar melalui jumlah saham beredar dan hutang atas aset perusahaan.

3. *Price to Book Value*

Rasio PBV melakukan pengukuran atas nilai perusahaan dengan membagi nilai saham per lembar yang beredar di pasar dengan nilai buku saham per lembar perusahaan.

2.6. Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang membahas mengenai *environmental, social, and governance*. Penelitian pertama merupakan penelitian yang dilakukan oleh Doni *et al.* (2022) yang meneliti mengenai *Corporate governance model, stakeholder engagement* dan *social issues evidence* yang menghasilkan bahwa *social issues* memberikan pengaruh positif terhadap keterlibatan stakeholder dalam melakukan aktivitas investasi. Pada penelitian ini, isu keberlanjutan dalam ESG menjadi salah satu faktor yang diteliti. Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Xu *et al.* (2021) menyatakan bahwa pengungkapan ESG memiliki dampak positif terhadap performa perusahaan dalam melakukan inovasi yang berjangka panjang. Penelitian ini juga menghasilkan penemuan bahwa praktik ESG memberikan sinyal positif terhadap performa dan reputasi perusahaan. Selanjutnya, Fatemi *et al.* (2018) melakukan sebuah penelitian yang menyatakan bahwa performa ESG yang baik pada perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, perusahaan dengan pengungkapan ESG yang kurang baik dapat memberikan dampak terhadap penurunan nilai perusahaan. Tidak

berbeda dengan sebelumnya, penelitian berikutnya yang dilakukan oleh Li *et al.* (2021) juga turut menyatakan bahwa kegiatan ESG perusahaan memiliki korelasi atau pengaruh positif dengan kinerja keuangan dan juga nilai perusahaan.

Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Triyani *et al.* (2021) memberikan hasil bahwa pengungkapan ESG atau kinerja non-keuangan perusahaan memberikan sinyal positif terhadap investor dan mengakibatkan peningkatan kinerja keuangan sekaligus meningkatkan nilai perusahaan. Kemudian, terdapat penelitian yang dilakukan oleh Behl *et al.* (2021) yang pada penelitiannya memisah ketiga aspek dan menghasilkan skor *environmental* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, skor *social* perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan skor *governance* yang dimiliki perusahaan juga memberikan pengaruh yang positif. Namun demikian, penelitian ini menyatakan bahwa pengaruh positif skor ESG terhadap nilai perusahaan akan didapat dalam jangka waktu yang lama, dan tidak untuk jangka waktu dekat.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Safriani dan Utomo (2020) memberikan hasil bahwa pengungkapan ESG memberikan pengaruh positif terhadap kinerja operasional, kinerja keuangan. Namun, negatif terhadap kinerja pasar perusahaan. Penelitian berikutnya dilakukan oleh Toti dan Johan (2023) memberikan hasil bahwa aspek tata kelola dalam ESG berdampak positif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Sedangkan aspek lingkungan dan sosial tidak memberikan pengaruh baik terhadap profitabilitas maupun nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Aydogmus *et al.* (2022) juga turut menghasilkan riset yang mengatakan bahwa performa ESG berdampak positif terhadap nilai

perusahaan. Akan tetapi, disaat dilakukan pengujian terpisah antar 3 aspek ESG, hasilnya aspek lingkungan tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dipercaya karena praktik keberlanjutan pada aspek lingkungan membutuhkan waktu yang lama untuk dapat dilihat hasilnya. Penelitian dengan topik ESG selanjutnya memiliki hasil yang berbeda dengan beberapa peneliti sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Jeanice dan Kim (2023) yang memberikan hasil bahwa tidak adanya relevansi atas penilaian kinerja ESG terhadap nilai perusahaan di negara-negara berkembang.

2.7. Pengembangan Hipotesis

Hartono (2017) menjelaskan bahwa hipotesis yang dikembangkan berdasarkan teori dan logika penelitian terdahulu bertujuan untuk membenarkan teori atas fenomena yang ada dan yang terjadi. Berdasarkan teori *stakeholder*, perusahaan yang menjalankan kegiatan memiliki kewajiban untuk merencanakan dan mempertimbangkan kegiatan bisnis mereka, namun dengan tujuan memengaruhi pemangku kepentingan dan tidak semata-mata berfokus pada profit kepentingan pemilik (Rankin, *et al.* 2018). Hal ini berarti perusahaan harus memiliki upaya untuk mencapai tujuan organisasi atau perusahaan dengan mempertimbangkan aspek lain diluar profit yang turut memiliki nilai bagi pihak pemangku kepentingan perusahaan. Kaitan dengan penelitian ini adalah kegiatan berdasarkan aspek lingkungan, sosial, dan tata Kelola perusahaan atau ESG adalah salah satu bentuk lain daripada pencapaian *profit* yang telah ditargetkan perusahaan.

Didukung dengan teori berikutnya yaitu teori legitimasi melalui Rankin, *et al.*, (2018) menyatakan bahwa teori legitimasi dapat digunakan perusahaan untuk

menjelaskan aktivitas perusahaan terutama yang memiliki kaitan erat dengan masalah sosial dan lingkungan. Kegiatan tersebut nantinya dapat dilihat dan dimanfaatkan perusahaan sebagai salah satu strategi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Teori tersebut dapat terwujud dengan direalisasikannya pengungkapan kegiatan perusahaan yang menekankan fokus pada aspek non-keuangan khususnya aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan atau ESG. Setelah hal tersebut diterapkan, citra perusahaan dimata masyarakat tentunya akan menjadi baik.

Selanjutnya, teori sinyal yang juga memiliki kaitan dengan teori *stakeholder* dan teori legitimasi. Teori sinyal merupakan sebuah alat yang dapat digunakan untuk memberikan tanda kepada para *stakeholder* mengenai kondisi perusahaan (Connelly *et al.* 2011). Disaat perusahaan mengambil langkah untuk melakukan kegiatan yang menunjukkan kepedulian perusahaan terhadap isu lingkungan, perusahaan secara tidak langsung mengirimkan sinyal kepada investor maupun pihak eksternal lain bahwa kegiatan perusahaan tidak melulu berpaku pada profit saja. Selain itu, kegiatan tersebut akan memberikan indikasi bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam melakukan kewajibannya sebagai pelaku bisnis. Sesuai dengan pemaparan mengenai teori sinyal, praktik penerapan kegiatan ESG pada perusahaan akan membuat nilai perusahaan menjadi baik dimata investor dan turut menaikkan nilai investasi, dengan kata lain nilai saham yang dimiliki perusahaan. Hal ini tentunya akan berdampak pada nilai perusahaan.

Teori-teori tersebut juga didukung dan diperkuat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Doni *et al.* (2022), Xu *et al.* (2021), Fatemi *et al.* (2018), Li *et al.* (2021), Triyani *et al.* (2021), Behl *et al.* (2021), Safriani dan Utomo (2020), Toti

dan Johan (2023), serta Aydogmus *et al.* (2022) yang memberikan hasil bahwa ESG berdampak positif terhadap nilai perusahaan. ESG merupakan sebuah standar perusahaan dalam praktik investasinya yang terdiri dari tiga konsep atau kriteria yaitu *Environmental*, *Social*, dan *Governance*. Kegiatan dan juga pengungkapan ESG yang dilakukan perusahaan dalam praktik bisnis dan investasinya akan turut mengintegrasikan dan mengimplementasikan kebijakan perusahaannya sehingga selaras dengan keberlangsungan tiga elemen tersebut, apabila perusahaan melaksanakan praktik ESG maka perusahaan akan menarik minat investor melakukan investasi. Selain itu, semakin tinggi skor ESG perusahaan juga memberikan indikasi semakin baik dan semakin terintegrasikannya kegiatan ESG perusahaan.

Oleh karena itu, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_A : Pengungkapan *Environmental*, *Social*, dan *Governance* Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan.