

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Tinjauan Teori

2.1.1. Teori *Stakeholder* (*Stakeholder Theory*)

Teori *Stakeholder* (*Stakeholder Theory*) merupakan teori yang menjelaskan bentuk pertanggung jawaban perusahaan atas aktivitas bisnisnya akan ditujukan kepada pihak mana saja. Teori ini menegaskan bagaimana manajemen perusahaan memenuhi harapan para *stakeholder* serta mengelola hubungan yang terjalin antara perusahaan dengan *stakeholder*. Menurut Suhardiyah dkk (2018) menjelaskan bahwa pemegang saham mempunyai kendali penuh terhadap tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan, dalam hal ini *stakeholder* juga mempunyai hak terhadap perusahaan.

Dalam teori *stakeholder* ini berarti perusahaan mempunyai kewajiban dalam memenuhi tuntutan dan harapan para *stakeholder*. Para pemangku kepentingan disini meliputi *suppliers*, kompetitor, pemerintah, masyarakat, konsumen, inverstor, bank dan asuransi, organisasi di luar pemerintahan, kreditor, perusahaan itu sendiri, serta pihak lain yang berkepentingan. Perusahaan yang memiliki *great* tinggi, tentunya akan lebih berpengaruh pada masyarakat sehingga kemungkinan pemegang sahamnya akan lebih memperhatikan program sosial yang dibuat perusahaan. Hal ini pastinya akan mempengaruhi luas pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan.

Tuntutan dan harapan dari *stakeholder* tergambarkan dalam laporan keberlanjutan atau yang biasa disebut *sustainability report*, dimana memenuhi aspek keuangan dan non keuangan. Dengan informasi yang diungkapkan tersebut, maka *stakeholder* dapat menentukan keputusan yang tepat karena informasi tersebut dianggap dapat mempengaruhi tingkat kepuasan *stakeholder*. Sehingga hal ini akan meningkatkan kepercayaan *stakeholder* dan perusahaan akan mendapat legitimasi dari *stakeholder*. *Output* tersebut tentunya akan berimbas pada meningkatnya nilai perusahaan.

2.1.2. Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)

(Deegan, 2004) dikutip oleh Fatchan dan Trisnawati (2016) menyatakan teori legitimasi menegaskan bahwa perusahaan terus berupaya untuk memastikan bahwa mereka beroperasi dalam bingkai dan norma yang ada dalam masyarakat atau lingkungan dimana perusahaan berada, dimana mereka berusaha untuk memastikan bahwa aktivitas mereka (perusahaan) diterima oleh pihak luar sebagai suatu yang “sah”. Salah satu cara perusahaan dapat meyakinkan masyarakat mengenai keberadaan dan aktivitasnya dengan membuat laporan keberlanjutan sebagai wujud pertanggungjawabannya, sehingga mereka akan mendapat pengakuan di masyarakat dan lingkungan tempat perusahaan beroperasi. Perusahaan dapat memperkuat legitimasinya dengan mengungkapkan pencapaian-pencapaian perusahaan dari berbagai aspek. Legitimasi merupakan faktor penting dan berpengaruh bagi perusahaan karena dianggap sebagai faktor yang strategis dalam perkembangan perusahaan yang mendukung kelangsungan bisnis perusahaan.

Teori legitimasi menekankan bahwa perusahaan seharusnya mengurangi *expectation gap* dengan masyarakat agar dapat memperkuat legitimasi (pengakuan) masyarakat terhadap keberadaan maupun aktivitas perusahaan. Hal ini dimaksudkan agar perusahaan dapat menjaga reputasinya dengan menggeser pola orientasi yang semula hanya bertumpu pada *shareholder orientation* menjadi *stakeholder orientation*. Dengan menjaga legitimasi dari *stakeholder*, maka akan dapat mendukung pencapaian atas tujuan perusahaan yaitu mengenai stabilitas usaha dan eksistensi di masa mendatang. Stabilitas dan eksistensi usaha dapat meminimalkan resiko gulung tikar dan dapat membuat perusahaan bertahan hidup (*going concern*).

2.1.3. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Fatchan dan Trisnawati (2016), teori *signalling* menjelaskan tentang sinyal yang sengaja dikeluarkan oleh perusahaan dengan profit yang tinggi, dengan harapan bahwa pasar mampu membedakan perusahaan yang

berkualitas baik dan buruk. Yang dimaksudkan sinyal dalam teori ini adalah terkait dengan informasi yang disampaikan perusahaan atas aktivitas bisnis yang dilakukannya, dimana informasi ini dapat mempengaruhi persepsi publik. Selain itu, tujuan manajemen mengungkapkan informasi perusahaan adalah mengurangi adanya asimetri informasi antara pihak perusahaan dengan publik.

Teori ini memiliki arti bahwa perusahaan dituntut untuk dapat memberikan informasi kepada pihak eksternal dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga saham perusahaan karena pasar akan merespon informasi tersebut sebagai sebuah sinyal (Nurhayati dkk, 2019). Dengan kata lain, manajemen memberikan petunjuk mengenai prospek perusahaan kepada investor. Informasi yang disampaikan perusahaan tidak hanya mengenai aspek keuangan saja melainkan juga aspek non keuangan. Suryati dkk (2019) menyatakan bahwa sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Informasi yang diungkapkan dalam laporan keberlanjutan diharapkan mampu memenuhi harapan publik, sehingga hal ini dianggap sebagai sinyal positif yang dapat menunjang nilai perusahaan.

2.1.4. *Leverage*

Antoro dan Hermuningsih (2018) mengungkapkan bahwa *leverage* sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Irfandani, Kusumaningtyas, dan Suparwati (2017) menyatakan jika *leverage* merupakan penaksir dari resiko pada suatu perusahaan. *Leverage* dapat menunjukkan seberapa besar aktivitas perusahaan yang dibiayai dari hutang. Apabila total hutang lebih besar daripada total asetnya, maka dapat dikatakan perusahaan yang tidak solvable. Pada dasarnya hutang dapat mendukung kegiatan atau aktifitas perusahaan, baik dalam kegiatan operasional maupun yang lainnya. Namun, apabila hutang perusahaan terlalu tinggi juga dinilai tidak baik.

Hutang dapat mempengaruhi *return* yang diterima oleh investor. Setiawati dan Lim (2018) menyebutkan bahwa utang meningkatkan *return* kepada pemegang saham pada masa baik dan mengurangi *return* pada saat buruk. Oleh sebab itu, perusahaan perlu juga mengelola tingkat *leverage* sesuai batas kewajaran. Perusahaan seharusnya dapat lebih mengupayakan pendanaan internal sebelum memilih pendanaan dari pihak eksternal. Pengukuran rasio *leverage* dapat dilakukan dengan berbagai cara seperti dengan perhitungan *debt to assets ratio (DAR)*, *debt to equity ratio (DER)*, *long term debt to equity ratio*, *times interest earned (TIE)*, dan *fixed charge coverage (FCC)*.

2.1.5. Laporan Keberlanjutan (*Sustainability Report*)

Hafni dan Priantinah (2018) mengungkapkan bahwa *sustainability reporting* adalah pelaporan yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengukur, mengungkapkan, serta upaya perusahaan untuk menjadi perusahaan yang akuntabel bagi *stakeholders* guna mencapai tujuan perusahaan yang berkelanjutan. Konsep *sustainability report* didasarkan atas teori *Triple-Bottom Line* yang dikemukakan oleh Jon Elkington tahun 1997. Berdasarkan teori *triple bottom line*, bisnis yang baik adalah bisnis yang tidak hanya mengejar keuntungan (*profit*) saja, namun juga memperhatikan lingkungan (*planet*) dan kemakmuran masyarakat (*people*). Dengan konsep ini maka akan tercipta bisnis yang berorientasi pada pembangunan berkelanjutan dan akan menjamin keberlangsungan suatu bisnis.

Sustainability reporting merupakan upaya yang dilakukan organisasi dalam memantau dan mengkomunikasikan aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan pada aktivitas bisnisnya sehingga dapat memberi daya tarik terhadap para pemegang saham mengenai visi jangka panjang perusahaan dan memberi nilai lebih pada perusahaan. Dalam melakukan aktifitasnya, perusahaan tentunya akan berinteraksi dengan lingkungan sosialnya. Tentunya hal ini akan menimbulkan adanya tuntutan timbal balik antara kedua pihak, dimana tuntutan tersebut berimplikasi pada timbulnya dampak-dampak sosial akibat kegiatan operasi perusahaan di lingkungan sosialnya. Maka dari itu, perusahaan memiliki tanggung

jawab yang harus dipenuhi tidak hanya dari segi ekonomis melainkan juga non ekonomis yang berkaitan dengan lingkungan dan kesejahteraan *stakeholder*.

Sustainability report dapat juga digunakan sebagai alat kontrol dan media tolak ukur pembangunan berkelanjutan. Selain itu laporan ini sebagai pelengkap laporan keuangan, namun disajikan secara terpisah dari laporan keuangan perusahaan. Pengungkapan laporan *sustainability report* sesuai *Global Reporting Initiative (GRI)*.

Global Reporting Initiative (GRI) adalah sebuah organisasi internasional independen yang memberikan pedoman pengungkapan laporan keberlanjutan, mendefinisikan pengungkapan laporan keberlanjutan sebagai bentuk tanggung jawab sosial atas aktivitas perusahaan dalam mewujudkan tujuan pembangunan berkelanjutan. Kerangka kerja GRI untuk pelaporan keberlanjutan membantu perusahaan mengidentifikasi, mengumpulkan dan melaporkan informasi dengan cara jelas dan dapat dibandingkan. Menurut GRI ada tiga indikator pengungkapan tanggung jawab sosial yaitu indikator kinerja ekonomi, indikator kinerja lingkungan, dan indikator kinerja sosial.

GRI ini sendiri didirikan pada tahun 1997 di Boston, Amerika Serikat oleh *United Nations Environment Programme (UNEP)*, *Coalition for Environmentally Responsible Economies (CERES)*, dan *Tellus Institute*. GRI meluncurkan panduan laporan keberlanjutan untuk pertama kalinya pada tahun 2000 yang dinamai GRI-G1. Selanjutnya pada tahun 2002 meluncurkan GRI-G2, tahun 2006 meluncurkan GRI-G3, GRI-G3.1 diluncurkan pada tahun 2011, dan dua tahun setelah itu tepatnya pada 2013 diluncurkan GRI-G4. Transformasi GRI-G3.1 ke GRI-G4 memiliki perubahan yang cukup signifikan dalam hal penyusunan laporan keberlanjutan, yaitu pada konsep *application level*. GRI-G3.1 masih mengukung konsep tersebut, sedangkan GRI-G4 sudah meniadakannya. Pada tahun 2015, GRI membentuk *Global Sustainability Standard Board (GRI GSSB)* yang secara spesifik bertugas menangani pengembangan standar laporan keberlanjutan. Menjelang kuartal keempat tahun 2016, GRI GSSB mulai memperkenalkan GRI

Standards yang diluncurkan di Indonesia tahun 2017 dan mulai efektif berlaku pada tanggal 1 Juli 2018.

Ikhtisar rangkaian GRI Standards dibagi menjadi standar universal dan standar topik spesifik. Standar universal dikelompokkan menjadi tiga seri meliputi GRI 101, GRI 102, dan GRI 103. Standar topik spesifik dikelompokkan menjadi tiga seri yaitu meliputi seri 200, Seri 300, dan seri 400. Total indikator pengungkapan GRI Standards adalah 157 indikator.

Tabel 2.1
Indikator Pengungkapan GRI Standards

Standar Universal		Jumlah Indikator
GRI 101	Landasan	21
GRI 102	Pengungkapan umum	56
GRI 103	Pendekatan manajemen	3
Standar Topik Spesifik		
GRI 200	Topik Ekonomi	13
GRI 300	Topik Lingkungan	30
GRI 400	Topik Sosial	34
Total Indikator Pengungkapan GRI Standards		157

2.1.6. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi para investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham, dimana hal itu menjadi indikator keberhasilan perusahaan. Nilai perusahaan mengikhtisarkan penilaian kolektif investor tentang seberapa baik keadaan suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun proyeksi masa depan (Setiawati dan Lim, 2018).

Nilai perusahaan dapat dilihat dari seberapa besar tingkat kepercayaan *stakeholder* maupun *shareholder* kepada suatu perusahaan, tidak hanya tentang

kinerja perusahaan saat ini, namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Khumairoh, Kalbuana, dan Mulyati (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang mudah terlihat adalah adanya penilaian yang tinggi dari eksternal perusahaan terhadap aset perusahaan maupun pertumbuhan pasar saham. Kondisi harga saham suatu perusahaan dapat menjadi indikator penilaian suatu perusahaan. Harga saham terbentuk atas permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham tersebut dapat dijadikan proksi nilai perusahaan. Apabila harga saham mengalami penurunan maka nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan, jadi nilai perusahaan dengan harga saham berbanding lurus. Nilai perusahaan menunjukkan kesejahteraan pemegang saham. Maka dari itu, tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan itu sifatnya penting karena merupakan cerminan dari kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor. Jenis nilai perusahaan meliputi nilai pasar, nilai nominal, nilai intrinsik, nilai buku, dan nilai likuidasi. Pengukuran nilai perusahaan dapat menggunakan *price to book value* (PBV), *market to book ratio* (MBR), *market to book assets ratio*, *market value of equity* (MVE), *enterprise value* (EV), *price earnings ratio* (PER), dan *Tobin's Q*.

2.2. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian terkait dengan laporan keberlanjutan, *leverage*, dan nilai perusahaan sebenarnya sudah banyak dilakukan. Namun, hasil penelitiannya masih tidak konsisten atau menunjukkan perbedaan antara penelitian satu dengan yang lainnya. Berikut adalah penelitian-penelitian yang telah dilakukan yaitu seperti :

Tabel 2.2
Tinjauan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
Penelitian tentang laporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan			
1.	Rusyda dan Priantinah (2018)	<i>The Effect of Ownership Structure and</i>	<i>sustainability report</i> tidak memiliki efek

		<i>Sustainability Report Disclosure Toward Company Value With Financial Performance As Intervening Variable</i>	langsung pada nilai perusahaan
2.	Habibi dan Andraeny (2018)	Pengaruh Profitabilitas dan <i>Sustainability Reporting</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan <i>Investment Opportunity Set</i> Sebagai Variabel <i>Moderating</i>	<i>sustainability reporting</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3.	Suryati, Gama, dan Astiti (2019)	Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi	<i>corporate social responsibility</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
4.	Suhardiyah, Khotimah, dan Subakir (2018)	Pengaruh Pengungkapan <i>Sustainability Report</i> terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015	<i>sustainability report</i> yang melaporkan kinerja ekonomi, kinerja lingkungan dan kinerja sosial secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dengan arah positif
5.	Riyadi dan Nuzula (2018)	Pengaruh Resiko Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan	risiko lingkungan dan sektor manufaktur berpengaruh secara simultan terhadap

		Variabel Kontrol Sektor Manufaktur dan Ukuran Perusahaan	Tobin's Q
6.	Kusuma dan Priantinah (2018)	Pengaruh Pengungkapan <i>Sustainability Report</i> dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan yang Bergabung di ISSI dan Konvensional Periode 2014-2016	<i>sustainability report</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
7.	Fatchan dan Trisnawati (2016)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Pada Hubungan Antara <i>Sustainability Report</i> dan Nilai Perusahaan	<i>sustainability report</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
8.	Hafni dan Priantinah (2018)	Pengaruh Pengungkapan <i>Sustainability Reporting</i> dan <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertambangan	terdapat pengaruh positif signifikan pengungkapan <i>sustainability reporting</i> terhadap nilai perusahaan
9.	Latifah dan Luhur (2017)	Pengaruh Pengungkapan <i>Sustainainability Report</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Pemoderasi	pengungkapan <i>sustainability report</i> secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai

			perusahaan yang di proksikan dengan Tobin's Q
10.	Sari, Artinah, dan Safriansyah (2017)	<i>Sustainability Report</i> dan Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia	pengungkapan <i>sustainability report</i> (aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial) secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan
Penelitian tentang <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan			
11.	Irfandani, Kusumaningtyas, dan Suparwati (2017)	Pengaruh Profitabilitas, Dividen, <i>Leverage</i> , dan <i>Corporate Social Responsibility</i> Terhadap Nilai Perusahaan	<i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
12.	Antoro dan Hermuningsih (2018)	Kebijakan Dividen dan BI Rate Sebagai Pemoderasi Likuiditas, Profitabilitas, dan <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2017	secara parsial variabel <i>leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
13.	Prabowo dan Hartono (2018)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Profitabilitas, dan <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Infrastructure, Utilities dan Transportation Periode	<i>leverage</i> tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan

		2013-2017	
14.	Safitri, Abrar, dan Santoso (2017)	Peranan <i>Corporate Social Responsibility</i> Dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan	<i>leverage</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
15.	Setiawati dan Lim (2018)	Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , dan Pengungkapan Sosial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015	<i>leverage</i> berpengaruh pada nilai perusahaan
16.	Putra dan Wiagustini (2013)	Pengaruh Likuiditas dan <i>Leverage</i> Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan di BEI	peningkatan <i>leverage</i> akan meningkatkan nilai perusahaan
17.	Silvia, Lie, Jubi, dan Ervina (2018)	Pengaruh Likuiditas dan <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Keramik, Porselen dan Kaca yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<i>leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan
18.	Novarianto dan	Pengaruh Penghindaran	<i>leverage</i> berpengaruh

	Dwimulyani (2019)	Pajak, <i>Leverage</i> , Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi	positif terhadap nilai perusahaan
19.	Ramadhani, Akhmadi, dan Kuswantoro (2018)	Pengaruh <i>Leverage</i> dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel <i>Intervening</i>	<i>leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
20.	Wiarningsih, Junaedi, dan Panjaitan (2019)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> dan <i>Leverage</i> Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2016	<i>leverage</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan
21.	Harjadi, Fajarwati, dan Fatmasari (2018)	Pengaruh Kepemilikan Institusional dan <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan	<i>leverage</i> secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
22.	Khumairoh, Kalbuana, dan Mulyati (2016)	Pengaruh <i>Leverage</i> , Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	<i>Leverage</i> secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
Penelitian tentang laporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan dengan <i>leverage</i> sebagai pemoderasi			
23.	Susanti, Marietza,	<i>The Influence of</i>	<i>leverage</i> yang

	dan Indriani (2012)	<i>Corporate Social Responsibility to Firm Value With Profitability and Leverage As A Moderating Variable</i>	diproksikan dengan DER tidak memoderasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan
24.	Mandasari, Kamaliah, dan Hanif (2013)	<i>The Influence of Corporate Social Responsibility to Firm Value With Profitability and Leverage As A Moderating Variable</i>	<i>leverage</i> tidak memoderasi pengaruh <i>corporate social responsibility</i> terhadap nilai perusahaan
25.	Muammar, Orbaningsih, dan Ahmad (2019)	Determinan Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan dan <i>Leverage</i> sebagai Pemoderasi pada Perusahaan Konstruksi	<i>leverage</i> memperkuat hubungan antara pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan
26.	Nurhayati, Poerwati, dan Kartika (2019)	Dampak Moderasi Profitabilitas dan <i>Leverage</i> Terhadap Pengaruh CSR Pada Nilai Perusahaan di Indonesia	<i>leverage</i> dapat memperlemah pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan dengan hasil negatif signifikan
27.	Murnita dan Putra (2018)	Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas dan <i>Leverage</i> Sebagai Variabel Pemoderasi	<i>leverage</i> dapat memperlemah pengaruh <i>Corporate Social Responsibility</i> terhadap nilai perusahaan

Dari tinjauan penelitian terdahulu, memiliki kesimpulan akhir yang berbeda-beda. Adapun antara satu peneliti dengan peneliti lain yang menarik

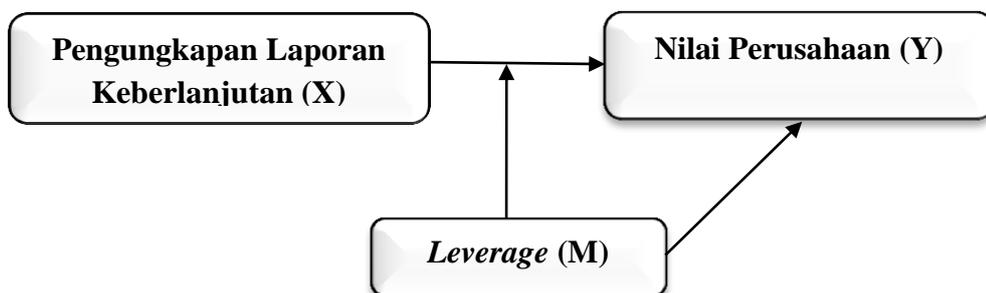
kesimpulan yang sama, ada juga yang berbeda. Hal itu bisa dipengaruhi banyak faktor, bisa seperti banyaknya sampel yang diteliti, variabel, metode yang digunakan, jenis perusahaan yang diteliti, ataupun faktor lainnya. Apapun hasil kesimpulannya, peneliti harus mampu mempertanggungjawabkannya dengan memberikan alasan yang jelas dan kuat.

2.3. Model Konseptual Penelitian

Model konseptual atau kerangka pikir penelitian merupakan gambaran yang menjelaskan hubungan antar variabel yang telah dirumuskan dalam rumusan masalah berdasarkan teori konsep yang telah dipaparkan secara sistematis. Model konseptual ini digambarkan secara sederhana berupa bagan atau diagram alur untuk membantu menyelesaikan penelitian. Hal ini ditujukan supaya tidak ada pelebaran pembahasan dari judul penelitian yang telah ditetapkan. Dengan model konseptual ini akan memudahkan pembaca dalam memahami proposal penelitian yang ada, karena bagan konsep tersebut telah merepresentasikan isi dari proposal penelitian ini

Gambar 2.1

Model Konseptual Penelitian



2.4. Pengembangan Hipotesis

Penentuan hipotesis dalam penelitian ini atas dasar paparan dari teori yang terkait, pertimbangan penelitian-penelitian terdahulu, dan atas dasar pemikiran yang logis. Dimana kita ketahui bahwa laporan keberlanjutan menjadi tuntutan

para *shareholder* maupun *stakeholder* untuk memenuhi kebutuhan informasi yang relevan dalam pengambilan suatu keputusan. Selain itu, *leverage* digunakan sebagai tolak ukur dalam menilai efektifitas kinerja perusahaan yang dilihat dari seberapa besar tingkat pengelolaan aktiva dengan menggunakan hutang. Dengan ulasan diatas, peneliti ingin mengkaji hubungan variabel-variabel tersebut bila dikaitkan dengan nilai perusahaan. Dimana pengungkapan laporan keberlanjutan sebagai variabel bebas, *leverage* sebagai pemoderasi, dan nilai perusahaan sebagai variabel terikat. Berdasarkan model konseptual di atas, terdapat tiga hipotesis. Adapun hipotesis dan pengembangannya adalah sebagai berikut :

2.4.1. Pengaruh Pengungkapan Laporan Keberlanjutan Terhadap Nilai Perusahaan

Laporan keberlanjutan merupakan bentuk pelaporan atas aktivitas bisnis yang beretika oleh suatu perusahaan sebagai wujud pertanggungjawabannya terhadap *stakeholder* dengan mengungkap aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan. Pengungkapan laporan keberlanjutan bertujuan agar perusahaan mampu menghadapi tantangan ekonomi, sosial, maupun lingkungan di masa mendatang. Perusahaan yang mampu menghadapi tantangan tersebut dengan siap, tepat, dan tanggap akan mampu bertahan di masa mendatang. Oleh karena itu, perusahaan yang melakukan pengungkapan laporan keberlanjutan dinilai memiliki kredibilitas yang lebih tinggi di mata *stakeholder*. Dengan hal tersebut, maka memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan legitimasi *stakeholder*, sehingga dapat mendukung dalam pencapaian tujuan perusahaan yaitu jaminan bertahan (*going concern*) dan stabilitas usaha. Legitimasi tersebut didapat apabila ada kesesuaian antara pengharapan masyarakat dengan operasional perusahaan. Strategi operasional yang tepat akan menempatkan kepentingan perusahaan, masyarakat, dan lingkungan secara seimbang yang tentunya dapat memunculkan nilai positif bagi perusahaan.

Laporan keberlanjutan mengungkapkan informasi relevan yang dibutuhkan oleh *stakeholder* serta mengandung keselarasan atas aspek ekonomi, sosial, dan

lingkungan. Informasi tersebut dianggap dapat memenuhi harapan *stakeholder*, sehingga dikatakan sebagai sinyal positif yang dapat menunjang nilai perusahaan. Salah satu motif perusahaan melakukan pengungkapan laporan keberlanjutan adalah untuk mendapatkan sinyal positif baik secara langsung maupun tidak langsung, salah satunya yaitu memikat investor untuk membeli saham perusahaan. Dengan meningkatnya jumlah saham yang beredar, tentunya harga saham perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, sehingga hal tersebut akan dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan mengenai prospek perusahaan saat ini maupun di masa mendatang. Oleh karena itu, perusahaan berharap dapat memaksimalkan nilai perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan.

Untuk mendukung asumsi tersebut, maka dilakukan penelitian terkait pengungkapan laporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan seperti yang telah dilakukan oleh Kusuma dan Priantinah (2018), Fatchan dan Trisnawati (2016), Hafni dan Priantinah (2018), Latifah dan Luhur (2017), serta Sari, Artinah, dan Safriansyah (2017) yang menyimpulkan bahwa laporan keberlanjutan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H1 : Pengungkapan laporan keberlanjutan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.4.2. Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Leverage merujuk pada rasio hutang yang dimiliki oleh perusahaan dan termasuk sumber pendanaan eksternal. Antoro dan Hermuningsih (2018) mengungkapkan bahwa *leverage* sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. *Leverage* merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana aktivitas bisnis perusahaan yang dibiayai oleh utang. Semakin tinggi tingkat *leverage* maka akan mengurangi nilai perusahaan karena dianggap dapat menimbulkan resiko kebangkrutan maupun kesulitan keuangan (*financial distress*). Perusahaan yang terlalu banyak

melakukan pembiayaan dengan hutang dapat menurunkan laba dan menimbulkan stigma negatif di kalangan investor, dimana hutang dapat mempengaruhi *return* yang diterima oleh investor. Hal itu berkaitan dengan kesejahteraan investor yang menjadi salah satu tolak ukur penilaian perusahaan. Oleh karena itu, investor akan lebih berhati-hati untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Tentunya hal ini akan mempengaruhi jumlah saham yang beredar suatu perusahaan dan berdampak pula pada harga saham perusahaan tersebut. Oleh karena itu, kondisi seperti ini dapat mengikis legitimasi *stakeholder* terhadap perusahaan dan menimbulkan asumsi bahwa perusahaan tidak dapat menjamin kesejahteraan para *stakeholder*, sehingga nilai perusahaan tentunya akan terpengaruh.

