

BAB II

TEORI LEGITIMASI, TEORI AGENSI, PENELITIAN TERDAHULU, DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Teori Legitimasi

Teori legitimasi dikemukakan bahwa dapat dikatakan sebagai manfaat atau sumber potensial bagi perusahaan agar mampu untuk dapat *survive* dan bertahan hidup. Teori legitimasi berakar pada gagasan perjanjian sosial antar korporasi dan masyarakat (Dowling & Pfeffer, 1975). Kelangsungan hidup dan pertumbuhan suatu perusahaan bergantung pada kemampuannya untuk menyampaikan tujuan yang diinginkan untuk mendistribusikan manfaat baik dalam bidang ekonomi, sosial, atau politik kepada masyarakat dimana ia memperoleh kekuatannya (Shocker & Sethi, 1973).

Teori legitimasi dinyatakan dengan memberikan gambaran bahwa terdapat perbedaan antar nilai-nilai menurut perusahaan dengan yang ada dalam masyarakat, oleh karenanya perusahaan akan dapat berada dalam posisi terancam apabila terdapat perbedaan tersebut atau dikenal sebagai *legitimacy gap*. Teori ini didasarkan pada pemikiran bahwa apabila masyarakat telah menyadari bahwa perusahaan beroperasi selaras dengan masyarakat itu sendiri maka kehadiran dari perusahaan tersebut akan dapat terus berlanjut. Ketidakpekaan terhadap kemungkinan dampak yang bisa terjadi atas aktivitas perusahaan, dinyatakan dapat menimbulkan adanya *legitimacy gap* (Lindawati & Puspita, 2015).

Teori legitimasi menyarankan bahwa organisasi memiliki kepentingan untuk mempertahankan legitimasi mereka di mata pemangku kepentingan, seperti masyarakat, investor, dan regulator. Dalam konteks penelitian ini, perusahaan

mungkin berusaha untuk mempertahankan atau meningkatkan legitimasi mereka dengan mengurangi emisi karbon sebagai respons terhadap tekanan publik atau regulasi yang meningkat terkait dengan isu lingkungan. Dengan demikian, pengurangan emisi karbon dapat menjadi strategi untuk mencapai dan mempertahankan legitimasi organisasi di mata pemangku kepentingan.

Studi sebelumnya telah menunjukkan bahwa legitimasi lingkungan dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Misalnya, perusahaan yang dianggap berkomitmen pada praktik lingkungan yang bertanggung jawab mungkin lebih mampu menarik investasi, mengurangi risiko regulasi, dan mempertahankan reputasi yang baik di pasar. Oleh karena itu, dalam konteks penelitian ini, pengurangan emisi karbon dapat dianggap sebagai upaya untuk memperoleh legitimasi lingkungan yang dapat memiliki dampak positif pada kinerja keuangan.

Teori legitimasi juga menyoroti peran CG dalam pengelolaan legitimasi organisasi. CG yang efektif dapat membantu memastikan bahwa keputusan perusahaan mengenai isu lingkungan, termasuk kebijakan emisi karbon, mencerminkan kepentingan jangka panjang pemegang saham dan mempertahankan legitimasi organisasi. CG yang baik dapat membantu perusahaan menavigasi tekanan eksternal terkait dengan isu lingkungan dan memastikan bahwa strategi lingkungan mendukung tujuan keuangan jangka panjang perusahaan.

Dengan menggunakan teori legitimasi dalam penelitian ini, diharapkan dapat memahami bagaimana emisi karbon perusahaan, sebagai aspek tanggung jawab lingkungan perusahaan, dapat memengaruhi kinerja keuangan, serta bagaimana CG dapat memoderasi hubungan ini melalui pengelolaan legitimasi dan tanggung jawab sosial perusahaan.

2.2 Teori Agensi

Pertama kali, teori agensi dikemukakan secara formal merupakan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak dimana satu atau lebih *principal* (pemilik) mempekerjakan seorang agen (manajer) untuk memberikan jasa atas nama mereka yang melibatkan pendelegasian beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut (Jensen & Meckling, 1976). Inti dari teori ini adalah konflik kepentingan (*agency conflict*) yang timbul ketika kedua pihak diasumsikan sebagai pelaku rasional yang memaksimalkan utilitasnya masing-masing, dan terdapat asimetri informasi yang menguntungkan agen (Eisenhardt, 1989).

Dalam konteks keputusan lingkungan seperti pengurangan emisi karbon, teori agensi memprediksi terjadinya konflik. Manajer (agen) mungkin lebih termotivasi untuk mencapai kinerja keuangan jangka pendek (yang terkait dengan bonus dan reputasi mereka) daripada melakukan investasi besar yang manfaatnya baru terlihat dalam jangka panjang, seperti teknologi hijau untuk mengurangi emisi. Tanpa pengawasan yang tepat, manajer mungkin mengabaikan atau menunda program pengurangan emisi untuk mencapai target laba jangka pendek, sebuah tindakan yang dapat dikategorikan sebagai *moral hazard* dan pada akhirnya merugikan nilai pemegang saham dalam jangka panjang. *Moral hazard* merupakan perilaku dimana agen mengambil tindakan yang menguntungkan diri sendiri tetapi berpotensi merugikan principal dalam jangka panjang. Emisi karbon yang tinggi dapat dilihat sebagai konsekuensi dari kegagalan agensi ini.

Teori agensi menyatakan bahwa konflik ini menimbulkan biaya agensi (*agency costs*), yang terdiri dari biaya pengawasan (*monitoring costs*) oleh *principal*, biaya penjaminan (*bonding costs*) oleh agen, dan kerugian sisa (*residual loss*) (Jensen & Meckling, 1976). Emisi karbon yang tinggi dapat dilihat sebagai

cerminan dari *residual loss*, yaitu kerugian yang diderita *principal* karena keputusan agen yang tidak selaras dengan kepentingan mereka, yang dalam hal ini adalah pengelolaan risiko lingkungan yang buruk. Risiko ini dapat termanifestasi dalam bentuk denda, sanksi regulasi, dan kerusakan reputasi di masa depan yang akan membebani kinerja keuangan.

Dalam konteks penelitian ini, CG berfungsi sebagai mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan dan mengurangi biaya agensi (Fama & Jensen, 1983). Struktur tata kelola yang kuat, seperti kepemilikan institusional yang aktif, dewan komisaris independen, dan kepemilikan saham oleh manajemen, dapat meningkatkan pengawasan atas tindakan manajer dan lebih menyelaraskan kepentingan mereka dengan kepentingan jangka panjang pemegang saham. CG yang efektif dapat memastikan bahwa keputusan mengenai pengurangan emisi karbon tidak dikorbankan demi keuntungan jangka pendek, sehingga pada akhirnya dapat melindungi profitabilitas dan nilai perusahaan dari potensi risiko finansial terkait lingkungan.

Studi-studi empiris sebelumnya mendukung pandangan ini. Misalnya, ada penelitian yang menemukan bahwa mekanisme CG yang baik berperan dalam mendorong pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (*corporate social responsibility*), yang termasuk di dalamnya kinerja lingkungan (Jo & Harjoto, 2011). Demikian pula, ada penelitian yang menyoroti peran kompensasi yang terkait dengan ESG (*Environmental, Social, Governance*) sebagai alat untuk menyelaraskan insentif manajer dengan tujuan keberlanjutan jangka panjang pemegang saham (Birindelli et al., 2018).

Oleh karena itu, dengan menggunakan lensa teori agensi, hipotesis dalam penelitian ini adalah bahwa emisi karbon yang tinggi (simbol dari kegagalan agensi)

akan memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Selanjutnya, CG yang kuat diduga akan melemahkan (memoderasi) pengaruh negatif dari emisi karbon terhadap kinerja keuangan. Hal ini karena mekanisme CG yang baik akan mendisiplinkan manajer untuk mengelola risiko lingkungan (emisi karbon) dengan lebih bertanggung jawab, sehingga mengurangi potensi *residual loss* dan biaya agensi di masa depan yang dapat membebani kinerja keuangan.

2.3 Variabel - Variabel Penelitian

2.3.1 Emisi Karbon Perusahaan

Emisi Karbon Perusahaan adalah ukuran jumlah total emisi karbon dioksida yang secara langsung dan tidak langsung disebabkan oleh suatu aktivitas atau terakumulasi selama tahap kehidupan suatu perusahaan (Wiedmann & Minx, 2008). Emisi gas rumah kaca merupakan pelepasan gas-gas yang mengandung CO₂, CH₄, N₂O, HFCs, dan sebagainya ke udara (Yusuf, 2020). Emisi karbon dalam penelitian ini merujuk pada jumlah emisi gas rumah kaca yang dihasilkan oleh aktivitas operasional perusahaan dalam periode waktu tertentu. Pengukuran emisi karbon perusahaan dapat dilakukan menggunakan berbagai metode, termasuk pengukuran langsung dari sumber-sumber emisi seperti proses produksi, transportasi, dan penggunaan energi, serta menggunakan estimasi atau model untuk menghitung total emisi berdasarkan data operasional perusahaan. Tingkat emisi karbon dapat diungkapkan dalam jumlah absolut (misalnya ton CO₂-eq per tahun) atau relatif terhadap ukuran perusahaan (misalnya emisi karbon per unit produksi atau pendapatan), memberikan pemahaman tentang skala dan intensitas emisi karbon perusahaan. Faktor penyebab emisi karbon antara lain karena pembakaran bahan bakar fosil

seperti batu bara, minyak bumi, serta gas alam untuk listrik, transportasi, dan industri menghasilkan emisi karbon dioksida (CO₂) (Edyanto, 2013)(Lismiyah et al., 2024).

2.3.2 Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan mengelola sumber dayanya untuk menghasilkan profit yang diukur melalui indikator keuangan seperti likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas sebagai dasar pengambilan keputusan manajerial (Fatihudin et al., 2018). Kinerja keuangan mencerminkan efektivitas organisasi dalam mengelola sumber daya untuk menghasilkan laba, yang dipengaruhi oleh faktor internal seperti produktivitas dan kepemimpinan, serta faktor eksternal yang menuntut adaptasi agar organisasi dapat bertahan dan berkembang (Mohsin et al., 2020). Kinerja Keuangan Perusahaan dalam penelitian ini merujuk pada sejumlah metrik yang digunakan untuk mengevaluasi kesehatan keuangan dan hasil operasional suatu perusahaan. Ini mencakup berbagai indikator seperti pendapatan, laba bersih, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, rasio keuangan, dan nilai pasar perusahaan. Analisis kinerja keuangan memberikan pemahaman tentang seberapa efisien dan efektif perusahaan dalam menghasilkan pendapatan, mengelola biaya, dan menghasilkan keuntungan. Metrik keuangan seperti *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), dan net profit margin sering digunakan untuk menilai kinerja keuangan. Dari perspektif pertumbuhan, kinerja keuangan tidak hanya dinilai berdasarkan profitabilitas atau likuiditas, tetapi juga pada indikator pertumbuhan seperti penjualan, EPS, dan kapitalisasi pasar. Faktor seperti modal saham dan struktur permodalan (termasuk utang jangka pendek)

turut memainkan peran penting dalam mendorong pertumbuhan financial performance secara berkelanjutan (Nasution et al., 2023).

2.3.3 Corporate governance

Corporate Governance (CG) merupakan kumpulan aturan dan tindakan yang mengatur cara suatu organisasi dikelola dan diawasi, guna memastikan operasional organisasi berjalan secara tertib dan sesuai tujuan (Wahyuningrum et al., 2023). CG mencakup seperangkat hubungan antara manajemen perusahaan, dewan direksi, pemegang saham, dan pemangku kepentingan. Ini menyediakan struktur yang digunakan untuk menetapkan tujuan perusahaan, serta cara untuk mencapai tujuan tersebut dan memantau kinerjanya (Samlal, 2020). Penerapan CG pada perusahaan yang efektif dapat meningkatkan kinerja keuangan, efisiensi operasional, dan nilai perusahaan (Affes & Jarboui, 2023). CG dalam penelitian ini merujuk pada struktur organisasi yang ada pada suatu perusahaan yang mencakup elemen-elemen seperti komposisi dewan direksi dan independensi dewan. CG yang efektif diperlukan untuk memastikan bahwa perusahaan dijalankan dengan integritas, transparansi, dan akuntabilitas, serta untuk melindungi kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Dalam konteks penelitian ini, CG juga memiliki peran sebagai efek moderasi dalam hubungan antara emisi karbon perusahaan dan kinerja keuangan. CG yang kuat dapat membantu memoderasi efek emisi karbon terhadap kinerja keuangan dengan mengarahkan perusahaan untuk mengadopsi praktik berkelanjutan yang mengurangi risiko lingkungan dan meningkatkan efisiensi operasional.

2.4 Penelitian Terdahulu

Terdapat penelitian terdahulu yang telah meneliti hubungan antara emisi karbon dan kinerja keuangan Perusahaan. Salah satunya memiliki kesimpulan bahwa emisi karbon mempunyai dampak negatif yang signifikan terhadap akuntansi serta kinerja keuangan berbasis pasar pada perusahaan terpilih (Desai et al., 2022). Ada juga penelitian yang telah mempelajari pengaruh peraturan peringkat lingkungan hidup terhadap kinerja perusahaan-perusahaan Indonesia. Penelitian ini menyimpulkan bahwa kinerja lingkungan tidak mempengaruhi kinerja keuangan secara signifikan (Sarumpaet, 2005). Di Malaysia juga terdapat studi yang menyimpulkan bahwa emisi gas rumah kaca (GHG) meningkatkan kinerja keuangan perusahaan Malaysia, sementara partisipasi dalam *Carbon Disclosure Project* (CDP) justru menurunkannya, menunjukkan perlunya keseimbangan antara tanggung jawab lingkungan dan keuntungan finansial (Vaicondam et al., 2025). Di Afrika Selatan, berdasarkan data 63 perusahaan Afrika Selatan untuk satu tahun fiskal (2015), menyimpulkan adanya dampak buruk yang signifikan dari emisi karbon terhadap kinerja keuangan (Ganda & Milondzo, 2018).

Selanjutnya, ada penelitian yang menyelidiki dampak mekanisme CG (yaitu rapat dewan, independensi dewan, keberagaman *gender* dewan, dualitas CEO, kompensasi berbasis ESG, dan komite ESG) terhadap kinerja emisi karbon *multinational entities* (MNEs). Salah satu hasilnya adalah independensi dewan memiliki dampak positif yang signifikan terhadap kinerja emisi karbon (Oyewo, 2023). Ada juga penelitian yang menguji hubungan antara inisiatif pengurangan karbon dan kinerja keuangan serta mengeksplorasi variabel moderator potensial, seperti strategi *corporate social responsible* (CSR) dan praktik CG. Hasilnya terdapat hubungan positif yang signifikan antara inisiatif pengurangan karbon dan

kinerja keuangan dalam studi ini, serta strategi *corporate social responsible* (CSR) dan praktik CG memengaruhi hubungan ini (Issa & In'airat, 2023). Terakhir, ada studi yang meneliti hubungan antara emisi karbon dan kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar dalam *Carbon Efficient Index* (ICO2) Brasil. Dengan menggunakan teknik ekonometrik pada data tahun 2021 dari 73 perusahaan, ditemukan korelasi positif antara emisi CO₂ dan metrik keuangan seperti *Earnings Per Share* (EPS), *Return On Equity* (ROE), dan *Return On Asset* (ROA) (Senna & de Araujo Moxotó, 2025).

2.5 Hipotesis

2.5.1 Emisi Karbon dan Kinerja Keuangan

Emisi karbon dapat mempengaruhi kinerja keuangan dari dua perspektif, yaitu peraturan dan investasi. Jika perusahaan tidak dapat mencapai emisi sesuai target pengurangan emisi, perusahaan diharuskan membeli kredit karbon dari pasar eksternal yang mencakup biaya tambahan. Sebaliknya, jika perusahaan dapat mengurangi tingkat emisi dengan berinvestasi pada teknologi yang tidak terlalu menimbulkan polusi, maka perusahaan dapat menghemat biaya tambahan tersebut atau bahkan dapat meningkatkan pendapatan dengan menjual kelebihan kredit di pasar luar. Perusahaan yang terlibat dalam kegiatan pengelolaan emisi dapat menarik investor baru di pasar dan memanfaatkan dana dengan biaya lebih rendah yang selanjutnya meningkatkan nilai perusahaan. Selain manfaat ekonomi, praktik ramah lingkungan juga membawa manfaat tak berwujud seperti persepsi positif dari para pemangku kepentingan, tenaga kerja yang berkomitmen, dan peningkatan citra merek.

Sebagian besar penelitian terdahulu telah menyajikan dampak negatif emisi karbon terhadap kinerja keuangan dalam konteks negara berkembang. Meskipun dampak emisi karbon terhadap kinerja perusahaan memerlukan penyelidikan lebih lanjut, penelitian ini membuat hipotesis mengenai hubungan berikut berdasarkan hasil empiris di masa lalu.

H1. Emisi karbon berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.

2.5.2 Pengaruh Emisi Karbon Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan dengan Ukuran Dewan Komisaris sebagai Variabel Moderasi

Teori Keagenan berargumen bahwa hubungan antara *principal* (pemilik/pemegang saham) dan agen (manajemen) rentan terhadap konflik kepentingan, dimana manajemen mungkin mengutamakan tujuan jangka pendek yang menguntungkan diri mereka sendiri, seperti memotong biaya operasional dengan mengabaikan pengelolaan lingkungan yang justru berisiko merugikan perusahaan dalam jangka panjang. Dalam konteks ini, ukuran dewan komisaris yang lebih besar berfungsi sebagai mekanisme pengawasan (*monitoring*) yang lebih efektif bagi kepentingan *principal*. Dewan dengan jumlah anggota yang lebih banyak diasumsikan memiliki keahlian yang lebih beragam dan sumber daya yang lebih luas untuk mengawasi tindakan manajemen, mengidentifikasi risiko potensial dari emisi karbon (seperti denda regulasi atau reputasi), dan mendorong alokasi sumber daya untuk investasi berkelanjutan, sehingga pada akhirnya dapat memitigasi dampak negatif emisi karbon terhadap kinerja keuangan.

Teori legitimasi menyatakan bahwa perusahaan perlu mendapatkan legitimasi dari pemangku kepentingan eksternal untuk dapat bertahan dan sukses. Legitimasi ini dapat diperoleh dengan memenuhi harapan sosial, budaya, dan regulasi yang berlaku. Dalam konteks lingkungan, perusahaan harus menunjukkan komitmen terhadap praktik berkelanjutan dan bertanggung jawab secara sosial untuk mempertahankan legitimasi mereka di mata masyarakat, investor, pemerintah, dan pemangku kepentingan lainnya. Berdasarkan penjelasan sebelumnya, dirumuskanlah hipotesis sebagai berikut:

H2a. Ukuran dewan komisaris memperlemah pengaruh negatif emisi karbon terhadap kinerja keuangan.

2.5.3 Pengaruh Emisi Karbon Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan dengan Proporsi Dewan Komisaris Independen sebagai Variabel Moderasi

Teori keagenan berfokus pada konflik kepentingan antara *principal* (pemegang saham) dan agen (manajemen), di mana manajemen mungkin mengutamakan tujuan jangka pendek dengan mengabaikan risiko lingkungan seperti emisi karbon yang dapat merugikan perusahaan dalam jangka panjang. Proporsi komisaris independen yang tinggi berfungsi sebagai mekanisme pengawasan (*monitoring*) yang kritis untuk mengatasi masalah keagenan ini. Komisaris independen, oleh karena independensi dan objektivitasnya, memiliki insentif yang lebih kuat untuk mewakili kepentingan pemegang saham dalam mengawasi manajemen. Mereka cenderung lebih tegas dalam menuntut transparansi, mengelola risiko (termasuk risiko reputasi dan regulasi dari emisi karbon), serta mendorong investasi dalam praktik berkelanjutan yang

memitigasi dampak finansial jangka panjang, sehingga melemahkan pengaruh negatif emisi karbon terhadap kinerja keuangan.

Teori legitimasi menekankan bahwa perusahaan perlu mendapatkan legitimasi dari pemangku kepentingan eksternal untuk bertahan dan sukses. Komisaris independen dapat memainkan peran penting dalam memastikan bahwa perusahaan memenuhi harapan sosial dan lingkungan. Proporsi komisaris independen yang lebih tinggi dapat membantu perusahaan mendapatkan dan mempertahankan legitimasi dengan menunjukkan komitmen terhadap praktik berkelanjutan. Hal ini dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan menarik investor yang peduli dengan ESG (*Environmental, Social, and Governance*), yang pada akhirnya mendukung kinerja keuangan yang lebih baik. Berdasarkan penjelasan sebelumnya, dirumuskanlah hipotesis sebagai berikut:

H2b. Proporsi dewan komisaris independen memperlemah pengaruh negatif emisi karbon terhadap kinerja keuangan.

2.6 Model Penelitian

Model penelitian ini dibangun untuk menguji hubungan pengaruh emisi karbon terhadap kinerja keuangan, dengan mempertimbangkan peran CG sebagai suatu mekanisme yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Hubungan sebab-akibat antar variabel ini dirancang berdasarkan teori legitimasi dan teori agensi. Penggunaan CG sebagai variabel moderasi didasarkan pada pemikiran bahwa struktur tata kelola perusahaan yang baik dapat memitigasi konflik keagenan dan menyelaraskan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen, serta kebutuhan legitimasi tersebut direspons dengan kebijakan yang efektif, yang pada akhirnya akan berdampak pada kinerja keuangan (Jo & Harjoto,

2011). Berdasarkan landasan teori tersebut, maka kerangka pemikiran penelitian ini dapat digambarkan dalam bagan berikut:

