

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

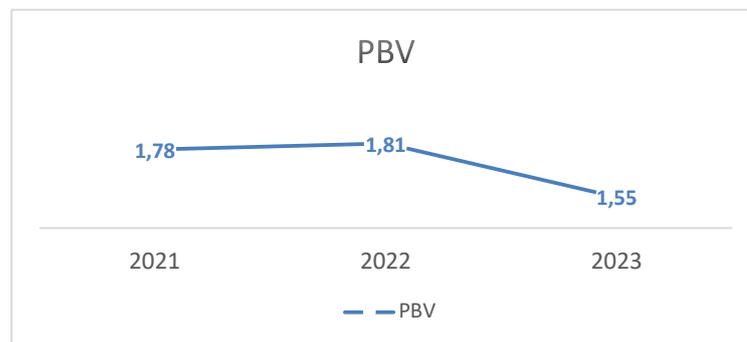
Pada era globalisasi saat ini pertumbuhan ekonomi berkembang pesat. Persaingan yang ketat antar perusahaan dalam berbagai aspek merupakan hal yang tidak bisa dihindari. Agar dapat menghadapi persaingan tersebut, upaya yang dilakukan perusahaan adalah dengan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang maksimal akan memperkuat posisi kompetitif perusahaan di industrinya dan memaksimalkan daya tarik perusahaan bagi para investor. Selain itu, para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dividen yang lebih besar. Hal ini merupakan tujuan utama suatu perusahaan. Sehingga meningkatkan nilai perusahaan semaksimal mungkin menjadi keharusan bagi perusahaan jika ingin bertahan di industri. Menurut Sartono (2015) nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan Perusahaan.

Nilai perusahaan akan tercermin dari harga saham perusahaan maka akan semakin baik nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham & Houston, 2018). Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat rasa percaya seorang investor terhadap perusahaan akan meningkat. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham yang stabil, serta dalam jangka panjang akan mengalami kenaikan, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai suatu perusahaan (Henriansyah & Dharmayuni, 2017).



Data harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan rata-rata harga saham dari tahun 2021 hingga 2023

mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Contohnya, PT Unilever Indonesia Tbk mengalami peningkatan harga saham dari Rp 4.110 pada tahun 2021 menjadi Rp 4.700 pada tahun 2022. Tetapi pada tahun 2023 harga sahamnya mengalami penurunan menjadi Rp 3.530. Demikian pula, perusahaan manufaktur lainnya juga mengalami variasi harga saham yang dapat naik atau turun dari waktu ke waktu. Selaras dengan harga saham tersebut, nilai perusahaan menunjukkan trend yang sama dapat dilihat pada grafik berikut.



Gambar 1. 1 Trend Nilai Perusahaan Perusahaan Manufaktur

Berdasarkan data di atas, dapat dijelaskan bahwa nilai perusahaan dihitung dengan *PBV* dari tahun 2021 sampai 2023 menunjukkan perubahan setiap tahun dan berfluktuasi naik atau turun. Pada tahun 2021-2022 nilai perusahaan mengalami peningkatan dan kembali menurun di tahun 2023. Rata-rata nilai perusahaan tertinggi terjadi pada tahun 2022. Kemudian menurun signifikan pada tahun 2023 dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Walaupun pada periode tersebut rata-rata nilai *PBV* yang diperoleh lebih dari 1, namun dari 170 perusahaan manufaktur, sebanyak 75 perusahaannya memperoleh nilai dibawah 1 (*undervalued*).



Pada saat perusahaan menyadari pentingnya nilai perusahaan, maka bagi manajemen mengetahui faktor penyebab nilai perusahaan naik dan

turun. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh hal - hal seperti kinerja keuangan, kebijakan dividen, *Environment Social Governance* (ESG), dan *Good Corporate Governance* (GCG). Nilai perusahaan berguna untuk menarik calon investor untuk berinvestasi perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya bahwa perusahaan tidak hanya memiliki kinerja perusahaan yang baik saat ini, tetapi juga memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang.

Disamping pertumbuhan ekonomi yang sangat pesat, kesadaran akan isu-isu keberlanjutan perlu ditingkatkan. Perusahaan dituntut untuk tidak hanya berfokus pada kinerja keuangan semata, tetapi juga pada aspek non-keuangan seperti tanggung jawab lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik atau *Environment Social Governance* (ESG). *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) merupakan suatu standar yang dirancang untuk mengevaluasi dan mengatur kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (Sadiq, 2022).

Pengungkapan ESG telah menjadi salah satu tolak ukur penting yang digunakan oleh investor dalam menilai keberlanjutan dan prospek jangka panjang suatu perusahaan. Hal ini sejalan dengan meningkatnya tekanan dari masyarakat, pemerintah, dan pemangku kepentingan lainnya agar perusahaan berperan lebih aktif dalam menjaga keberlanjutan lingkungan dan mendukung kesejahteraan sosial. Pengaruh proses bisnis yang dijalankan oleh perusahaan terhadap kerusakan lingkungan dan kecaman sosial masyarakat serta tata kelola terkait tanggung jawab untuk menyelesaikannya menjadi fokus penting bagi investor dalam menilai perusahaan. Tanggung jawab ESG ini dapat dibuktikan secara ran dan akuntabel oleh perusahaan dengan konsisten setiap tahunnya sun dan menerbitkan laporan keberlanjutan (Arofah, 2023).



Reputasi perusahaan dapat dibangun dengan meningkatkan kesadaran dan komitmen terhadap isu-isu lingkungan, seperti tanggung jawab sosial dan lingkungan (Machmuddah, 2020). Hal ini membantu perusahaan untuk tidak hanya mengandalkan keuntungan finansial, tetapi juga untuk mempertahankan kelangsungan bisnis (Nguyen, 2020). Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa investor mempercayai perusahaan untuk mencapai tidak hanya kinerja keuangan yang baik, tetapi juga prospek bisnis yang baik di masa depan (Kelvin, 2017). Perusahaan perlu mengungkapkan informasi lingkungan untuk menciptakan citra yang baik dengan pihak yang berkepentingan.

ESG sebagai pemenuhan kewajiban tanggung jawab lingkungan, sosial, dan tata kelola menjadi tolak ukur keberhasilan perusahaan dalam penerapan aspek bisnis yang berkelanjutan. Hal tersebut didukung dengan adanya kebijakan Aturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 terkait Implementasi Keuangan Berkelanjutan untuk Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik dan diterbitkannya *Sustainable Finance Roadmap* Tahap II Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menjadi rancangan yang diharapkan dapat mengintegrasikan semua aktivitas pembangunan bisnis ke dalam ekosistem keuangan yang luas dan berkelanjutan.

Kesadaran industri terhadap isu lingkungan di Indonesia masih sangat rendah. Berdasarkan data yang dirilis pemerintah baru 17,5 persen keseluruhan industry di Indonesia yang ikut dalam penilaian ketaataan pengelolaan lingkungan (Susilo, 2023). Pada masa pandemi COVID-19, Ernst & Young melakukan survei terhadap investor institusional global dengan mengambil lebih dari 320 pembuat

dan sebagai responden. Sebanyak 89% investor menyatakan bahwa ESG merupakan satu dari banyaknya aspek penting dalam pengambilan keputusan dan



investor menyuarakan bahwa pengungkapan ESG menjadi persyaratan global yang wajib (Nelson, 2021). Tren tersebut menjadi momentum bagi perusahaan untuk menyadari bahwa keberhasilannya tidak mungkin terlepas dari dukungan *stakeholders* sehingga penting bagi perusahaan untuk memerhatikan dampak bisnisnya terhadap lingkungan sekitar.

Salah satu perusahaan yang menghasilkan limbah dan memberikan dampak negatif terhadap lingkungan yaitu perusahaan manufaktur. Hal ini terjadi karena adanya kegiatan industri yang tidak menyadari dampak negatifnya terhadap lingkungan. Statistik Lingkungan Hidup Indonesia (2023) melaporkan bahwa sektor manufaktur merupakan penghasil limbah kedua terbesar setelah sektor pertambangan, yaitu sebesar 38.663.883 ton limbah yang dihasilkan dan 37.433.007 ton diantaranya sudah dikelola. Namun jika dibandingkan dengan sektor pertambangan, sektor manufaktur memiliki lebih banyak jumlah limbah yang belum dikelola. Fenomena ini menjadi bukti pentingnya menuntut perusahaan untuk peduli terhadap lingkungan. Perusahaan bisa dikatakan perusahaan yang baik, ketika mampu mengelola potensi keuangan dan non keuangan dalam memaksimalkan nilai perusahaan untuk keberlangsungan hidupnya (Permadani, 2022). Citra perusahaan yang baik mampu meningkatkan daya tarik investor, sehingga nilai perusahaan juga semakin meningkat.

Dalam melihat pengaruh faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, penelitian ini menggunakan model teoritis sinyal. Teori sinyal atau *signalling theory* dikembangkan oleh Akerlof (1970), dalam karya "*The Market for Lemons*", yang memperkenalkan istilah informasi asimetri (*assymetri information*). Teori sinyal

nsi bahwa bagaimana seharusnya suatu perusahaan memberikan sinyal uisi kepada investor. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang telah



dilakukan oleh manajemen untuk mewujudkan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Berdasarkan teori sinyal, Ketika suatu informasi diumumkan, pelaku pasar yang mendengar informasi tersebut akan menginterpretasikan apakah informasi tersebut merupakan good news atau bad news bagi investor maupun stakeholder lainnya. Dengan mengungkapkan ESG dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tidak hanya berfokus dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham tetapi juga berkontribusi pada kemakmuran masyarakat di lingkungan tempat perusahaan beroperasi sehingga dengan demikian, pengungkapan ESG dapat menjadi berita baik bagi investor sehingga hal ini akan berpengaruh pada volume perdagangan saham yang akhirnya juga berdampak pada nilai perusahaan yang semakin tinggi di mata investor. Secara implisit, implementasi ESG ditujukan perusahaan sebagai upaya untuk menjaga hubungannya dengan *stakeholders* sambil memenuhi kepentingan *shareholders*. Kinerja ESG yang dilakukan perusahaan secara optimal akan memperkuat legitimasi publik yang akhirnya mampu meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh, Fatemi (2017), Naeem (2021), Aydogmus (2022) mendapatkan hasil penelitian menunjukkan ESG berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan, hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Velte (2017), Duque (2019) yang mendapatkan hasil bahwa ESG tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Selain pengungkapan ESG, kebijakan dividen juga menjadi salah satu penting yang menjadi pertimbangan investor dalam menilai perusahaan. Kebijakan dividen mencerminkan seberapa besar keuntungan perusahaan yang



dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen adalah satu dari banyaknya aspek lain yang mendukung peningkatan nilai perusahaan. Kapabilitas perusahaan untuk membagikan dividen dapat memastikan tinggi atau rendahnya karena bagaimana perusahaan mampu menghasilkan laba merupakan hal yang sejalan dengan bagaimana perusahaan mampu membayar dividen (Endri, 2020).

Dengan adanya kebijakan dividen, dapat memberikan pandangan kepada investor dan pemangku kepentingan mengenai prospek jangka panjang yang menjadi tujuan perusahaan serta menunjukkan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian Endri (2020), dan Pangaribuan (2019) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen berkorelasi positif pada nilai perusahaan. Sehingga kebijakan dividen dapat dijadikan sebagai pemoderasi. Dengan adanya kebijakan dividen yang baik, pengaruh positif dari pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan dapat diperkuat karena investor cenderung memiliki kepercayaan lebih tinggi terhadap perusahaan yang konsisten dalam memberikan imbal hasil.

Berdasarkan teori sinyal, pengumuman perusahaan tentang peningkatan pembayaran dividen bertindak sebagai indikator perusahaan memiliki prospek masa depan yang kuat. Dari sudut pandang ESG, pembayaran dividen dapat berfungsi sebagai sinyal untuk pertimbangan utama. Perusahaan didorong untuk berperilaku dan menciptakan kekayaan mereka secara etis dan berkelanjutan, menjaga kepentingan stakeholder, kepentingan keuangan dan non-keuangan tetap selaras dan bergerak ke arah yang sama (Benlemih, 2019). Hal ini didukung oleh Ananzeh (2024), perusahaan dengan skor ESG yang tinggi akan membayar dividen.



Menurut Benlemih (2019), Pengungkapan sosial yang tinggi dipandang sebagai sinyal komitmen perusahaan yang lebih kuat terhadap masyarakat, yang

kemungkinan akan meningkatkan citra dan reputasi Perusahaan mereka di pasar modal. Ketika Perusahaan bertanggung jawab secara social dan lingkungan, pada akhirnya mengarah pada kinerja keuangan yang baik serta pembayaran dividen yang tinggi (Ellilli, 2022). Pembayaran dividen yang tinggi kemungkinan besar akan memberi sinyal kepada investor bahwa pengeluaran untuk aspek keberlanjutan tidak akan menghabiskan uang perusahaan dan mengarah pada alokasi sumber daya perusahaan yang lebih baik serta kepuasan pemegang saham yang tinggi (Benlemih, 2019).

Menurut penelitian Bilyay-Erdogan (2023), perusahaan dengan kinerja ESG yang tinggi kemungkinan besar membayar dividen sehingga dapat disimpulkan kinerja ESG dan kebijakan dividen memiliki hubungan. Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Morieta (2024), menemukan bahwa kebijakan dividen memoderasi pengaruh laporan keberlanjutan terhadap nilai Perusahaan.

Penelitian ini merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Suretno, (2022) dengan judul *Effect of Environment, Social and Governance Disclosure on Firm Value*. Metode yang digunakan pada penelitian tersebut yaitu metode penelitian kuantitatif. Hasil dari penelitian tersebut yaitu pengungkapan environment dan social berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan, sedangkan pengungkapan *governance* berpengaruh negatif. Perbedaan dari penelitian tersebut dengan penelitian yang diteliti sekarang adalah pada variabel yang diteliti. Penelitian ini menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Objek penelitian yang dipilih pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka peneliti ingin penelitian dengan judul “Pengaruh Pengungkapan *Environment Social*

Governance (ESG) terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Moderasi” pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berikut ini rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini.

1. Apakah pengungkapan *environment* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah pengungkapan *social* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah pengungkapan *governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kebijakan dividen dapat memoderasi pengungkapan *environment* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah kebijakan dividen dapat memoderasi pengungkapan *social* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah kebijakan dividen dapat memoderasi pengungkapan *governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Dengan rumusan masalah tersebut maka tujuan penelitian yang ingin dicapai yaitu untuk mengetahui dan menganalisis.

1. Pengaruh pengungkapan *environment* terhadap nilai perusahaan.
2. Pengaruh pengungkapan *social* terhadap nilai perusahaan.
3. Pengaruh pengungkapan *governance* terhadap nilai perusahaan.
4. Kemampuan kebijakan dividen memoderasi pengaruh pengungkapan *environment* terhadap nilai perusahaan.



5. Kemampuan kebijakan dividen memoderasi pengaruh pengungkapan *social* terhadap nilai perusahaan.
6. Kemampuan kebijakan dividen memoderasi pengaruh pengungkapan *governance* terhadap nilai perusahaan.

1.4 Kegunaan Penelitian

Setelah melakukan penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut.

1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan menambah wawasan bagi penelitian selanjutnya dan juga bagi pembaca, dengan memberikan bukti empiris mengenai pengungkapan *environment social governance* mempengaruhi nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

2. Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi penulis sendiri, sehingga dapat menambah wawasan dan memperoleh ilmu pengetahuan selama melakukan penelitian. Selain itu, penelitian ini diharapkan pula dapat berguna bagi perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai bahan pertimbangan tentang faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Serta diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan pembuat kebijakan dan pengawasan bagi pemerintah mengenai tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan perusahaan di Indonesia dalam menentukan jumlah pajak yang harus dibayarkan kepada negara.



1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan pada penelitian ini mengacu pada Pedoman Penulisan Tesis Dan Disertasi (2013) yang terdiri dari 7 bab sebagai berikut.

Bab I Pendahuluan, bab ini telah disajikan mengenai latar belakang penelitian yang menjadi pokok pikiran, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II Tinjauan Pustaka, bab ini akan disajikan uraian sistematis tentang landasan teori dan konsep yang berkaitan dengan penelitian ini.

Bab III Kerangka Pemikiran dan Hipotesis, bab ini akan disajikan mengenai kajian teoretis dan empiris mengenai masalah penelitian ini serta pengembangan hipotesisnya.

Bab IV Metode Penelitian, bab ini akan disajikan informasi tentang jenis penelitian, rancangan penelitian, tempat dan lokasi penelitian, serta teknik pengumpulan data dan analisisnya.

Bab V Hasil Penelitian, bab ini akan disajikan deskripsi data dan deskripsi hasil penelitian yang memuat deskripsi tentang data dan temuan penelitian berupa narasi yang disertai analisis statistik, pengujian hipotesis, tabel, grafik dan gambar.

Bab VI Pembahasan, bab ini akan disajikan informasi yang menjawab pertanyaan penelitian atau rumusan masalah, menafsirkan temuan-temuan, mengintegrasikan hasil dan temuan pada ilmu atau teori yang telah mapan, memodifikasi teori yang ada atau menyusun teori baru.

Bab VII Penutup, bab ini akan disajikan mengenai kesimpulan akhir penelitian, implikasi, keterbatasan dalam penelitian dan saran-saran untuk penelitian

nya yang dapat menjadi pedoman bagi peneliti selanjutnya.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signalling theory atau teori sinyal dikembangkan oleh Akerlof (1970), dalam karya "The Market for Lemons", yang memperkenalkan istilah informasi asimetri (assymetri information). Akerlof (1970) menemukan bahwa ketika pembeli tidak memiliki informasi terkait spesifikasi produk dan hanya memiliki persepsi umum mengenai produk tersebut, maka pembeli akan menilai semua produk pada harga yang sama, baik produk yang berkualitas tinggi maupun yang berkualitas rendah, sehingga merugikan penjual produk berkualitas tinggi. Kondisi dimana salah satu pihak (penjual) yang melangsungkan transaksi usaha memiliki informasi lebih atas pihak lain (pembeli) ini disebut adverse selection (Scott, 2009). Menurut Arkelof (1970) mengatakan bahwa adverse selection dapat dikurangi apabila penjual mengkomunikasikan produk mereka dengan memberikan sinyal berupa informasi tentang kualitas produk yang mereka miliki.

Menurut Brigham & Houston (2018), Signalling theory menjelaskan tentang persepsi manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan, dimana akan mempengaruhi respon calon investor terhadap perusahaan. Masalah asimetri informasi pada level perusahaan antara perusahaan yang mempunyai nilai yang baik (*good value*) dengan perusahaan yang kurang baik (*bad value*) dapat dikurangi dengan sinyal informasi keuangan perusahaan yang dapat dipercaya *market*.



2.1.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan gambaran terhadap kondisi perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki, tercermin dalam harga saham perusahaan. Tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang semua tergantung pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimiliki meningkat (Sartono, 2015). Menurut teori, nilai Perusahaan setara dengan harga yang bersedia dibayar oleh seseorang dan mencerminkan kepercayaan pasar terhadap kinerja saat ini dan potensi masa depan. Akibatnya, menilai nilai perusahaan melibatkan perbandingan hasil kinerja perusahaan dan mengevaluasi upaya untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Hardiyansah, 2021).

Berdasarkan pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan.

Nilai perusahaan dapat diukur melalui indikator price earning ratio (PER) dan Price to book value (PBV) atau price to book value (Husnan, 2019), indikator untuk mengukur nilai perusahaan yaitu:



1. Price Earning Ratio (PER), PER menunjukkan perbandingan antara closing price dengan laba per lembar saham (earning per share).

2. Tobin's Q Ratio (Q Tobin), nilai pasar dari aset perusahaan dibagi dengan biaya pengantinya.
3. Price to Book Value (PBV), hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku.

Nilai perusahaan yang tinggi dapat diukur dari penilaian Price Book Value (PBV) yang diukur dari harga nilai saham yang dijual dipasar dibandingkan dengan nilai bukunya (Brigham & Houston, 2018). Untuk mengukur PBV digunakan pengukiran dengan pengukuran rasio, yaitu bilamana rasio PBV >1 maka diartikan sebagai nilai jual saham di perusahaan tersebut tinggi.

2.1.3 Environment Social Governance (ESG)

Di Indonesia, pelaksanaan program *Environmental, social, and governance* diatur dalam peraturan POJK no. 51/POJK.03/2017 yang berjudul "Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik" Peraturan ini memuat kinerja ekonomi, keuangan, sosial, dan Lingkungan Hidup suatu LJK, Emiten, dan Perusahaan Publik dalam menjalankan bisnis berkelanjutan. POJK no. 51/POJK.03/2017 memberikan rekomendasi mengenai metode penerapan keuangan berkelanjutan, termasuk peningkatan kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola. Pengungkapan ESG semakin populer di kalangan perusahaan publik dalam beberapa tahun terakhir karena mereka berupaya untuk melibatkan pemangku kepentingan, menanggapi permintaan investor, membangun kredibilitas, dan bereaksi terhadap krisis dan persaingan dalam perusahaan mereka (Aydogmus, 2022). *Environmental, social, and governance* merupakan elemen yang yang harus dipenuhi untuk memenuhi

keberlanjutan perusahaan dan mendorong kinerja ekonomi, sosial, dan gan (Shakil, 2021). Elemen ESG menjadi landasan untuk mengadopsi



tanggung jawab social perusahaan dan bisnis yang berkelanjutan. 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 (Baier, 2020).

Menurut Jamali (2017), pengungkapan ESG memberikan informasi tambahan non keuangan yaitu laporan keberlanjutan yang memusatkan pada pengambilan keputusan transparansi. Mengungkapkan faktor serta dampak dan kinerja Perusahaan dalam melaporkan aspek Environment, Social, Governance (ESG) membawa keberlanjutan dalam pertimbangan adalah strategi yang dapat meningkatkan proses pengambilan keputusan internal dan eksternal, transparansi perusahaan, serta mengurangi ketegangan social (Buallay, 2019).

2.1.4 Pengungkapan *Environment*

Pengungkapan *environment* atau disebut pengungkapan lingkungan yaitu penggunaan sumber daya, emisi dan inovasi. Faktor lingkungan mencakup kontribusi Perusahaan atau pemerintah terhadap perubahan iklim melalui emisi gas rumah kaca, serta pengelolaan limbah dan efisiensi energi (Melinda, 2020). Pengungkapan lingkungan menunjukkan kinerja dan citra Perusahaan yang bertanggungjawab terhadap lingkungan, meningkatkan penilaian investor dan memberikan kepercayaan Masyarakat bahwa Perusahaan telah mematuhi standar lingkungan.

Pengungkapan *Environment* merupakan aspek yang berfokus pada aktivitas lingkungan perusahaan. Komponen lingkungan dapat dilihat berdasarkan r GRI 2021 yang terdiri dari 31 item yang digunakan untuk melaporkan si kontekstual mengenai organisasi dan praktik laporan keberlanjutannya



(Global Reporting Initiative, 2023). Kinerja Lingkungan (*Environment*) merupakan pengungkapan informasi di dalam laporan tahunan perusahaan dimana berkaitan dengan lingkungan hidup, Praktik pengungkapan lingkungan menyangkut berbagai informasi antara lain tentang pencemaran lingkungan dan pemakaian sumber daya alam (Longoni, 2018).

Ketika suatu Perusahaan menerapkan dan memperhatikan keadaan lingkungan maka hal tersebut secara alamiah akan berdampak pada kinerja berkelanjutan oleh suatu perusahaan, terutama yang fokus utamanya pada akuntansi lingkungan, yang dikenal dengan Triple Bottom Line 3P (Afifah, 2024). Kinerja lingkungan meliputi produktivitas emisi karbon, efisiensi air, dan keanekaragaman hayati (Abrams, 2021). Manusia menghargai keanekaragaman hayati untuk kepentingan ekonomi, seperti kontribusinya dalam mendukung kehidupan di bumi, untuk kesenangan, kepuasan spiritual, atau estetika yang diperoleh dari keanekaragaman hayati tersebut, dan lain sebagainya (Syarifuddin & Damayanti, 2019) Terkait dengan pilar lingkungan, adanya regulasi lingkungan akan berdampak pada penghematan biaya produksi perusahaan dan akan meningkatkan kepuasan pelanggan. Selain itu juga akan memunculkan banyak inovasi di dalam perusahaan, sehingga mampu menghasilkan produk/jasa yang juga ramah lingkungan (Prabawati, 2022). Jika Perusahaan menyampaikan informasi yang baik akan mendapatkan sinyal positif terhadap investor dan dapat meningkatkan harga saham.

Tabel 2. 1 Standar GRI 2021 Pengungkapan *Environment*

GRI Standard 2021	
GRI Disclosure - <i>Environment</i>	
I 301: Material 2016	
I 302: Energi 2016	
I 303: Air dan Efluen 2018	



4. GRI 304: Keanekaragaman Hayati 2016
5. GRI 305: Emisi 2016
6. GRI 306: Limbah 2020
7. GRI 308: Penilaian Lingkungan Pemasok 2016

2.1.5 Pengungkapan *Social*

Pengungkapan *Social* merupakan aspek yang berfokus pada aktivitas sosial perusahaan. Komponen sosial dapat dilihat berdasarkan Standar GRI 2021 yang terdiri dari 36 item yang digunakan untuk melaporkan informasi kontekstual mengenai organisasi dan praktik laporan keberlanjutannya (Global Reporting Initiative, 2023). Pengungkapan Sosial atau disebut pengungkapan sosial mempunyai beberapa kategori yaitu tenaga kerja, hak asasi manusia, pelatihan keterampilan, kesejahteraan, tanggung jawab produk dan komunitas (Melinda, 2020). Perusahaan menggambarkan kesan tanggung jawab social dengan mengungkapkan kinerja sosial mereka, sehingga mereka diterima disisi Masyarakat.

Tabel 2. 2 Standar GRI 2021 Pengungkapan *Social*

GRI Standard 2021	
GRI Disclosure 2021 - <i>Social</i>	
1. GRI 401: Kepegawaian 2016	
2. GRI 407: Kebebasan Berserikat dan Perundingan Kolektif 2016	
3. GRI 408: Pekerja Anak 2016	
4. GRI 409: Kerja Paksa atau Wajib Kerja 2016	
5. GRI 410: Praktik Keamanan 2016	
6. GRI 411: Hak Masyarakat Adat 2016	
7. GRI 413: Masyarakat setempat 2016	
8. GRI 414: Penilaian Sosial Pemasok 2016	
9. GRI 415: Kebijakan Publik 2016	
	I 416: Kesehatan dan Keselamatan Pelanggan 2016
	I 417: Pemasaran dan Pelabelan 2016
	I 418: Privasi Pelanggan 2016



2.1.6 Pengungkapan *Governance*

Pengungkapan *Governance* merupakan aspek yang berfokus pada tata kelola perusahaan. Komponen tata kelola dapat dilihat berdasarkan Standar GRI 2021 yang terdiri dari 30 item yang digunakan untuk melaporkan informasi kontekstual mengenai organisasi dan praktik laporan keberlanjutannya. Hal ini mencakup informasi mengenai profil organisasi, tata kelola, etika dan integritas, strategi, proses pelaporan, dan praktik pelibatan pemangku kepentingan (Global Reporting Initiative, 2023).

Perusahaan berkomitmen menjalankan dan mempraktikkan akuntabilitas dan transparansi pada setiap level manajemen, serta munculnya pemimpin yang mampu menciptakan budaya organisasi dengan menggunakan *creat value* yang dirumuskan, serta konsisten melaksanakan tanggung jawab Kelola dalam setiap pengambilan Keputusan (Hadi, 2018). Tata kelola yang baik, meningkatkan kepercayaan masyarakat (Syarifuddin & Damayanti, 2015)

Menurut Effendi (2020) secara umum terdapat lima prinsip dasar dari pengungkapan *governance*, yaitu:

1. *Transparency* (Keterbukaan Informasi)
2. *Accountability* (Akuntabilitas)
3. *Independency* (Kemandirian)
4. *Responsibility* (Pertanggungjawaban)
5. *Fariness* (Kesetaraan dan Kewajaran)

Tabel 2. 3 Standar GRI 2021 Pengungkapan *Governance*

GRI Standard 2021
GRI Disclosure 2021 - <i>Governance</i>
spek dan Praktik Pelaporan
spek Aktivitas Pekerja
spek Tata Kelola



4. Aspek: Strategi, kebijakan dan praktik
5. Aspek Keterlibatan Pemangku Kepentingan

2.1.7 Kebijakan Dividen

Ikatan Akuntan Indonesia dalam PSAK No. 23 merumuskan dividen sebagai distribusi laba yang diberikan kepada pemegang saham harus sesuai dengan proporsi mereka dari jenis model tertentu. Kebijakan dividen (dividend policy) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang.

Menurut (Harjito, 2013), kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Menurut Sartono (2015), kebijakan dividen (dividend policy) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan, rasio pembayaran dividen (dividend payout ratio) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Menurut Cornett (2015), Dividend Payout Ratio adalah alat ukur kebijakan dividen dimana rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen.

1) *Dividend Payout Ratio*

Rasio ini membandingkan antara dividen terhadap laba per lembar saham. Rumus yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah:



$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earnings Per Share}}$$

2.2 Tinjauan Empiris

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan *environment social governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai moderasi. Untuk merumuskan hipotesis yang relevan diperlukan telah empiris mengenai relevansi nilai dari hasil penelitian yang telah dilakukan oleh penelitian sebelumnya. Terdapat beberapa penelitian variabel-variabel yang berkaitan dengan penelitian ini yaitu sebagai berikut.

Penelitian dari Suretno (2022), *Effect of Environment, Social, and Governance Disclosure on Firm Value*. Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh pengungkapan *Environment, Social, and Governance* terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian ini berjumlah 27 perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia dan terdaftar di refinitiv eikon. Analisis data pada penelitian ini menggunakan STATA14. Hasil penelitian ini menunjukkan Pengungkapan *Environment* dan Pengungkapan *Social* berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan pengungkapan *Governance* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Aydogmus (2022), *Impact of ESG performance on firm value and profitability*. Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh performa *Environment, Social, Governance* terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas. Sampel pada penelitian ini adalah 1.740 perusahaan yang terdaftar di database Bloomberg tahun 2013-2021. Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan *multiple linear regression analysis* dan uji *fixed effect*

engan dua data panel. Hasil penelitian ini menunjukkan ESG berpengaruh ip nilai perusahaan dan profitabilitas.