Untuk mendukung asumsi tersebut, maka dilakukan penelitian terkait *leverage*, diantaranya dilakukan oleh Safitri, Abrar, dan Santoso (2017), Setiawati dan Lim (2018), Putra dan Wiagustini (2013), Silvia, Lie, Jubi, dan Ervina (2018), Novarianto dan Dwimulyani (2019), Ramadhani, Akhmadi, dan Kuswantoro (2018), Wiarningsih, Junaedi, dan Panjaitan (2019), Khumairoh, Kalbuana, dan Mulyati (2016) dan Harjadi, Fajarwati, dan Fatmasari (2018). Mereka menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H2 : *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.4.3. Pengaruh *Leverage* Dalam Memoderasi Hubungan Antara Pengungkapan Laporan Keberlanjutan Dengan Nilai Perusahaan

Leverage menjadi rasio yang menggambarkan resiko. Pembiayaan dengan hutang melibatkan risiko karena hutang secara hukum mewajibkan perusahaan untuk membayar bunga dan melunasi kewajiban pokok seperti yang dijanjikan (Setiawati dan Lim, 2018). *Leverage* yang tinggi akan membuat perusahaan perlu mengungkapkan informasi mengenai alokasi dana pinjaman yang lebih komprehensif sebagai bentuk transparansi perusahaan, sehingga dapat menghilangkan keraguan kreditur. Dengan kata lain, perusahaan mengungkapkan lebih banyak informasi terkait pembiayaan perusahaan yang didanai dari hutang, agar para kreditur dapat melakukan pengawasan dan memastikan hak-hak mereka akan tetap terpenuhi. Berdasarkan teori sinyal, informasi yang diungkapkan

perusahaan dapat mempengaruhi opini publik terhadap perusahaan. Informasi mengenai tingginya hutang perusahaan dapat dianggap sebagai sinyal yang buruk sehingga kepercayaan *stakeholder* akan turun.

Untuk meningkatkan kepercayaan atau legitimasi *stakeholder*, salah satu strategi yang dapat dilakukan perusahaan adalah dengan melakukan tanggung jawab sosial. Perusahaan yang melakukan tanggung jawab sosial membutuhkan biaya yang tidak sedikit. Menurut Hadi (2018) menyatakan bahwa menurut UU No. 40 tahun 2007 pasal 74 ayat 2 menyebutkan bahwa tanggung jawab sosial dan lingkungan perseroan wajib dianggarkan dan diperhitungkan sebagai biaya perseoan yang besarnya ditentukan dengan memperhatikan kepatutan dan kewajaran. Mereka harus mengelola dan menyisihkan dana perusahaan untuk keperluan kegiatan sosial dan lingkungan. Apabila rasio *leverage* rendah maka perusahaan dinilai mengalokasikan lebih banyak dananya untuk melakukan tanggung jawab sosial dengan melakukan banyak aktivitas positif yang dapat menunjang kepercayaan *stakeholders*. Sehingga tentunya hal ini dapat dikatakan sebagai strategi guna menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dengan demikian, maka informasi yang diungkapkan dalam laporan keberlanjutan mengenai aktivitas atas tanggung jawab sosial perusahaannya akan semakin luas. Sebaliknya, jika rasio *leverage* cenderung tinggi maka biaya yang disisihkan untuk melakukan aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan lebih sedikit, sehingga aktivitas yang dilakukan juga terbatas begitu pula dengan informasi yang diungkapkan dalam laporan keberlanjutan juga akan semakin sempit. Dari uraian diatas, dapat diasumsikan bahwa kondisi rasio *leverage* bisa mempengaruhi tingkat pengungkapan laporan keberlanjutan (*output* dari program tanggung jawab sosial), dimana hal tersebut tentunya akan berdampak pada nilai perusahaan tersebut.

Untuk mendukung asumsi yang berkembang, maka dilakukan penelitian terkait hal tersebut seperti yang dilakukan oleh Muammar dkk (2019) menyimpulkan bahwa *leverage* memperkuat hubungan antara pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan. Sedangkan penelitian oleh Nurhayati dkk (2019) dan

Murnita dan Putra (2018) menarik kesimpulan bahwa *leverage* dapat memperlemah pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan.

H3 : *Leverage* memoderasi pengaruh pengungkapan laporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan.