

BAB II

STAKEHOLDER THEORY, LEGITIMACY THEORY, DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Teori pemangku kepentingan (*Stakeholder theory*) merupakan teori yang sering digunakan dalam penelitian *sustainability report* dimana perusahaan bukan hanya fokus pada tujuannya sendiri melainkan harus dapat memenuhi ekspektasi *stakeholders* (freeman, 1984 dalam Rankin, et al., 2012). Salah satu cara penting untuk memenuhi kebutuhan dan harapan pemangku kepentingan adalah dengan memberikan mereka informasi tentang kegiatan dan layanan organisasi. Hal ini terjadi karena keselarasan arah strategis dan tujuan dipadukan dengan persyaratan pemangku kepentingan (Rankin, 2012). Karakter entitas dari teori pemangku kepentingan antara lain: entitan yang merupakan asosiasi sukarelawan (1), yang dibentuk untuk tujuan dan maksud tertentu (2), dan memungkinkan anggota untuk keluar secara bebas (3) (Hasnas, 1998).

Pemahaman kita tentang teori pemangku kepentingan telah berubah selama lima sampai sepuluh tahun terakhir. Dalam Hasnas, (1998) mengatakan ada tiga cabang teori tersebut:

1. Normatif atau etika

Etika menyarankan bahwa organisasi harus memperlakukan semua pemangku kepentingan secara adil dan mengelola demi kepentingan semua pihak pemangku kepentingan. Tidak ada satu pun pemangku kepentingan yang dianggap lebih penting daripada yang lain dan bahwa organisasi memiliki tanggung jawab terhadap pihak pemangku kepentingan.

2. Instrumental

Cabang ini digunakan untuk mengidentifikasi hubungan Antara manajemen pemangku kepentingan dan pencapaian tujuan perusahaan

3. Manajerial

Cabang ini digunakan sebagai mekanisme untuk menjelaskan bagaimana pihak pemangku kepentingan dapat memengaruhi tindakan perusahaan. Semakin penting sumberdaya yang dikendalikan pihak pemangku kepentingan untuk keberhasilan organisasi, semakin besar kemungkinan manajer akan menanggapi kekhawatiran pemangku kepentingan.

Teori ini menjadi dasar teoritis bagi sebagian besar penelitian teori ini juga menggabungkan prinsip ‘siapa dan apa yang benar benar penting’ yang diungkapkan dalam pemangku kepentingan selama ini. Tetapi para ahli percaya bahwa ada elemen pemersatu di semua varian dan melihat teori pemangku kepentingan sebagai sebuah kerangka kerja.

2.1.1. Peran Informasi Akuntansi Dalam Teori Pemangku Kepentingan

Salah satu cara penting untuk memenuhi kebutuhan dan harapan pemangku kepentingan adalah dengan memberikan mereka informasi tentang kegiatan dan kinerja organisasi. Hal ini dapat terjadi karena arah strategis yang selaras dengan harapan pemangku kepentingan (Rankin, et al. 2012). Lindblom, (1994) juga mengatakan penyediaan informasi kepada pihak-pihak luar sangat penting untuk mendapatkan perhatian mereka dari kegiatan yang kurang diinginkan. Seperti halnya teori legitimasi, teori pemangku kepentingan telah digunakan untuk memetriksa pengungkapan informasi sukarela kepada para pemangku kepentingan yang berkaitan dengan kinerja social dan lingkungan.

2.2. Teori legitimasi (*Legitimacy Theory*)

Teori legitimasi telah digunakan untuk memahami tindakan dan aktivitas perusahaan, khususnya yang berkaitan dengan isu sosial dan lingkungan. Teori ini merupakan “teori positif” yang sering juga disebut sebagai kontak social (Rankin, et al. 2012).

2.2.1. Kontrak Sosial

Kontrak social sering digunakan untuk menggambarkan bagaimana bisnis berinteraksi dengan masyarakat. Kontrak social berkaitan dengan harapan eksplisit dan implisit yang harus dimiliki masyarakat tentang bagaimana bisnis harus bertindak untuk memastikan mereka bertahan di masa depan (Dowling, 1975) dalam Rankin, et al. 2012). Kontrak social tidak harus berupa perjanjian tertulis, tetapi merupakan apa yang kita pahami sebagai harapan masyarakat.

2.2.2. Legitimasi Organisasi

Hubungan Antara bisnis dengan masyarakat dijelaskan dengan kontrak sosial dan teori legitimasi dapat digunakan untuk menjelaskan proses pemeliharaan kontrak sosial ini (Gray, et al. 1996). Teori ini berpendapat bahwa organisasi hanya dapat terus eksis jika masyarakat tempat mereka beroperasi mengakui bahwa mereka beroperasi dalam sistem nilai yang konsisten dengan nilai masyarakat itu sendiri (Gray, et al. 1995).

2.3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah pandangan pemangku kepentingan terhadap perusahaan biasanya dalam bentuk harga saham (Yulianto, 2020). Nilai perusahaan bisa diartikan sebagai keadaan dimana perusahaan dan kinerjanya dipersepsikan secara positif oleh masyarakat umum serta nilai atau valuasi saham perusahaan (Alida dan Sulastiningsih, 2024). Valuasi perusahaan yang tinggi memberikan kepercayaan pasar terhadap model kerja manajemen dan menciptakan perspektif untuk perubahan masa depan dalam perusahaan (Santi dan Sudarsi, 2024). Untuk menghitung nilai perusahaan menurut Thomas dan Copeland dalam Indrarini (2019) ada beberapa yaitu: *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV) dan rasio Tobin's Q.

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Price earning ratio ini adalah rasio yang menunjukkan harga yang harus dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual. *Price earning ratio*

merupakan perbandingan antara harga saham perusahaan dengan laba per saham. Nilai PER yang besar maka semakin besar peluang perusahaan berkembang untuk meningkatkan nilai perusahaan. Berikut rumus untuk menghitung *price earning ratio*:

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Price per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

2. Price to Book Value (PBV)

Price to Book Value Adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. Brigham dan Ehrhardt (2013) mengatakan bahwa *price to book value* (PBV) adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara harga saham dan nilai buku per lembar saham. PBV yang lebih besar dari 1 menunjukkan bahwa pasar diharapkan bertumbuh di masa mendatang, sedangkan PBV yang kurang dari 1 dapat menunjukkan bahwa saham tersebut dinilai terlalu rendah. Berikut adalah rumus untuk menghitung *price to book value*:

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Stock Price}}{\text{Book Value per Share}}$$

$$\text{Book Value per Share} = \frac{\text{Total Modal}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

3. Tobin's Q

Tobin's Q Adalah nilai pasar suatu perusahaan yang dibandingkan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*). Perusahaan yang memiliki nilai $Q > 1,00$ memiliki peluang investasi yang lebih baik potensi pertumbuhan yang tinggi dan menunjukkan bahwa manajemen dilengkapi dengan pengelolaan aset yang baik. Berikut rumus untuk menghitung Tobin's Q:

$$Q = \frac{(MVS + MVD)}{RVA}$$

Keterangan:

Q	= Nilai Perusahaan
MVS	= <i>Market value of all outstanding shares</i>
MVD	= <i>Market value of all debt</i>
RVA	= <i>Replacement value of assets</i>

Pengukuran nilai perusahaan yang digunakan oleh penulis adalah *Price to Book Value* (PBV). Penulis memilih PBV karena lebih berfokus pada nilai buku berdasarkan aset dan kewajiban yang diambil dari laporan keuangan perusahaan. Peneliti tidak memilih Tobin's Q karena memiliki indikator penggantian aset yang susah untuk menentukan nilainya.

2.3.1. Tujuan dan Manfaat Nilai Perusahaan

Salah satu tujuan utama nilai perusahaan adalah mengevaluasi kinerja perusahaan dalam konteks pasar. Jika pihak luar mengetahui nilai perusahaan maka dapat menentukan apakah kinerja perusahaan itu baik atau tidak. Menurut Subramanyam (2014) ada beberapa tujuan nilai perusahaan:

1. Pengambilan Keputusan Investasi

Nilai perusahaan mendukung investor dalam keputusan investasi mereka. Investor cenderung berinvestasi pada perusahaan yang dinilai lebih tinggi berdasarkan metrik penilaian seperti PBV.

2. Persaingan Pasar

Mengetahui nilai perusahaan akan membantu mengintegrasikan data dengan lebih baik tentang posisi perusahaan terhadap pesaing. Ini membantu dalam pengambilan keputusan strategis dan manajemen kompetitif.

3. Perencanaan Strategis

Nilai perusahaan menyediakan informasi yang diperlukan untuk perencanaan strategis jangka panjang. Perusahaan dapat menetapkan sasaran berdasarkan nilai pasar dan potensi peningkatan kinerja.

4. Penentuan Jika Terjadi Merger atau Akuisisi

Dalam penggabungan atau akuisisi, penting untuk menentukan nilai perusahaan guna mencapai harga wajar dalam transaksi. Penilaian perusahaan yang akurat dapat memfasilitasi negosiasi.

Dalam Subramanyam (2014) terdapat beberapa manfaat dari nilai perusahaan sebagai berikut:

1. Meningkatkan kepercayaan investor

Dengan menunjukkan nilai perusahaan yang positif, manajemen dapat menarik lebih banyak investor dan memperkuat kepercayaan pasar terhadap perusahaan.

2. Optimalisasi pengelolaan keuangan

Ketika pihak luar mengetahui nilai suatu perusahaan, mereka dapat membuat keputusan pengelolaan aset dan investasi yang lebih baik. Ini membantu perencanaan keuangan dan manajemen risiko.

3. Identifikasi penentuan target

Dengan nilai perusahaan membantu manajemen menetapkan tujuan pertumbuhan dan pengembangan yang realistis berdasarkan penilaian pasar saat ini.

4. Memberikan indikasi potensi resesi

Dengan terus memantau perubahan nilai perusahaan, manajemen dapat mengidentifikasi tanda-tanda awal kemungkinan resesi atau masalah keuangan dan mengambil langkah-langkah yang diperlukan untuk memperbaikinya.

2.4. *Environmental Social and Governance (ESG)*

Menurut Shakil (2021), ESG merupakan elemen untuk memenuhi tujuan keberlanjutan dan mendorong kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungan. Permasalahan lingkungan, sosial, dan tata kelola dilaksanakan sebagai serangkaian tindakan yang saling berhubungan. Inisiatif lingkungan, sosial, dan tata kelola dicirikan sebagai upaya untuk memenuhi tugas sosial dan lingkungan sekaligus menerapkan etika perusahaan di bawah pengawasan yang efektif.

2.4.1. *Sustainability and Environmental Accounting*

Sustainability mengacu pada pembangunan yang memenuhi kebutuhan masa kini tanpa mengorbankan kemampuan generasi mendatang untuk memenuhi kebutuhan mereka sendiri (Rankin, et al. 2012). Konsep ini meliputi pembangunan ekonomi, lingkungan dan sosial, serta menekankan keadilan antargenerasi dan intragenerasi. Pendekatan ini juga menekankan keadilan lingkungan dan efisiensi ekologi dengan menekan penggunaan sumber daya secara bertanggung jawab guna meminimalkan dampak lingkungan. Untuk beroperasi secara berkelanjutan, perusahaan harus menyeimbangkan profitabilitas dengan pertimbangan dampak lingkungan sosial (Gray, 2010).

2.4.2. *Sustainability Reporting*

Dengan semakin pentingnya pembangunan berkelanjutan dalam bisnis, pelaporan berkelanjutan juga meningkat, dengan berbagai istilah seperti pelaporan tanggung jawab sosial perusahaan, pelaporan tiga tujuan utama, dan laporan lingkungan, sosial dan tata kelola (ESG) mulai bermunculan tetapi laporan keberlanjutan menjadi istilah yang paling umum (Rankin, et al. 2012). Sistem pelaporan keberlanjutan yang diterapkan dengan baik tidak hanya berfungsi untuk memenuhi persyaratan pelaporan tetapi juga sebagai kerangka kerja untuk meningkatkan pengukuran kinerja (Suggett dan Goodsir, 2002).

2.4.3. *Environmental Reporting*

Saat menyampaikan laporan keberlanjutan perusahaan biasanya menyertakan informasi tentang kinerja, dampak lingkungan, dan dampak sosialnya. Informasi kegiatan ini dapat ditemukan dibagian terpisah dengan laporan tahunan

seperti ESG, CSR, atau TBL (Hahn dan Kuhnen, 2013). Penelitian tentang pengungkapan lingkungan terutama menggunakan teori legitimasi, yang menyatakan bahwa organisasi harus menyelaraskan operasi mereka dengan nilai-nilai sosial untuk mempertahankan keberadaan mereka (Geegan dan Rankin, 1996).

2.4.4. ESG Leader Index (IDXESGL)

ESG Leader Index (IDXESGL) merupakan yang berfokus pada masalah lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG). Indeks IDXESGL mencakup saham-saham dari perusahaan yang efektif dalam menerapkan inisiatif ESG. Perusahaan-perusahaan dalam indeks ini harus memiliki rekam jejak ESG yang baik, bebas dari perselisihan besar, dan menunjukkan likuiditas transaksi saham dan kinerja keuangan yang memadai. BEI bekerja sama dengan Morningstar Sustainalytics untuk melakukan analisis ESG untuk dimasukkan ke dalam IDXESGL. Dari IDXESGL akan menemukan ESG skor perusahaan semakin tinggi ESG skornya maka perusahaan tersebut akan semakin berisiko terhadap lingkungan demikian juga sebaliknya.

2.4.4.1 ESG Score

ESG adalah ukuran kinerja perusahaan pada faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola. Faktor-faktor ini dapat memengaruhi persepsi investor dan kinerja jangka panjang (Eccles, 2018). Indeks IDX ESG Leaders menggunakan metodologi *Capped Free Float Market Capitalization Weighted Average and ESG Tilt Factored*. Metode ini menambahkan faktor lain selain kapitalisasi pasar *free float*, yaitu faktor ESG, selain itu bobot konstituen juga diberlakukan batasan (*capped*) paling tinggi 15%. Faktor ESG didefinisikan sebagai ESG tilt factor yang dihitung berdasarkan *z-Score* dari skor risiko ESG.

2.5. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Subjek	Hasil
1	Jeanice dan Kim (2023)	Variable Dependen (Y) : Nilai Perusahaan Variabel Independen (X) : <i>Environmental, Sosial, dan Governance</i>	45 Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020	kinerja <i>Environmental social and governance</i> (ESG) tidak berpengaruh terhadap Nilai perusahaan (PBV)
2	Fandhali dan Purwanto (2024)	Variabel Dependen (Y) : Nilai Perusahaan Variabel independen (X) : <i>ESG disclosure Score</i>	12 Perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022	<i>Environmental social and governance</i> (ESG) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
3	Putu dan Devi (2024)	Variabel dependen (Y) : Nilai Perusahaan Variabel independen (X) : <i>ESG Score</i> dan Struktur modal	39 Perusahaan yang terdaftar dalam IDXESGL tahun 2020-2022	<i>Environmental social and governance</i> (ESG) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Penelitian terdahulu pertama yang dilakukan oleh Jeanice dan Kim (2023) dengan menggunakan variabel dependen nilai perusahaan dan variabel independen ESG. Penelitian ini dilakukan pada 45 perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020. Dengan hasil kinerja ESG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian kedua dilakukan oleh Fandhali dan Purwanto (2024) dengan menggunakan variabel dependen nilai perusahaan dan variabel independen *ESG disclosure Score*. Penelitian ini dilakukan pada 15 perusahaan perbankan yang

terdaftar di BEI tahun 2018-2022. Hasil penelitian ini ESG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ketiga dilakukan oleh Putu dan Devi (2024) dengan menggunakan variabel dependen nilai perusahaan dan variabel independen ESG *Score* dan struktur modal. Penelitian ini dilakukan pada 30 perusahaan IDXESGL tahun 2020-2022. Hasil penelitian ini ini ESG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2.6. Pengembangan Hipotesis

2.6.1. Pengaruh ESG *Score* Terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan ESG menjadi tren untuk saat ini dan disambut positif oleh para investor. Dengan adanya ESG *Score* pada IDXESGL pihak luar dapat mengetahui risiko-risiko yang dimiliki perusahaan terhadap lingkungan, sosial, dan masyarakat. Semakin tinggi nilai ESG *Score* suatu perusahaan maka semakin tinggi juga risiko yang diakibatkan aktivitas operasi perusahaan terhadap lingkungan, sebaliknya jika ESG *Score* yang semakin kecil maka perusahaan semakin ramah terhadap lingkungan. Hal ini dapat menarik pihak investor untuk melakukan investasi yang akan meningkatkan nilai Price to Book Value (PBV) dan juga meningkatkan nilai perusahaan.

Melihat ESG menjadi sangat sering menjadi perhatian dalam hal melakukan investasi dan juga sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Fandhali dan Purwanto (2024) dan Putu dan Devi (2024) yang ESG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang dibuat peneliti adalah:

HA = Skor ESG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan