

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. Teori Legitimasi

Teori legitimasi menjelaskan bahwa entitas seperti perusahaan diharapkan untuk patuh pada kontrak dan norma sosial saat beroperasi. Teori ini dikemukakan oleh Lindblom pada tahun 1994 yang menyatakan bahwa legitimasi adalah keadaan di mana entitas memiliki status yang diterima saat nilai-nilai yang dianutnya sejalan dengan nilai-nilai dalam sistem sosial yang lebih besar tempat entitas tersebut berada. Jika terdapat perbedaan, baik secara aktual maupun potensial antara dua sistem nilai tersebut, maka entitas tersebut akan menghadapi ancaman terhadap legitimasinya¹. Teori legitimasi berpendapat bahwa manajemen memiliki kemampuan untuk membentuk pandangan publik secara keseluruhan terhadap organisasi. Berbagai strategi dapat digunakan untuk menangani masalah legitimasi secara efektif. Perusahaan mungkin memulai dengan mengadaptasi operasi mereka agar selaras dengan norma-norma sosial untuk membentuk dan mempengaruhi pandangan masyarakat dan evaluasi terhadap organisasi.

Organisasi mempunyai pilihan untuk menggunakan empat cara berbeda untuk mengelola legitimasi mereka secara efektif di lingkungan sekitar. Strategi ini mencakup empat komponen utama: (1) memberikan pengetahuan kepada pemangku kepentingan mengenai dedikasi perusahaan terhadap lingkungan hidup; (2) mengubah persepsi pemangku kepentingan terhadap kesadaran perusahaan terhadap isu lingkungan hidup; (3) mengalihkan perhatian ke permasalahan lingkungan hidup yang mendesak untuk mempengaruhi fokus para pemangku kepentingan; dan (4) berupaya mengubah ekspektasi pihak eksternal terhadap kinerja perusahaan². Lindblom juga menyatakan bahwa komunikasi yang efektif dengan berbagai pihak merupakan kunci untuk memperoleh

¹ Lindblom C. K., "The Implications of Organizational Legitimacy for Corporate Social Performance and Disclosure," *Critical Perspectives on Accounting Conference, New York*, 1994.

² G O'Donovan, "Legitimacy Theory as an Explanation for Corporate Environmental Disclosure," *Victoria University of Technology, Victoria* (2000).

legitimasi³. Oleh karena itu, adanya pengungkapan lingkungan dalam laporan yang diterbitkan oleh perusahaan dapat dianggap sebagai respons atau komitmen perusahaan terhadap isu lingkungan yang terjadi di masyarakat. Pengungkapan ini dilakukan untuk memperoleh legitimasi dalam lingkungan operasionalnya dan mampu menciptakan keselarasan dengan persepsi masyarakat.

2. Teori Sinyal

Teori Sinyal, juga dikenal sebagai *Signalling Theory* menyatakan bahwa pihak yang memberikan informasi (seperti pemilik perusahaan) menggunakan sinyal atau isyarat untuk menyampaikan informasi yang bermanfaat kepada penerima informasi (seperti investor)⁴. Gagasan ini menjelaskan cara manajemen memandang prospek ekspansi perusahaan, sehingga berdampak pada reaksi investor terhadap organisasi. Sinyal yang dihasilkan berupa informasi yang menunjukkan upaya manajemen untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh pemilik perusahaan. Materi ini dianggap sebagai referensi penting bagi investor dan profesional bisnis untuk membuat pilihan investasi yang tepat⁵.

Teori sinyal menjelaskan motivasi di balik perusahaan yang memberikan informasi keuangan kepada pihak luar. Fenomena ini muncul karena adanya asimetri informasi antara perusahaan dengan pemangku kepentingan lainnya, seperti investor atau kreditor. Perusahaan memiliki pengetahuan yang lebih komprehensif tentang operasinya sendiri dan potensi masa depan dibandingkan dengan pihak eksternal tersebut. Kurangnya informasi yang dapat diakses mengenai perusahaan mendorong pihak eksternal untuk mengambil tindakan pencegahan, seperti memberikan nilai konservatif pada perusahaan. Untuk meningkatkan nilai perusahaan, organisasi dapat mengurangi kesenjangan informasi ini. Salah satu pendekatan yang digunakan melibatkan transmisi sinyal ke entitas lain, dengan salah satu sinyal tersebut adalah penyediaan data keuangan yang dapat diandalkan. Tujuannya adalah untuk

³ K., "The Implications of Organizational Legitimacy for Corporate Social Performance and Disclosure."

⁴ Micahel Spence, "Job Market Signaling," *The Quarterly Journal of Economics* 87, no. 3 (1973): 355–74.

⁵ Joel F. Houston Eugene F. Brigham, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Jakarta: Salemba Empat, 2020).

mengurangi ambiguitas seputar prospek masa depan perusahaan⁶.

Pengungkapan informasi non-keuangan seperti ESG *disclosure* juga dapat dipandang sebagai tanda positif yang diharapkan dapat diterima oleh pihak lain yang mempengaruhi proses pengambilan keputusan. Pengungkapan informasi non-keuangan perusahaan mengenai *environmental*, *social*, dan *governance* pada perusahaan dapat dianggap sebagai sinyal yang menguntungkan bagi investor. Sinyal positif yang diterima oleh investor dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan menyebabkan peningkatan minat investor dalam bertransaksi saham sehingga dapat meningkatkan harga saham yang memberikan dampak meningkatnya *firm value*.

3. Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

Nilai adalah sesuatu yang dihargai, dianggap penting, dan diperjuangkan. Nilai perusahaan merupakan hasil dari kerjasama antara modal dan sumber daya manusia. Setiap aktivitas operasional perusahaan bertujuan untuk mencapai hasil. Dibalik upaya mencapai hasil tersebut terdapat risiko, terutama jika harapan untuk mencapai hasil tidak terwujud⁷.

Nilai perusahaan menurut Sudana⁸ adalah perkiraan nilai sekarang dari aliran pendapatan berkelanjutan atau arus kas yang diharapkan akan diterima di masa depan. Nilai sekarang dikaitkan dengan antisipasi aliran pendapatan atau arus kas masa depan yang ingin diperoleh perusahaan. Hal ini menghasilkan penilaian perusahaan yang menguntungkan, sehingga menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Rodoni dan Ali⁹ Nilai perusahaan ditentukan dengan menjumlahkan nilai pasar utangnya dengan nilai pasar ekuitasnya. Hutang mengacu pada kebutuhan perusahaan untuk membayar kembali sejumlah uang pinjaman dengan batas

⁶ Michael G. Tearney Harry I. Wolk, James L. Dodd, *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach* (South Western Educational Publishing, 2000).

⁷ Darsono Prawironegoro Dewi Utari, Ari Purwanti, *Manajemen Keuangan: Kajian Pratik Dan Teori Dalam Mengelola Keuangan Organisasi Perusahaan* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014).

⁸ I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan, Teori Dan Praktik* (Jakarta: Erlangga, 2011).

⁹ Herni Ali Ahmad Rodoni, *Manajemen Keuangan Modern* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014).

waktu yang telah ditentukan sebelumnya. Hak pemegang saham atas kekayaan perseroan dianggap sebagai sisa nilai setelah hak pemegang surat utang dipenuhi. Dalam keadaan seperti ini, pemegang saham tidak akan mendapat kompensasi. Dari sudut pandang tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan mengacu pada penilaian yang dilakukan oleh investor, yang seringkali dikaitkan dengan nilai buku saham. Nilai buku suatu saham dapat berbeda dengan harga pasar saham tersebut, baik melebihi atau turun di bawahnya. Harga saham sering kali naik ketika suatu perusahaan memiliki banyak prospek investasi, karena hal ini menghasilkan lebih banyak pendapatan pemegang saham dan dengan demikian meningkatkan nilai total perusahaan.

Pandangan Islam mengenai nilai perusahaan harus diperoleh secara halal dan tidak melanggar prinsip-prinsip syariah. Al-Quran menekankan pentingnya kejujuran, keadilan, dan transparansi dalam berbisnis, serta menghindari riba dan praktik-praktik yang merugikan pihak lain. Dalam berinvestasi, Al-Quran menekankan pentingnya memperoleh keuntungan secara halal dan menghindari praktik riba. QS. Al-Baqarah ayat 275:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يُضْمَرُونَ إِلَّا كَمَا يُمُومُونَ الَّذِي يَتَحَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ
 مِنَ الْمَسِّ ۚ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا ۗ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ
 الرِّبَا ۗ فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ ۖ فَانْتَهَى ۖ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ ۗ
 وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ ۗ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

Artinya: *“Orang yang melakukan riba tidak mampu mempertahankan kedudukannya seperti orang yang goyah karena pengaruh setan. Hal ini terjadi karena mereka menyamakan jual beli dengan riba. Sesungguhnya Allah telah menghalalkan praktek perdagangan dan secara tegas mengharamkan praktek riba. Barangsiapa yang telah diperingatkan oleh Tuhannya tentang riba, hendaknya berhenti melakukan riba, sehingga segala yang diperolehnya selama ini menjadi haknya, dan hasil urusannya diserahkan kepada Allah. Orang yang melakukan transaksi riba adalah penghuni neraka. Mereka bertahan di dalamnya.” (QS. Al-Baqarah, 2:275)*

Selain itu, Al-Quran juga menekankan pentingnya memberikan keuntungan dengan cara yang adil dan tidak merugikan pihak lain. Oleh karena itu, dalam menilai nilai suatu perusahaan, investor harus memperhatikan prinsip-prinsip syariah dan memastikan bahwa perusahaan tersebut memperoleh keuntungan secara halal dan tidak melanggar prinsip-prinsip syariah.

Terdapat tiga jenis penilaian yang terkait dengan saham, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai buku adalah nilai suatu saham yang tertera pada catatan keuangan perusahaan, sedangkan nilai pasar mengacu pada harga saham yang tercatat di pasar modal. Sebaliknya, nilai intrinsik mewakili nilai sebenarnya dari saham yang bersangkutan. Pemahaman terhadap ketiga nilai ini sangat penting bagi investor dalam proses pengambilan keputusan investasi karena dapat memberikan wawasan berharga mengenai perkembangan saham¹⁰.

Tujuan utama suatu korporasi adalah untuk meningkatkan keuntungan atau nilai kekayaan, khususnya bagi para pemegang sahamnya, yang ditunjukkan melalui upaya untuk menambah atau memaksimalkan nilai pasar saham perusahaan tersebut. Tujuan ini pada dasarnya bersifat ekspansif, karena terus menerus dibentuk oleh banyaknya pilihan finansial yang diambil¹¹.

Hal-hal yang menjadi kriteria suatu perusahaan untuk meningkatkan nilainya adalah sebagai berikut¹²:

1. Risiko perusahaan

Perusahaan yang sedang beroperasi dalam jangka panjang, penting untuk mengurangi risiko tinggi. Proyek-proyek yang berpotensi menghasilkan laba besar namun memiliki risiko tinggi sebaiknya dihindari. Menjalankan proyek semacam itu dalam jangka panjang bisa berujung pada kegagalan yang berpotensi mengancam kelangsungan hidup perusahaan.

¹⁰ Jogiyanto, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: PT. BPFE Yogyakarta, 2009).

¹¹ Moh Pabunda Tika, *Budaya Organisasi Dan Peningkatan Kinerja Perusahaan* (Jakarta: PT Bumi Aksara, 2012).

¹² Indriyo Gitosudarmo, *Manajemen Operasi* (Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2014).

2. Dividen

Dividen mengacu pada transfer keuntungan suatu perusahaan kepada pemegang sahamnya. Dividen harus disesuaikan dengan kebutuhan perusahaan dan preferensi pemegang saham. Perusahaan dapat menarik minat investor dengan melakukan pembagian dividen yang tepat, yang pada gilirannya dapat membantu mempertahankan nilai perusahaan.

3. Pertumbuhan perusahaan

Perusahaan yang mencapai pertumbuhan penjualan atau pangsa pasar akan secara aktif berinvestasi dalam strategi untuk mempertahankan posisi kompetitif mereka di pasar. Perusahaan dapat memitigasi dampak resesi ekonomi, perubahan selera pelanggan, atau penurunan permintaan dengan mempertahankan volume penjualan yang besar dan konsisten serta memiliki beragam produk atau layanan. Perusahaan akan terus berupaya memaksimalkan kemakmuran dengan memprioritaskan pertumbuhan penjualan dan keuntungannya.

4. Harga saham

Manajer keuangan terutama mengutamakan nilai pasar saham, yang bertujuan untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham atau pemilik perusahaan. Manajer berusaha untuk meningkatkan nilai saham dengan tujuan merangsang minat masyarakat untuk berinvestasi pada perusahaan. Ketika minat masyarakat terhadap investasi di suatu perusahaan meningkat, hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dianggap sebagai tempat yang menguntungkan untuk berinvestasi. Dampaknya adalah peningkatan nilai perusahaan.

4. ***Environmental, Social, dan Governance Disclosure***

Environmental, social, governance (ESG) merupakan sebuah standar perusahaan dalam praktik investasinya yang terdiri dari tiga konsep atau kriteria yakni *environmental* (lingkungan), *social* (sosial), dan *governance* (tata kelola). Oleh karena itu, perusahaan yang mematuhi prinsip-prinsip ESG dalam proses bisnis dan investasinya juga akan memasukkan dan melaksanakan kebijakan perusahaannya agar

selaras dengan keberlanjutan ketiga komponen tersebut¹³. ESG menggunakan elemen-elemen ini untuk menilai organisasi dan negara dalam hal jumlah karakteristik keberlanjutannya. Skor kinerja ESG merupakan rata-rata dari seluruh skor penilaian setiap pilar ESG dan merupakan kinerja keberlanjutan perusahaan. Skor ESG terbagi menjadi tiga pilar yaitu lingkungan hidup, sosial, dan tata kelola yang masing-masing terdiri dari beberapa kategori. Skor ESG mencerminkan kinerja perusahaan beserta efektivitasnya berdasarkan informasi yang dipublikasikan ke publik. Semakin tinggi skor ESG maka semakin baik kinerja ESG perusahaan¹⁴.

Pengungkapan ESG dalam pandangan Islam menekankan pentingnya transparansi, keadilan, dan keberlanjutan dalam berbisnis. Prinsip-prinsip tersebut dapat ditemukan dalam ayat-ayat yang menekankan keadilan, menjaga lingkungan, dan berbisnis secara transparan. QS. Al-Hujurat (13):

يَا أَيُّهَا النَّاسُ إِنَّا خَلَقْنَاكُمْ مِنْ ذَكَرٍ وَأُنْثَىٰ وَجَعَلْنَاكُمْ شُعُوبًا وَقَبَائِلَ لِتَعَارَفُوا ۗ إِنَّ أَكْرَمَكُمْ عِنْدَ اللَّهِ أَتْقَاكُمْ ۗ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ

Artinya : *"Hai manusia, sesungguhnya Kami menciptakan kamu dari seorang laki-laki dan seorang perempuan dan menjadikan kamu berbangsa-bangsa dan bersuku-suku supaya kamu saling kenal-mengenal. Sesungguhnya orang yang paling mulia diantara kamu disisi Allah ialah orang yang paling takwa diantara kamu. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui lagi Maha Mengenal."* (QS. Al-Hujurat:13)

Ayat ini menegaskan pentingnya persamaan, keadilan, dan saling mengenal antar sesama manusia, yang dapat diaplikasikan dalam konteks pengungkapan ESG. Dengan demikian, pengungkapan ESG dalam pandangan Islam harus mencerminkan nilai-nilai keadilan, keberlanjutan, dan keseimbangan, sejalan dengan ajaran agama.

ESG baru-baru ini mendapat perhatian yang signifikan. Selain memprioritaskan pertimbangan keuangan, investor

¹³ Luqyana, "ESG: Definisi, Contoh, Dan Hubungannya Dengan Perusahaan."

¹⁴ Melinda and Wardhani, "The Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence From Asia."

menjadi lebih sadar akan potensi dan dampak jangka panjang dari faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) dalam keputusan investasi mereka. Faktor-faktor ini tidak hanya mempengaruhi pemegang saham tetapi juga pihak-pihak lain yang terlibat dalam usaha tersebut. Perusahaan yang berhasil menerapkan praktik Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) memiliki pemahaman mendalam tentang hal-hal strategis jangka panjang, yang memberdayakan mereka untuk mengawasi tujuan jangka panjangnya dengan lebih efisien. Data ESG meningkatkan ketepatan dan keaslian analisis prediktif, memungkinkan para eksekutif perusahaan membuat pilihan yang lebih tepat berdasarkan informasi yang lebih andal. Hal ini, pada gilirannya, berpotensi melampaui proyeksi pasar¹⁵.

Penerapan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 51/POJK.03/2017 yang fokus pada Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik menjadi bukti nyata dukungan pemerintah Indonesia terhadap pelaporan keberlanjutan. Pembuatan laporan keberlanjutan ini bertujuan untuk menjaga stabilitas dan inklusi perekonomian dengan mengintegrasikan beberapa dimensi, antara lain faktor ekonomi, sosial, dan lingkungan. Survei CSR KPMG tahun 2017 yang menggunakan Global Reporting Initiative menunjukkan peningkatan signifikan dalam publikasi pelaporan keuangan berkelanjutan sebesar 41,5% dibandingkan tahun 2008. Pada tahun 2008, persentase perusahaan yang menyatakan keberlanjutan adalah sebesar 53%, namun pada tahun 2018, angka tersebut meningkat, naik menjadi 75%. Temuan ini mencerminkan kesadaran yang semakin meningkat di kalangan perusahaan akan peran penting mereka dalam menjaga dan meningkatkan aspek *environmental*, *social*, dan *governance* demi memperoleh kepercayaan dari masyarakat¹⁶.

5. **Kontroversi *Environmental Social Governance* (ESG)**

Adapun dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), istilah kontroversi diartikan sebagai semacam perbincangan. Kontroversi juga dapat diartikan sebagai perselisihan atau

¹⁵ Jeanice and Kim, “Pengaruh Penerapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan Di Indonesia.”

¹⁶ Kartika, Dermawan, and Hudaya, “Pengungkapan Environmental , Social , Governance (ESG) Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Indonesia.”

konflik¹⁷. Kontroversi ESG memungkinkan investor institusi untuk menganalisis dampak signifikan terhadap sosial, lingkungan, dan tata kelola perusahaan dengan mengidentifikasi keterlibatan perusahaan dalam kontroversi utama ESG, kepatuhan terhadap norma dan prinsip internasional, dan menilai kinerja perusahaan terkait dengan norma dan prinsip tersebut. Kontroversi ESG dirancang untuk memberikan penilaian yang tepat waktu dan konsisten terhadap kontroversi terkait ESG yang melibatkan perusahaan publik. Kerangka evaluasi dirancang agar konsisten dengan norma-norma internasional yang terwakili dalam berbagai konvensi global yang diterima secara luas¹⁸.

Melalui skor ESGCon, dapat memberikan evaluasi menyeluruh terhadap kinerja ESG perusahaan berdasarkan informasi yang dilaporkan dalam pilar. ESG dengan hampan kontroversi ESG yang diambil dari media global. Tujuan utama dari skor ini adalah untuk menghitung skor kinerja ESG berdasarkan berita negatif dari media. Skor Kategori Kontroversi ESG dihitung berdasarkan 23 topik kontroversi ESG dan mengukur eksposur perusahaan terhadap kontroversi ESG dan kejadian buruk yang tercermin di media global. Dalam satu tahun, jika terjadi skandal, perusahaan yang terlibat akan dihukum, dan ini akan memengaruhi ESGCon mereka secara keseluruhan skor dan penilaian¹⁹.

Perselisihan ESG dapat menimbulkan keraguan terhadap prospek masa depan perusahaan, membahayakan kelangsungan operasionalnya, dan mungkin merugikan kredibilitas perusahaan secara keseluruhan. Skandal ESG mungkin berdampak buruk pada merek perusahaan dan mengikis kepercayaan²⁰. Oleh karena itu, kontroversi ESG memiliki berpengaruh negatif terhadap *firm value*.

¹⁷Dendy Sugono, *Kamus Bahasa Indonesia* (Jakarta: Pusat Bahasa Departemen Pendidikan Nasional Jakarta, 2008).

¹⁸ Melinda and Wardhani, "The Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence From Asia."

¹⁹ Melinda and Wardhani.

²⁰ Rizqi Amalia and Indra Wijaya Kusuma, "Pengaruh Kinerja Lingkungan, Sosial, Dan Tata Kelola Terhadap Kinerja Pasar Dengan Kontroversi Esg Sebagai Variabel Pemoderasi," *ABIS: Accounting and Business Information Systems Journal* 11, no. 2 (2023), <https://doi.org/10.22146/abis.v11i2.84771>.

B. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Nama Penulis dan Tahun	Judul	Hasil Penelitian
1.	Ryan Edriansyah, Adhi Nur, Cahyonowati ²¹ (2023)	Pengaruh <i>Environmental, Social, And Governance Disclosure</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi	1. ESG <i>disclosure</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan antara ESG terhadap nilai perusahaan
2.	Fahmi Utomo Mudzakir, Irene Rini Demi Pangestuti ²² (2023)	Pengaruh <i>Environmental, Social And Governance Disclosure</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Roa Dan Der Sebagai Variabel Kontrol (Studi Pada Perusahaan Listing Di Bei Periode 2017 - 2021)	1. ESG <i>disclosure, environmental disclosure, dan social disclosure</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 2. <i>Governance disclosure</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
3.	Areta Xaviera, Annisa Rahman ²³	Pengaruh Kinerja ESG terhadap Nilai Perusahaan Dengan	1. kinerja ESG agregat, kinerja sosial tidak berpengaruh signifikan

²¹ Adhi and Cahyonowati, "Pengaruh Environmental, Social, and Governance Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Perusahaan Non-Kuangan Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021)."

²² Mudzakir, Rini, and Pangestuti, "Pengaruh Environmental , Social and Governance Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan ROA Dan DER Sebagai Variabel Kontrol (Studi Pada Perusahaan Listing Di BEI Periode 2017 - 2021)."

²³ Areta Xaviera and Annisaa Rahman, "Pengaruh Kinerja Esg Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Siklus Hidup Perusahaan Sebagai Moderasi : Bukti Dari Indonesia," *Jurnal Akuntansi Bisnis* 16, no. 2 (2023): 226, <https://doi.org/10.30813/jab.v16i2.4382>.

No.	Nama Penulis dan Tahun	Judul	Hasil Penelitian
	(2023)	Siklus Hidup Perusahaan Sebagai Moderasi : Bukti Dari Indonesia	terhadap nilai perusahaan 2. kinerja lingkungan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan 3. Kinerja tata kelola berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan 4. Siklus hidup perusahaan mampu memoderasi hubungan kinerja ESG terhadap nilai perusahaan
4.	Enny Prayogo, Rini Handayani, dan Tiara Meitiawati ²⁴ (2023)	ESG <i>Disclosure</i> dan <i>Retention Ratio</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi	1. ESG <i>disclosure</i> dan <i>retention ratio</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan 2. Ukuran perusahaan dapat memoderasi ESG <i>disclosure</i> dan <i>retention ratio</i> terhadap nilai perusahaan
5.	Fiki Kartika, Arief Dermawan, Faza Hudaya ²⁵ (2023)	Pengungkapan <i>Environmental, Social, Governance</i> (ESG) dalam meningkatkan nilai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia	1. ESG, <i>Size, Leverage, dan Growth</i> tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan 2. ROA dan ROE terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan

²⁴ Prayogo, Handayani, and Meitiawati, “ESG Disclosure Dan Retention Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi.”

²⁵ Kartika, Dermawan, and Hudaya, “Pengungkapan Environmental , Social , Governance (ESG) Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Indonesia.”

No.	Nama Penulis dan Tahun	Judul	Hasil Penelitian
6.	Jeanice , Sung Suk Kim ²⁶ (2023)	Pengaruh Penerapan <i>Environmental, Social, and Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kinerja ESG tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap PBV pada model empiris 2 2. Secara simultan, menunjukkan bahwa variabel ESG dan variabel kontrol (LNTA, LNAGE, IND, DAR dan SG) berpengaruh signifikan
7.	Faradilla Suretno, Fajri Adrianro, dan Mohammad Fany Alfarisi ²⁷ (2022)	Pengaruh Pengungkapan Lingkungan, Sosial dan Tata Kelola Terhadap Nilai Perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Pengungkapan lingkungan dan sosial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 1. Pengungkapan tata kelola mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
8.	Anna Melinda dan Ratna Wardhani ²⁸ (2020)	The Effect Of Environmental, Social, Governance, And Controversies On Firms' Value: Evidence From Asia	<ol style="list-style-type: none"> 1. ESG <i>disclosure, environmental disclosure, social disclosure, governance disclosure,</i> dan kontroversi ESG berpengaruh positif signifikan terhadap <i>firm value.</i>

²⁶ Jeanice and Kim, “Pengaruh Penerapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan Di Indonesia.”

²⁷ Mohammad Fany Alfarisi Faradilla Suretno, Fajri Adrianro, “Pengaruh Pengungkapan Lingkungan, Sosial Dan Tata Kelola Terhadap Nilai Perusahaan,” *JBTI : Jurnal Bisnis : Teori Dan Implementasi* 13, no. 2 (2022): 121–28.

²⁸ Melinda and Wardhani, “The Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence From Asia.”

C. Kerangka Berfikir

Dalam lanskap bisnis saat ini, organisasi dihadapkan pada kebutuhan untuk mempertahankan nilai perusahaan karena meningkatnya tingkat persaingan. Memastikan nilai bisnis maksimum memerlukan upaya berkelanjutan untuk memastikan keberlanjutan jangka panjang perusahaan. Salah satu pendekatan efektif untuk melakukan hal ini adalah dengan memasukkan konsep tata kelola perusahaan yang sehat. Perusahaan yang memprioritaskan penerapan *environmental, social and governance* (ESG) dan menghindari kontroversinya menjadi faktor penting bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

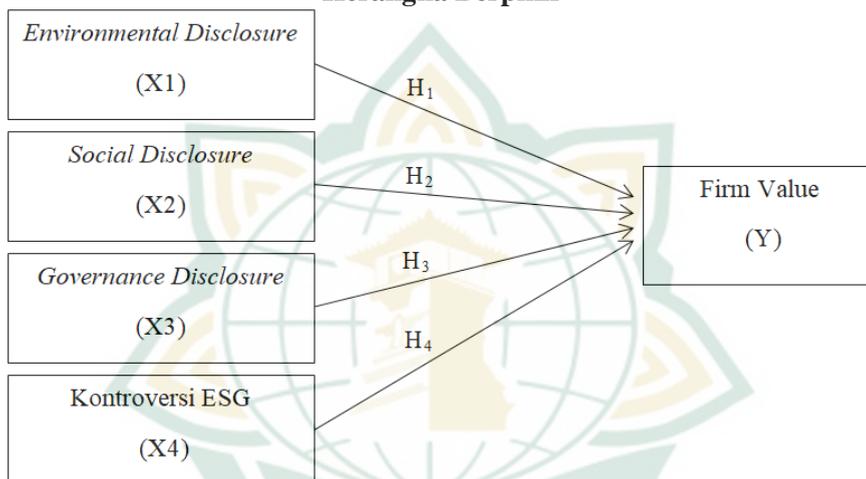
Penerapan ESG perusahaan memprioritaskan pengungkapan informasi yang berkaitan dengan masalah lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan di seluruh operasi bisnis. Pengungkapan lingkungan yang kuat dan mendorong akan memberdayakan organisasi untuk mencapai keberlanjutan dalam kegiatan komersial mereka. Sederhananya, dengan menerapkan praktik manajemen risiko yang efisien, pencapaian kinerja keuangan perusahaan dapat menjadi lebih mudah. Hal ini akan menjadi penentu penting bagi investor dalam menentukan pilihan investasinya dan berpotensi meningkatkan nilai perusahaan.

Selanjutnya, pengungkapan sosial di dalam suatu perusahaan juga dapat berdampak pada citra perusahaan serta kebijakan yang diterapkan. Citra perusahaan yang baik tentu akan meningkatkan nilai perusahaan. Wahyu terakhir adalah pemerintah. Pengungkapan tata kelola perusahaan sangat penting bagi investor karena hal ini akan menanamkan kepercayaan pada calon investor untuk menaruh uang di perusahaan ketika mereka memiliki pemahaman yang jelas tentang kepatuhan organisasi terhadap standar hukum dan etika. Hal ini tentunya akan memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan.

Selain pengungkapan ESG, kontroversinya juga berpengaruh pada nilai perusahaan. Kontroversi ESG memungkinkan investor institusional untuk mengevaluasi dampak sosial, lingkungan, dan tata kelola perusahaan yang diperoleh dari berita negatif yang melibatkan perusahaan dalam isu-isu kontroversial ESG di media global. Kinerja ESG yang rendah, akibat dari pemberitaan negatif di media terkait isu-isu ESG, dapat berdampak pada reputasi perusahaan. Reputasi perusahaan yang terpengaruh kemudian dapat berimbas pada penurunan nilai perusahaan.

Pentingnya mengungkapkan nilai ESG dan kontroversinya dalam kajian ini bisa ditelaah menggunakan teori legitimasi dan teori sinyal. Penjelasan pada teori - teori tersebut yang menjadi dasar bagi perusahaan untuk melaksanakan tanggungjawab lingkungan, sosial, tata kelola dan menghindari kontroversinya. Secara sederhana kerangka berfikir penelitian ini dijelaskan melalui gambar berikut:

Gambar 2. 1
Kerangka Berpikir



D. Hipotesis

Berdasarkan penjelasan kerangka kognitif tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut:

1. Pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap *Firm Value* pada Perusahaan sub Sektor Makanan dan Minuman

Nilai ESG *Environmental Score* mencerminkan performa perusahaan dalam hal lingkungan hidup, termasuk penggunaan sumber daya, emisi, dan inovasi. Semakin tinggi skor kinerja lingkungan ESG, semakin baik pula kinerja lingkungan perusahaan dalam aspek lingkungan. Penelitian juga mengindikasikan bahwa kinerja lingkungan ini dapat meningkatkan citra perusahaan, meningkatkan pendapatan, mengurangi biaya, dan menunjukkan return saham abnormal positif saat pengumuman tentang kinerja lingkungan, yang mengirimkan sinyal positif kepada investor²⁹.

Hal ini sejalan dengan teori legitimasi yang menjelaskan bagaimana manajemen berupaya mengendalikan

²⁹ Melinda and Wardhani.

persepsi masyarakat dengan cara meningkatkan citra perusahaan, termasuk melalui pengungkapan informasi mengenai kinerja lingkungan perusahaan. Kinerja lingkungan perusahaan juga terkait dengan cara di mana perusahaan, sebagai sebuah organisasi, berdampak pada ekosistem. Jadi, secara ringkas dapat diuraikan bahwa skor lingkungan ESG mencerminkan performa lingkungan perusahaan dan dapat memberikan dampak positif terhadap citra perusahaan serta memberikan sinyal positif kepada investor, sesuai dengan teori legitimasi yang mencerminkan upaya manajemen untuk mengendalikan persepsi masyarakat.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Melinda & Wardhani³⁰, dan Mudzakir & Pangestuti³¹ menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara kinerja lingkungan terhadap *firm value*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Xaviera dan Rahman menunjukkan bahwa kinerja lingkungan ditemukan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *firm value*³². Berdasarkan uraian diatas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: *Environmental disclosure* berpengaruh terhadap *firm value*

2. Pengaruh *Social Disclosure* terhadap *Firm Value* pada Perusahaan sub Sektor Makanan dan Minuman

Skor Sosial ESG mengevaluasi kinerja sosial perusahaan, termasuk praktik ketenagakerjaan, hak asasi manusia, tanggung jawab produk, dan keterlibatan masyarakat. Semakin tinggi skor kinerja sosial ESG, semakin baik pula performa perusahaan dalam hal aspek sosial. Saat ini, tuntutan masyarakat semakin meningkat agar perusahaan mengurangi dampak negatif dari aktivitas mereka. Perusahaan tidak hanya dianggap sebagai entitas bisnis yang mengejar kesuksesan finansial, tetapi juga diharapkan menjadi warga negara yang bertanggung jawab. Pemahaman ini menekankan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab yang lebih luas terhadap aspek sosial dan lingkungan, di samping fokus pada aktivitas bisnis mereka. Perusahaan memiliki hak, kewajiban, dan

³⁰ Melinda and Wardhani.

³¹ Mudzakir, Rini, and Pangestuti, "Pengaruh Environmental , Social and Governance Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan ROA Dan DER Sebagai Variabel Kontrol (Studi Pada Perusahaan Listing Di BEI Periode 2017 - 2021)."

³²Xaviera and Rahman, "Pengaruh Kinerja Esg Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Siklus Hidup Perusahaan Sebagai Moderasi : Bukti Dari Indonesia."

tanggung jawab terhadap masyarakat dan warga negara lainnya³³. Skor Sosial ESG mencerminkan performa sosial perusahaan dan peran mereka bukan hanya sebagai entitas bisnis tetapi juga sebagai anggota masyarakat yang bertanggung jawab, sesuai dengan tuntutan dan harapan masyarakat modern.

Informasi mengenai kinerja ESG yang dilaporkan oleh perusahaan dan pengungkapan laporan keberlanjutan sosial dapat menjadi strategi yang digunakan perusahaan untuk mengelola atau meningkatkan reputasi mereka. Reputasi perusahaan merupakan faktor yang signifikan dalam menentukan nilai perusahaan. Konsep ini terkait dengan teori legitimasi, di mana perolehan legitimasi menjadi kunci penting bagi perusahaan guna menjamin keberlanjutan jangka panjang. Secara umum, ada kesepakatan bahwa pengambilan tanggung jawab sosial oleh perusahaan dapat memberikan manfaat jangka panjang dan mendukung kelangsungan bisnis mereka. Pendekatan ini menekankan bahwa tanggung jawab sosial bukan hanya sebagai tindakan kebaikan semata, tetapi juga sebagai strategi yang dapat meningkatkan keberlanjutan dan reputasi perusahaan, sesuai dengan pandangan umum di kalangan pemangku kepentingan perusahaan.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Melinda & Wardhani³⁴, dan Mudzakir & Pangestuti³⁵ menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara kinerja sosial terhadap *firm value*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Xaviera dan Rahman menunjukkan bahwa kinerja sosial tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*³⁶. Berdasarkan uraian diatas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: *Social disclosure* berpengaruh terhadap *firm value*

3. Pengaruh Governance Disclosure terhadap Firm Value pada Perusahaan sub Sektor Makanan dan Minuman

Skor Tata Kelola ESG mengukur tata kelola bisnis, termasuk manajemen, strategi CSR, dan pemegang saham.

³³Melinda and Wardhani, "The Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence From Asia."

³⁴Melinda and Wardhani.

³⁵Mudzakir, Rini, and Pangestuti, "Pengaruh Environmental, Social and Governance Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan ROA Dan DER Sebagai Variabel Kontrol (Studi Pada Perusahaan Listing Di BEI Periode 2017 - 2021)."

³⁶Xaviera and Rahman, "Pengaruh Kinerja Esg Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Siklus Hidup Perusahaan Sebagai Moderasi : Bukti Dari Indonesia."

Kinerja tata kelola suatu perusahaan meningkat seiring dengan meningkatnya nilai ESG untuk tata kelola. Tata kelola perusahaan yang efektif dapat menyebabkan kenaikan harga saham dua kali lipat karena investor mengharapkan pengurangan pengalihan arus kas dan proporsi yang lebih tinggi dari pendapatan perusahaan yang dibagikan kepada mereka sebagai bunga atau dividen³⁷.

Adanya penunjukan kinerja tata kelola perusahaan yang baik dalam laporan keberlanjutan dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai kondisi perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori persinyalan; pengungkapan tersebut dilakukan oleh manajer yang mempunyai keyakinan terhadap kualitas perusahaan, mengingat biaya yang akan terjadi untuk memberi sinyal akan lebih tinggi bagi perusahaan yang mempunyai kualitas yang buruk.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Melinda & Wardhani³⁸, dan Xaviera dan Rahman³⁹ menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara kinerja tata kelola terhadap *firm value*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Mudzakir & Pangestuti menunjukkan bahwa kinerja tata kelola berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *firm value*⁴⁰. Berdasarkan uraian diatas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: *Governance disclosure* berpengaruh terhadap *firm value*

4. Pengaruh Kontroversi ESG terhadap Firm Value pada Perusahaan sub Sektor Makanan dan Minuman

Nilai ESG Kontroversi mencerminkan pemberitaan negatif media mengenai keterlibatan perusahaan dalam isu-isu kontroversial ESG. Semakin tinggi nilai kinerja ESG menggambarkan semakin baik kinerja perusahaan. Dalam hal ini argumentasinya akan bertolak belakang dimana kontroversi nilai ESG memiliki penafsiran nilai yang bertentangan dengan nilai kinerja ESG. Kinerja ESG suatu perusahaan akan lebih

³⁷ Melinda and Wardhani, "The Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence From Asia."

³⁸ Melinda and Wardhani.

³⁹ Xaviera and Rahman, "Pengaruh Kinerja Esg Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Siklus Hidup Perusahaan Sebagai Moderasi : Bukti Dari Indonesia."

⁴⁰ Mudzakir, Rini, and Pangestuti, "Pengaruh Environmental, Social and Governance Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan ROA Dan DER Sebagai Variabel Kontrol (Studi Pada Perusahaan Listing Di BEI Periode 2017 - 2021)."

rendah jika mempunyai skor kontroversi ESG yang lebih tinggi. Reputasi perusahaan akan terkena dampak negatif dari buruknya kinerja perusahaan, terutama karena buruknya pemberitaan media mengenai kinerja perusahaan. Reputasi perusahaan akan berdampak pada penilaian perusahaan.

Hal ini terkait dengan teori legitimasi; yaitu, manajemen berupaya mengendalikan persepsi masyarakat dengan membangun reputasi atau citra perusahaan yang baik. Legitimasi sangat penting bagi perusahaan untuk memastikan kesejahteraan jangka panjang mereka. Legitimasi mengacu pada pengertian atau asumsi keseluruhan bahwa tindakan suatu entitas diinginkan, pantas, dan sejalan dengan serangkaian standar, nilai, dan keyakinan tertentu. Perusahaan yang dianggap kurang memiliki kredibilitas mungkin akan mengalami kesulitan ketika terlibat dalam kontroversi.

Kajian sebelumnya yang dilakukan oleh Melinda & Wardhani menunjukkan bahwa kontroversi merupakan indikasi positif bagi investor karena potensinya untuk mengomunikasikan komitmen perusahaan terhadap keterbukaan dan akuntabilitas kepada publik⁴¹. Penelitian yang dilakukan Krueger menunjukkan bahwa investor cenderung memiliki persepsi negatif terhadap berita buruk yang terkait dengan faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG). Mereka akan sangat responsif jika materinya berkaitan dengan pekerja, lingkungan, atau masyarakat⁴². Berdasarkan uraian diatas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Kontroversi ESG berpengaruh terhadap *firm value*

⁴¹ Melinda and Wardhani, "The Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence From Asia."

⁴² Philipp Krüger, "Corporate Goodness and Shareholder Wealth," *Journal of Financial Economics*, 2014, <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.09.008>.