

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

Pada kajian Pustaka ini, penulis akan memaparkan mengenai ringkasan dan rangkuman dari teori yang ditemukan dari berbagai sumber dan literatur baik berupa buku maupun referensi lain yang terdapat kaitan antara teori dan tema yang angkat pada penelitian.

2.1.1 Pengertian Manajemen

Manajemen sangatlah penting bagi kehidupan manusia karena manajemen dapat mempermudah pekerjaan manusia dengan spesialisasi pekerjaan serta berkembangnya skala operasi yang ada di era sekarang ini. Ada tiga alasan utama diperlukannya manajemen, yaitu untuk mencapai tujuan, untuk menjaga keseimbangan diantara tujuan-tujuan yang saling bertentangan, dan untuk mencapai efisiensi dan efektifitas. Keberhasilan suatu kegiatan atau pekerjaan tergantung dari manajemennya. Pekerjaan itu akan berhasil apabila manajemennya baik dan teratur, di mana manajemen itu sendiri merupakan suatu perangkat dengan melakukan proses tertentu dalam fungsi yang terkait. Maksudnya disini serangkaian tahap kegiatan mulai dari awal melakukan kegiatan atau pekerjaan sampai akhir tercapainya tujuan kegiatan atau pekerjaan.

Manajemen menurut (Kartini & Kristiawan, 2019) adalah sebagai berikut “Manajemen merupakan ilmu dan seni dalam mengatur, mengendalikan, mengkomunikasikan dan memanfaatkan semua sumber daya yang ada dalam

organisasi dengan memanfaatkan fungsi-fungsi manajemen agar organisasi dapat mencapai tujuan secara efektif dan efisien”

Menurut (Febrianty, 2020) manajemen adalah seni dan ilmu perencanaan, pengorganisasian, penyusunan, pengarahan dan pengawasan daripada sumber daya manusia untuk mencapai tujuan yang sudah ditetapkan terlebih dahulu. (Istiantara, 2019) Manajemen adalah ilmu dan seni mengatur proses pemanfaatan Sumber Daya Manusia dan sumber daya lainnya secara efektif dan efisien untuk mencapai suatu tujuan tertentu

Manajemen menurut (Febrianty, 2020) adalah sebagai berikut:

“Management involves coordinating and overseeing the work activities of others so that their activities are completed efficiently and effectively.”

Yang menyatakan bahwa “Manajemen melibatkan koordinasi dan pengawasan terhadap aktivitas kerja orang lain sehingga aktivitas mereka dapat diselesaikan secara efisien dan efektif.”

Pengertian manajemen juga didefinisikan (Harianto et al., 2022) yang berpendapat sebagai berikut:

“Management is a set of activities (including planning and decision making, organizing, leading, and controlling) directed at an organization’s resources (human, financial, physical, and information) with the aim of achieving organizational goals in an efficient and effective manner.”

Hal di atas menyatakan bahwa, “manajemen adalah serangkaian kegiatan (termasuk perencanaan dan pengambilan keputusan, pengorganisasian, memimpin, dan pengendalian) yang diarahkan pada sumber daya organisasi (manusia, keuangan, fisik, dan informasi) dengan tujuan mencapai tujuan organisasi dengan cara yang efisien dan efektif.”

Berdasarkan beberapa pengertian di atas dapat dijelaskan bahwa manajemen adalah suatu kegiatan atau proses yang terdiri dari perencanaan, pengorganisasian, pengarahan dan pengawasan pemanfaatan sumber daya organisasi untuk mencapai tujuan organisasi.

2.1.1.1 Fungsi Manajemen

Menurut George R. Terry yang diterjemahkan oleh (Nasda, 2022) fungsi dari manajemen juga dikenal dengan istilah POAC, yaitu :

1) Perencanaan (*Planning*)

Perencanaan adalah proses yang mencakup tindakan pendahuluan mengenai apa yang harus dikerjakan dan bagaimana hal tersebut akan dikerjakan agar tujuan dapat tercapai, isinya bisa berupa perumusan sasaran, penetapan strategi untuk mencapai sasaran, serta penyusunan rencana guna menyelaraskan dan mengkoordinasi kegiatan.

2) Pengorganisasian (*Organizing*)

Merancang pekerjaan dan penyusunan kelompok yang terdiri dari aktivitas dan personalitas menjadi suatu kesatuan yang harmonis guna mencapai sasaran organisasi, melalui proses penciptaan struktur organisasi

3) Pengarahan (*Actuating*)

Pengarahan merupakan tindakan menggerakkan semua anggota kelompok agar mereka mau berusaha mencapai tujuan organisasi serta memotivasi seluruh pihak yang terlibat, sehingga mampu mengatasi atau menyelesaikan konflik.

4) Pengawasan (*Controlling*)

Proses pemantauan, evaluasi, dan membuat perbaikan jika ada kegiatan dalam proses mencapai tujuan ada hambatan atau mengalami kegagalan.

2.1.1.2 Unsur-Unsur Manajemen

Untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan, seorang manajer membutuhkan sarana manajemen yang disebut dengan unsur manajemen. Menurut George R. Terry yang diterjemahkan oleh (Hasibuan, 2014, p. 9) menyatakan bahwa, unsur-unsur manajemen yang disebut yaitu “*The Six M in Management*” yakni, *Man, Money, Material, Machine, Methods and Market*.

1. Manusia (*Man*)

Manusia memiliki peranan penting dalam sebuah organisasi yang menjalankan fungsi manajemen dalam operasional suatu organisasi yang menentukan tujuan dan dia pula yang menjadi pelaku dalam proses kegiatan untuk mencapai tujuan yang ditetapkan.

2. Uang (*Money*)

Uang merupakan salah satu unsur yang tidak diabaikan. Dalam dunia modern uang sebagai alat tukar menukar dan alat mengukur nilai kekayaan, sangat diperlukan untuk mencapai suatu tujuan. Karena segala sesuatu harus diperhitungkan secara rasional.

3. Metode (*Methods*)

Metode atau cara melaksanakan suatu pekerjaan guna mencapai tujuan tertentu yang telah ditetapkan sebelumnya. Cara kerja atau metode yang tepat sangat menentukan kelancaran setiap kegiatan proses manajemen dari suatu organisasi.

4. Barang/Perlengkapan (*Material*)

Faktor ini sangat penting karena manusia tidak dapat melaksanakan tugas kegiatannya tanpa adanya barang atau alat perlengkapan, sehingga dalam

proses perlengkapan suatu kegiatan oleh suatu organisasi tertentu perlu dipersiapkan bahan perlengkapan yang dibutuhkan.

5. Mesin (*Machines*)

Mesin adalah alat peralatan termasuk teknologi yang digunakan untuk membantu dalam operasi untuk menghasilkan barang dan jasa yang akan dijual serta memberi kemudahan manusia dalam setiap kegiatan usahanya sehingga peranan mesin tertentu dalam era moden tidak dapat diragukan lagi.

6. *Market* (Pasar)

Market merupakan pasar yang hendak dimasuki hasil produksi baik barang atau jasa untuk menghasilkan uang dengan produksi suatu hasil lembaga/perusahaan dapat dipasarkan, karena itu pemasar dalam manajemen ditetapkan sebagai salah satu unsur yang tidak dapat diabaikan.

Menurut (Amirullah, 2015) menyakatan bahwa unsur-unsur manajemen ada enam, yaitu :

1 Manusia (*Man*)

Sarana utama bagi setiap manajer untuk mencapai tujuan yang telah ditentukan terlebih dahulu adalah manusia. Tanda adanya manusia, manajer tidak akan mungkin dapat mencapai tujuannya. Manusia adalah orang yang mencapai hasil melalui kegiatan orang-orang lain.

2. Metode (*Methods*)

Untuk melakukan kegiatan-kegiatan agar berdaya dan berhasil guna, manusia dihadapkan pada berbagai alternatif metode atau cara melakukan pekerjaan. Oleh karena itu, metode merupakan sarana manajemen untuk mencapai tujuan.

3. Bahan/Perlengkapan (*Material*)

Material merupakan faktor pendukung utama dalam proses produksi, dan sangat berpengaruh terhadap kelancaran proses produksi, tanpa adanya bahan maka proses produksi tidak akan berjalan.

4. Pasar (*Markets*)

Pasar merupakan sarana yang tidak kalah penting dalam manajemen, karena tanpa adanya pasar, hasil produksi tidak akan ada artinya sehingga tujuan perusahaan tidak akan tercapai.

5. Mesin (*Machines*)

Dengan kemajuan teknologi, penggunaan mesin-mesin sangat dibutuhkan dalam pelaksanaan kegiatan perusahaan.

6. Uang (*Money*)

Untuk melakukan berbagai aktivitas perusahaan diperlukan uang. Uang yang digunakan untuk membayar upah atau gaji, membeli bahanbahan, dan peralatan.

2.1.2 Manajemen Keuangan

(Sari, 2022) menjelaskan bahwa manajemen keuangan adalah suatu proses dalam pengaturan aktivitas atau kegiatan keuangan dalam suatu organisasi, di mana di dalamnya termasuk kegiatan perencanaan, analisis dan pengendalian terhadap kegiatan keuangan yang biasanya dilakukan oleh manajer keuangan.

Pendapat lain dikemukakan oleh (Lawrence J. Gitman dan Chad J. Zutter, 2019, p. 50) yaitu :

“Finance can be defined as the art and science of managing money. Virtually all individuals and organizations earn or raise money and spend

or invest money. Finance is concerned with the process, institutions, markets, and instrument involved in the transfer of money among and between individuals, business and government”

Artinya, keuangan bisa didefinisikan sebagai suatu seni dan ilmu pengetahuan dari pengelolaan uang. Seseungguhnya setiap individu dan organisasi menghasilkan uang dan membelanjakan atau meninvestasikan uang. Keuangan berhubungan dengan proses, institusi, pasar dan instrument yang terlibat dalam perpindahan atau transfer uang antara individu, bisnis dan pemerintah.

Menurut Lailatus Sa’adah, (2020:2) dalam bukunya menyatakan bahwa manajemen keuangan adalah suatu proses dalam pengaturan aktivitas atau kegiatan keuangan dalam suatu organisasi, dimana di dalamnya termasuk kegiatan perencanaan, analisis, dan pengendalian terhadap kegiatan keuangan yang biasanya dilakukan oleh manajer keuangan.

(Nasda, 2022) berpendapat bahwa manajemen keuangan adalah bidang manajemen bisnis yang ditunjukkan untuk penggunaan modal secara bijaksana & seleksi yang seksama dari sumber modal untuk memungkinkan unit pengeluaran untuk bergerak ke arah mencapai tujuannya.

Definisi di atas dapat diartikan bahwa, manajemen keuangan adalah kegiatan merencanakan, mengorganisasikan, mengarahkan dan mengawasi sumber daya organisasi berupa uang dalam rangka mencapai tujuan perusahaan.

2.1.2.1 Fungsi Manajemen Keuangan

Berpegang tolak pada definisi manajemen keuangan terdapat tiga fungsi utama manajemen keuangan, yaitu fungsi pendanaan, fungsi operasional, dan fungsi investasi, Ketiga fungsi utama tersebut terefleksi pada pengategorian arus

kas perusahaan yang meliputi arus kas pendanaan, arus kas operasional dan arus kas investasi. Menurut (Irfani, 2020) Ketiga fungsi utama tersebut adalah :

1. Fungsi Pendanaan

Fungsi pendanaan meliputi menetapkan tujuan peruntukan dana, menetapkan jumlah dana yang akan ditarik sesuai dengan anggaran kebutuhan dana untuk mendanai seluruh aktivitas operasional dan investasi perusahaan, menetapkan sumber-sumber dana, menentukan jangka waktu pengembalian dana modal asing kepada kreditur, dan mengestimasi tingkat keuntungan yang akan diperoleh dari dana yang akan ditarik dengan mempertimbangkan perbandingan antara tingkat keuntungan, besarnya cost of capital (biaya modal), dan tingkat risiko investasi.

2. Fungsi Operasional

Fungsi operasional meliputi aktivitas pengalokasian dana jangka pendek sebagai modal kerja untuk kepentingan operasional perusahaan secara periodic guna menghasilkan revenues (penerimaan).

3. Fungsi Investasi

Fungsi investasi meliputi aktivitas pengalokasian dana jangka panjang untuk investasi fisik pada asset tetap maupun investasi keuangan pada sekuritas, seperti saham, obligasi, deposito berjangka, reksadana, dan berbagai instrument investasi keuangan lainnya.

2.1.2.2 Tujuan Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan yang efisien membutuhkan tujuan dan sasaran yang digunakan sebagai standar dalam memberikan penilaian keefisienan keputusan keuangan. Pengambilan keputusan-keputusan keuangan yang benar, manajer perlu

menentukan tujuan yang harus dicapai. Keputusan yang benar adalah keputusan yang akan membantu mencapai tujuan tersebut.

Menurut (Tyas, 2020), adapun tujuan dari manajemen keuangan adalah :

- a. Memaksimalkan nilai perusahaan
- b. Menjaga stabilitas financial dalam situasi yang selalu terkontrol
- c. Memperkecil resiko perusahaan dimasa kini dan masa yang akan datang.

Sedangkan menurut (Mokhwad Anwar, 2019, p. 5) tujuan manajemen keuangan adalah supaya perusahaan dapat mengelola sumber daya yang dimiliki terutama dari aspek keuangan sehingga menghasilkan keuntungan yang maksimal dan pada akhirnya dapat memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Peningkatan kesejahteraan pemegang saham diperoleh dari kenaikan harga saham dari waktu ke waktu sehingga kekayaan pemegang saham bisa meningkat. Jadi, tujuan dari manajemen keuangan yang bisa penulis simpulkan adalah memaksimalkan laba dan meminimalkan tingkat risiko yang ada.