Penelitian dari Naeem (2021), *The Impact of ESG Practices on Firm Performance: Evidence From Emerging Countries*. Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh ESG terhadap kinerja perusahaan. Sampel penelitian ini menggunakan 1042 data perusahaan diseluruh negara berkembang untuk periode 2010-2019. Teknik analisis regresi data panel yang digunakan adalah fixed effect model, random effect model dan FGLS Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ESG berpengaruh terhadap kinerja Perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Bhaskaran (2020), *Environmental, Social and Governance initiatives and wealth creation for firms: An empirical examination*. Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh ESG terhadap kinerja perusahaan. Sampel penelitian ini berjumlah 4886 yang didapatkan dari *Thompson Reuters Database*. Pengujian hipotesis pada penelitian ini dengan menggunakan uji analisis regresi dan two-stage least square (2SLS). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Environment, Social, Governance* dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian dari Bilyay-Erdogan (2023), *ESG performance and dividend payout: A channel analysis*. Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki hubungan antara kinerja Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) dan pembayaran dividen. Sampel penelitian ini berjumlah 1094 perusahaan dari 21 negara. Pengujian hipotesis pada penelitian ini dengan *multiple linear regression analysis* dan *two-stage least squares (2SLS)*. Penelitian ini menemukan bahwa praktik-praktik ESG dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui kebijakan dividen, karena dividen merupakan mekanisme pembayaran yang sangat penting yang
oleh para pemegang saham.



Penelitian oleh Saldi (2023), *ESG and Dividend Policy In Indonesia*. Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki pengaruh *environment social governance* terhadap kebijakan dividen di Indonesia. Sampel penelitian ini berjumlah 17 perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2011-2020. Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan STATA17. Penelitian ini menemukan bahwa pengungkapan *environment social governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, penelitian ini juga melihat bagaimana *environment social governance* dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai Perusahaan.

Penelitian oleh Matos (2020), *Does ESG Affect the Stability of Dividend Policies in Europe?*, Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan antara kinerja tanggung jawab ESG, baik secara global maupun individual, berdasarkan masing-masing dari ketiga pilar tersebut, dengan kebijakan dividen perusahaan terkait pembayaran dividen dan stabilitasnya. Data penelitian dari perusahaan Stoxx Euro 600 dari tahun 2000-2019 dan skor ESG dari Thomson Reuters untuk menilai hubungan antara kinerja tanggung jawab ESG dan kebijakan dividen perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih berkelanjutan menunjukkan pembayaran dividen yang lebih stabil. Hasil ini juga berlaku ketika pilar-pilar ESG dianalisis, khususnya pilar lingkungan dan tata kelola. Temuan lebih lanjut menunjukkan bahwa skor ESG yang lebih tinggi menunjukkan keberpihakan jangka panjang yang lebih baik kepada pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya karena pembagian laba yang lebih stabil secara proporsional.



Penelitian oleh Endri (2019), *Determinants of firm's value: Evidence from the oil industry*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis

pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, leverage, dan pertumbuhan terhadap nilai perusahaan di sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013 hingga 2017. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, leverage, dan pertumbuhan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di sektor keuangan selama periode 2013-2017. Kebijakan dividen dan profitabilitas terbukti memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan di sektor keuangan untuk periode tersebut. Secara simultan, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, leverage, dan pertumbuhan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Melinda (2020), Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antara *Environmental, Social, Governance* (ESG) Index dan nilai perusahaan. menggunakan dataset 1.356 perusahaan dari 22 negara di Asia yang mewakili pasar Asia dari tahun 2014-2018. Penelitian ini menunjukkan bahwa skor indeks ESG dan skor kontroversi secara statistik signifikan mempengaruhi nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Dari pengujian individual, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa ESG-lingkungan, ESG-sosial, dan ESG-tata kelola, secara individual mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan aspek-aspek ESG sangat penting, tidak hanya untuk meningkatkan nilai perusahaan, tetapi juga untuk menunjukkan ketahanan dan keberlanjutan perusahaan. Di sisi lain, skor kontroversi ESG secara mengejutkan menunjukkan hubungan positif dengan nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa kontroversi memberikan sinyal positif



bagi investor karena kontroversi dapat memberikan sinyal kepada publik tentang keinginan perusahaan untuk memiliki transparansi dan akuntabilitas.

Penelitian yang dilakukan oleh Alareeni (2020), Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki apakah ada hubungan antara pengungkapan lingkungan, sosial dan tata kelola perusahaan (ESG) dengan kinerja operasional (ROA), keuangan (ROE) dan kinerja pasar (Tobin's Q) perusahaan. Sampel penelitian mencakup perusahaan yang terdaftar di S&P 500 Amerika Serikat periode 2009-2018. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan LST berpengaruh positif terhadap ukuran kinerja perusahaan. Namun, pengukuran sub-komponen ESG secara terpisah menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan (EVN) dan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) berhubungan negatif dengan ROA dan ROE. Pengungkapan EVN dan CSR berhubungan positif dengan Tobin's Q. Selanjutnya, pengungkapan tata kelola perusahaan (CG) berhubungan positif dengan ROA dan Tobin's Q, dan berhubungan negatif dengan ROE.