2.1.3 Teori Signaling (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) adalah suatu langkah yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan untuk menunjukkan gambaran dari kemampuan kinerja perusahaan (Brigham & Houston, 2011). Teori sinyal menjelaskan bagaimana perusahaan harus memberi sinyal kepada berbagai pihak melalui penyampaian laporan keuangan. Sinyal merupakan informasi penting dari pihak manajemen perusahaan yang dapat memberi petunjuk bahwa perusahaan memiliki prospek yang lebih baik dibandingkan perusahaan lain. Teori sinyal (*signaling theory*) merupakan suatu teori yang memiliki fungsi sebagai sarana untuk menyampaikan informasi dari pihak manajemen kepada para pengguna laporan

keuangan dan dapat dijadikan sebagai acuan untuk mengambil keputusan berdasarkan potensi dari perusahaan (Suganda, 2018).

Berikut ini adalah beberapa defenisi teori sinyal menurut para ahli:

1. Besley dan Brigham (2008:517), sinyal adalah sebuah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.
2. Graham dan Megginson (2010:493), teori sinyal menjelaskan tentang bagaimana para investor memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan sebagai manajer perusahaan. Namun dalam kenyataannya manajer sering memiliki informasi lebih baik dari investor luar, hal ini disebut informasi asimetris. Informasi asimetris merupakan suatu kondisi dimana informasi privat yang hanya dimiliki investor-investor yang hanya mendapat informasi saja. Hal tersebut akan terlihat jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperoleh tentang semua hal yang dapat mempengaruhi perusahaan, maka umumnya akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap suatu kejadian yang akan mempengaruhi nilai perusahaan yang tercemin melalui harga saham.
3. T. C. Melewar (2008:100), menyatakan bahwa teori sinyal akan menunjukkan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal melalui tindakan dan komunikasi. Perusahaan mengadopsi sinyal-sinyal untuk mengungkapkan informasi yang tersembunyi kepada para investor.

Teori signaling pertama kali diperkenalkan oleh Michael Spence (1973) dalam konteks asimetri informasi di pasar tenaga kerja. Namun, konsep ini berkembang luas dan digunakan dalam berbagai aspek keuangan, termasuk

kebijakan dividen dan pengungkapan ESG (*Environmental, Social, and Governance*). Teori ini menjelaskan bahwa dalam kondisi asimetris informasi, pihak yang memiliki informasi lebih banyak akan memberikan sinyal kepada pihak yang memiliki informasi lebih sedikit untuk mengurangi ketidakpastian. Dalam dunia korporasi, sinyal ini dapat berbentuk kebijakan dividen dan pengungkapan ESG sebagai alat komunikasi kepada investor dan pemangku kepentingan lainnya.

Dalam kaitannya dengan kebijakan dividen, teori signaling menyatakan bahwa perusahaan dapat menggunakan pembagian dividen sebagai sinyal keuangan kepada investor. Perusahaan yang memberikan dividen yang stabil atau meningkat dianggap memiliki *fundamental* keuangan yang baik, sedangkan perusahaan yang menurunkan atau tidak membagikan dividen dapat dianggap memiliki kendala keuangan atau prospek bisnis yang tidak pasti. Investor sering kali menafsirkan kebijakan dividen sebagai indikasi tentang profitabilitas dan stabilitas perusahaan di masa depan.

Sementara itu, dalam konteks ESG, perusahaan yang memiliki kinerja ESG yang tinggi dapat memberikan sinyal kepada pasar bahwa mereka memiliki tata kelola yang baik, kepedulian terhadap sosial, serta praktik bisnis yang berkelanjutan. Perusahaan yang aktif dalam pengungkapan ESG menunjukkan bahwa mereka berkomitmen terhadap keberlanjutan dan manajemen risiko yang lebih baik, sehingga menarik bagi investor yang memiliki kesadaran lingkungan dan sosial. Dengan kata lain, kinerja ESG yang tinggi dapat berfungsi sebagai sinyal positif yang meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi persepsi risiko.

Dalam perusahaan dengan market capital terbesar di ASEAN, sinyal ESG dan kebijakan dividen menjadi semakin penting karena investor institusional,

regulator, dan masyarakat luas memiliki perhatian yang besar terhadap perusahaan-perusahaan berkapitalisasi besar. Perusahaan besar yang menunjukkan komitmen ESG yang kuat cenderung memiliki keunggulan kompetitif dalam menarik investor jangka panjang, meningkatkan reputasi, serta menjaga stabilitas harga saham. Selain itu, kebijakan dividen yang konsisten dari perusahaan besar di ASEAN juga dapat memperkuat keyakinan pasar terhadap ketahanan bisnis mereka, terutama dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi global.

2.1.4 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) dan membahas hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan manajer (agen) yang mengelola perusahaan. Dalam teori ini, terdapat potensi konflik kepentingan karena manajer, sebagai pihak yang menjalankan operasional perusahaan, tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Konflik ini dikenal sebagai masalah keagenan (*agency problem*), yang dapat muncul karena informasi yang tidak seimbang (asimetris informasi) dan perbedaan tujuan antara agen dan prinsipal.

Teori agensi biasanya dijadikan teori dasar penelitian dalam penelitian pengungkapan *Sustainability Report*. Teori ini menggambarkan kaitan antara agen dan prinsipal. Hubungan agensi dijelaskan oleh Meckling (1976) dalam Jonathan (2017:10), yaitu:

“Agency relationship as a contact under which one or more person (the principals) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent.”

Pernyataan itu menguraikan kaitan antara pemegang saham yang bertindak sebagai prinsipal terhadap pihak lain, yaitu manager yang bertindak sebagai agen.

Agen diharuskan untuk bertindak sebagai prinsipal yang terlibat penyerahan kewenangan kepada agen dalam pengambilan keputusan bisnis. Prinsipal merupakan penyalur modal dalam bentuk dana dan fasilitas dalam pelaksanaan operasional badan usaha, sementara itu agen memiliki kewajiban dalam menata manajemen perusahaan. Agen juga diwajibkan menyediakan laporan secara teratur setiap bulan kepada prinsipal mengenai usaha yang telah terlaksana. Laporan tersebut digunakan prinsipal untuk memberikan penilaian kinerja agen.

Menurut Hapsari (2011) dalam Tiffany (2021:9) teori agensi membahas penyelesaian dua masalah yang biasa terjadi pada hubungan keagenan. Masalah keagenan pertama muncul ketika terdapat perbedaan tujuan antara prinsipal dan agen serta prinsipal sulit untuk memastikan yang terjadi sebenarnya pada agen. Masalah keagenan kedua muncul ketika prinsipal dan agen terdapat penanganan yang berbeda dalam menghadapi resiko yang muncul.

Dalam kaitannya dengan kebijakan dividen, teori keagenan menjelaskan bahwa dividen dapat digunakan sebagai *mekanisme kontrol* untuk mengurangi konflik antara pemegang saham dan manajemen. Ketika perusahaan membagikan dividen, dana yang tersedia untuk manajer menjadi lebih terbatas, sehingga mengurangi kemungkinan mereka menggunakan keuntungan perusahaan untuk kepentingan pribadi atau proyek-proyek yang kurang menguntungkan bagi pemegang saham. Dengan kata lain, kebijakan dividen yang tinggi dapat menjadi alat untuk membatasi penggunaan dana bebas (*free cash flow*) oleh manajemen yang berpotensi bertindak oportunistik.

Selain itu, kinerja ESG (*Environmental, Social, and Governance*) juga memiliki peran penting dalam mengurangi masalah keagenan. Perusahaan yang

memiliki tata kelola (*governance*) yang baik cenderung lebih transparan dalam pengambilan keputusan, sehingga mengurangi kemungkinan penyalahgunaan wewenang oleh manajemen. ESG yang baik juga menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya berorientasi pada keuntungan jangka pendek, tetapi juga mempertimbangkan kepentingan jangka panjang dari berbagai pemangku kepentingan, termasuk investor, karyawan, dan masyarakat.

2.1.5 Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Teori pemangku kepentingan (*Stakeholder Theory*) adalah dasar dari etika bisnis dan manajemen organisasi (Schaltegger et al., 2019:3). Menurut Teori pemangku kepentingan, tujuan organisasi adalah untuk memberikan manfaat kepada berbagai pemangku kepentingan, yaitu kelompok dan individu yang dapat dipengaruhi atau dipengaruhi oleh organisasi, seperti pelanggan, masyarakat sipil, komunitas, karyawan, pemerintah, pemegang saham, dan pemasok (Freeman, 1984) dalam Schaltegger et al., (2019:7) .

Teori *stakeholder* pertama kali diperkenalkan oleh Freeman (1984) dan menekankan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham (*shareholders*) tetapi juga kepada berbagai pihak lain yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan, seperti karyawan, pelanggan, pemasok, komunitas, hingga pemerintah. Berbeda dengan teori keagenan yang berfokus pada hubungan antara manajer dan pemegang saham, teori *stakeholder* melihat bahwa keberlanjutan perusahaan sangat bergantung pada bagaimana ia mengelola kepentingan semua pihak yang terlibat.

(Freeman & David, 1983) dalam Perdana (2022:15) mengemukakan bahwa teori *stakeholder* terdapat kelompok lain yang menjadi tanggung jawab organisasi

selain pemegang saham, yaitu kelompok-kelompok yang berkaitan dengan tindakan organisasi. *Stakeholder* seringkali diidentifikasi dengan suatu ketentuan seperti yang diungkapkan oleh Freeman (1984) bahwa dari segi kekuatan dan kepentingan yang relatif stakeholder terhadap suatu ide/pikiran, dari segi posisi serta pengaruh yang dimiliki oleh stakeholder. (Orts & Strudler, 2002) menyebutkan teori *stakeholder* memperluas kelompok yang memiliki kepentingan ekonomi dalam suatu badan usaha terdiri dari pemilik non ekuitas termasuk karyawan, berbagai jenis kreditor dan lain-lain.

Terdapat dua bentuk pendekatan *stakeholder*, antara lain yang pertama adalah *old-corporate relation* dan kedua adalah *new-corporate relation*. *Old-corporate relation* membahas gambaran keberlangsungan kegiatan badan usaha yang melakukan kegiatannya sendiri dengan tidak adanya kesatuan dengan fungsi lainnya dalam perusahaan. Konflik yang biasanya terjadi adalah konflik internal, yaitu tuntutan dari karyawan mengenai perbaikan kesejahteraan dan konflik eksternal, yaitu tekanan dari masyarakat akibat pencemaran yang dilakukan oleh perusahaan berupa pembuangan limbah yang dapat menimbulkan kerugian yang cukup besar untuk perusahaan jika dilaporkan ke pihak berwajib. *New-corporate relation* mewajibkan kerja sama antara perusahaan dan seluruh stakeholder-nya sehingga tidak bekerja sendiri dalam sosial masyarakat karena kesempurnaan adalah target dalam hubungan ini.

Teori *stakeholder* memberikan dasar pemikiran bahwa perusahaan harus memperhatikan dampak sosial dan lingkungan dari aktivitas bisnisnya. ESG menjadi alat yang digunakan oleh perusahaan untuk menunjukkan komitmen mereka terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Dengan memperhatikan

ESG, perusahaan tidak hanya membangun reputasi yang baik, tetapi juga meningkatkan loyalitas pelanggan, menarik investor yang peduli pada aspek keberlanjutan, dan mengurangi risiko hukum atau regulasi yang dapat timbul akibat praktik bisnis yang tidak bertanggung jawab.

Selain itu, teori stakeholder juga dapat dikaitkan dengan kebijakan dividen. Pembagian dividen tidak hanya berdampak pada pemegang saham, tetapi juga pada pemangku kepentingan lain seperti karyawan dan masyarakat sekitar. Perusahaan yang memiliki kebijakan dividen yang stabil dapat memberikan sinyal bahwa mereka memiliki manajemen keuangan yang baik dan berkomitmen untuk memberikan nilai tambah kepada investornya. Namun, jika perusahaan terlalu fokus pada pembayaran dividen tanpa mempertimbangkan keberlanjutan bisnis dan tanggung jawab sosialnya, maka keseimbangan dalam pengelolaan kepentingan *stakeholder* dapat terganggu.

2.1.6 *Environmental Social Governance* (ESG)

Environmental Social Governance (ESG) atau tata kelola lingkungan, sosial, dan perusahaan dinilai penting dalam dunia bisnis saat ini dalam mengukur keberlanjutan dan dampak sosial dari investasi di perusahaan atau bisnis di masa depan (Hendro, 2021).

Environmental Social Governance (ESG) merupakan sebuah standar perusahaan dalam praktik investasinya yang terdiri dari tiga konsep atau kriteria yaitu *Environmental* (Lingkungan), *Social* (Sosial) dan *Governance* (Tata Kelola Perusahaan). Dengan kata lain, perusahaan yang menerapkan prinsip ESG dalam praktek bisnis dan investasinya akan turut mengintegrasikan dan mengimplementasikan kebijakan perusahaannya sehingga selaras dengan keberlangsungan tiga elemen tersebut (Ikbar, 2020).

Menurut Noviaranti (2020) pengertian *Environmental Social Governance* (ESG) sebagai berikut:

“ESG adalah sebuah standar perusahaan dalam praktik investasi dimana mengintegrasikan dan mengimplementasikan kebijakan perusahaannya sehingga searah konsep *environmental* (lingkungan), *social* (sosial) dan *governance* (tata kelola).”

Menurut Mirekel (2021):

“*Environmental Social Governance* (ESG) adalah serangkaian standard penilaian terhadap operasional perusahaan yang merujuk pada tiga kriteria utama dalam mengukur keberlanjutan dan dampak dari sebuah investasi pada sebuah perusahaan.”

Berdasarkan beberapa pendapat diatas, sampai pada disini dapat penulis pahami bahwa dengan menerapkan tiga konsep yang terdiri dari *Environmental* (Lingkungan), *Social* (Sosial) dan *Governance* (Tata Kelola Perusahaan) maka akan memberikan dampak positif bagi perusahaan dan lingkungan sekitarnya. ESG juga dapat mendorong pertumbuhan jangka panjang berkelanjutan [yang akan menguntungkan bagi perusahaan dan investor.

2.1.7 Lingkungan (*Environment*)

Aspek lingkungan dalam *Environmental, Social, and Governance* (ESG) mengacu pada bagaimana perusahaan mengelola dampaknya terhadap lingkungan secara keseluruhan. ESG menilai kinerja perusahaan dalam mengatasi tantangan lingkungan, termasuk mitigasi perubahan iklim, efisiensi energi, pengelolaan limbah, serta konservasi sumber daya alam.

2.1.7.1 Pengertian Lingkungan (*Environment*)

Lingkungan (*environment*) mencakup beberapa hal. Pertama, lingkungan adalah daerah atau Kawasan yang termasuk di dalamnya. Kedua, lingkungan adalah sebuah bagian wilayah di dalam kelurahan yang merupakan lingkungan kerja.

Ketiga, lingkungan adalah semua hal yang mempengaruhi pertumbuhan manusia atau hewan.

Lingkungan (*environment*) menurut Robbins dalam Eko Suyono (2013:5) menyatakan pengertian lingkungan adalah sebagai berikut:

“Lingkungan adalah segala sesuatu yang berada di luar organisasi. Lingkungan yang paling dekat dengan organisasi atau disebut juga *task environment*, *industry environment*, atau *specific environment* yaitu lingkungan yang langsung mempengaruhi strategi, yang mencakup pesaing, pemasok, pelanggan, dan serikat dagang. Sedangkan lingkungan yang tidak secara langsung mempengaruhi organisasi disebut dengan *general environment* atau *remote environment*”

2.1.7.2 Aspek *Environment* dalam ESG

Aspek lingkungan dalam *Environmental, Social, and Governance* (ESG) sangat penting karena mencerminkan tanggung jawab perusahaan terhadap ekosistem dan keberlanjutan. Dalam konteks ini, perusahaan diharapkan untuk mengadopsi praktik yang mengurangi dampak negatif terhadap lingkungan, seperti pengurangan emisi karbon, pengelolaan limbah yang efisien, dan penggunaan sumber daya alam yang berkelanjutan. Selain itu, perusahaan juga perlu melaporkan kinerja lingkungan mereka secara transparan, sehingga pemangku kepentingan dapat mengevaluasi komitmen mereka terhadap keberlanjutan. Dengan meningkatkan fokus pada aspek lingkungan, perusahaan tidak hanya berkontribusi pada perlindungan lingkungan, tetapi juga dapat meningkatkan reputasi mereka, menarik investor yang peduli terhadap isu-isu lingkungan, dan pada akhirnya mendorong pertumbuhan jangka panjang yang berkelanjutan.

Dari sisi regulasi, banyak negara dan lembaga keuangan mulai menerapkan standar yang lebih ketat terkait pelaporan dan kinerja lingkungan, sehingga perusahaan yang tidak memenuhi kriteria ESG berisiko menghadapi sanksi atau kehilangan akses ke modal. Selain itu, semakin banyak investor yang mempertimbangkan aspek lingkungan dalam keputusan investasi mereka, menjadikan perusahaan yang bertanggung jawab secara lingkungan lebih menarik di mata pasar.

Dengan mengintegrasikan aspek lingkungan ke dalam strategi bisnis, perusahaan tidak hanya berkontribusi pada perlindungan planet tetapi juga membangun reputasi yang kuat, menarik talenta terbaik, dan menciptakan nilai jangka panjang. Pada akhirnya, fokus pada keberlanjutan lingkungan menjadi pendorong inovasi dan daya saing di pasar global yang semakin peduli terhadap isu-isu lingkungan.

Berikut adalah beberapa pandangan ahli tentang hubungan antara *environment* dan ESG

1. Lingkungan sebagai komponen ESG : ESG merupakan akronim dari *Environmental, Social, and Governance*, di mana aspek lingkungan (*environmental*) menjadi elemen kunci dalam kerangka ini. ESG digunakan oleh perusahaan dan investor untuk mengevaluasi serta mengelola risiko dan peluang yang berkaitan dengan faktor lingkungan.
2. Dampak faktor lingkungan terhadap kinerja perusahaan : Para ahli ESG menyoroti bahwa aspek lingkungan dapat memberikan pengaruh signifikan terhadap keberlanjutan bisnis suatu perusahaan dalam jangka panjang. Faktor-faktor seperti perubahan iklim, kelangkaan sumber daya alam, serta efisiensi energi berpotensi mempengaruhi operasi, daya saing, dan reputasi perusahaan di pasar global.

3. Pengelolaan aspek lingkungan dalam ESG : ESG juga mencakup aspek tata kelola lingkungan, yaitu bagaimana perusahaan mengelola dan berpartisipasi dalam berbagai inisiatif keberlanjutan. Hal ini meliputi kepatuhan terhadap regulasi lingkungan, penerapan kebijakan ramah lingkungan, serta strategi proaktif dalam mengurangi dampak negatif terhadap ekosistem.
4. Pentingnya Pengukuran dan Transparansi dalam Pelaporan Lingkungan : Pakar ESG menekankan perlunya pengukuran serta pelaporan yang akurat terkait kinerja lingkungan perusahaan. Proses ini mencakup pencatatan emisi karbon, pengelolaan limbah, efisiensi penggunaan energi, serta pemantauan dampak lingkungan lainnya. Transparansi dalam pelaporan memungkinkan investor untuk mempertimbangkan aspek ESG dalam keputusan investasi mereka.
5. Komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan lingkungan : Banyak perusahaan yang berorientasi ESG berinvestasi dalam proyek-proyek keberlanjutan, seperti energi terbarukan, teknologi hijau, serta sistem pengelolaan limbah yang bertanggung jawab. Upaya ini tidak hanya berkontribusi terhadap pelestarian lingkungan, tetapi juga menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dalam jangka panjang.
6. Dampak ESG terhadap Reputasi dan Nilai Perusahaan : Faktor lingkungan memainkan peran penting dalam membentuk citra dan reputasi perusahaan. Perusahaan yang secara konsisten menerapkan praktik keberlanjutan cenderung lebih dihargai oleh konsumen, mitra bisnis, serta investor. Citra positif ini dapat meningkatkan loyalitas pelanggan, memperkuat posisi merek, serta mendorong pertumbuhan bisnis yang berkelanjutan.

7. Integrasi ESG dalam Strategi Bisnis : Seiring dengan meningkatnya kesadaran akan keberlanjutan, semakin banyak perusahaan yang mengintegrasikan aspek lingkungan dalam strategi bisnis mereka. Langkah ini mencakup inovasi produk ramah lingkungan, optimalisasi rantai pasok yang berkelanjutan, serta pengembangan model bisnis yang memperhitungkan keseimbangan antara profitabilitas dan dampak lingkungan.

Aspek lingkungan (*Environment*) dalam kerangka kerja ESG (*Environment, Social, Governance*) membahas dampak kegiatan suatu perusahaan atau organisasi terhadap lingkungan alam. Fokus pada aspek ini bertujuan untuk mengukur, melaporkan, dan mengelola berbagai faktor lingkungan yang dapat mempengaruhi keberlanjutan dan tanggung jawab sosial perusahaan. Ini mencakup pengelolaan sumber daya alam, emisi gas rumah kaca, penggunaan energi, dan pengelolaan limbah. Dengan menerapkan praktik yang ramah lingkungan, perusahaan tidak hanya berkontribusi pada perlindungan ekosistem tetapi juga meningkatkan reputasi dan daya saing di pasar. Selain itu, perusahaan yang berkomitmen pada keberlanjutan cenderung menarik investor dan konsumen yang semakin peduli terhadap isu-isu lingkungan, yang pada gilirannya dapat mendukung pertumbuhan jangka panjang dan stabilitas finansial. Melalui pendekatan ini, perusahaan dapat memastikan bahwa operasional mereka sejalan dengan tujuan keberlanjutan global dan mendukung kesejahteraan masyarakat secara keseluruhan.

Tabel indikator lingkungan digunakan untuk mencatat dan memonitor berbagai parameter atau faktor yang dapat menggambarkan kondisi lingkungan suatu area atau lokasi tertentu. Tujuan utama dari tabel indikator lingkungan adalah untuk menyediakan data yang dapat digunakan untuk analisis, pemantauan, dan

pengelolaan lingkungan. Berikut adalah tabel indikator dan contoh dari aspek lingkungan:

Tabel 2.1
Indikator Lingkungan (*Environment*)

Pillar	Indikator	Item
Lingkungan <i>Environment</i>	Emisi	Emisi
		Sampah
		Keanekaragaman hayati
		Lingkungan
	Inovasi	Inovasi produk
		Pendapatan hijau, penelitian dan pengembangan (R&D), dan belanja modal (CapEx)
	Sumber Daya	Air
		Tenaga (<i>Energy</i>) Kemasan Berkelanjutan
		Rantai pasokan lingkungan

Sumber : Data Diolah Penulis

Pentingnya ESG dalam praktek bisnis saat ini menekankan bahwa perusahaan yang berhasil di masa depan harus memahami dan mengelola dampak mereka terhadap environment dengan cara yang berkelanjutan dan bertanggung jawab. Ini tidak hanya menjadi pertimbangan etika, tetapi juga menjadi elemen penting dalam mengelola risiko dan menciptakan nilai jangka panjang.

2.1.7.3 Pengukuran *Environment* dalam ESG

Pengukuran *environment* akan menggunakan *E_Score* dalam perhitungannya, Skor ESGC memberikan penilaian menyeluruh dan komprehensif terhadap kinerja ESG suatu perusahaan, berdasarkan informasi yang dilaporkan terkait dengan pilar-pilar ESG, dengan hamparan kontroversi ESG yang diambil dari sumber-sumber media global. Tujuan utama dari skor ini adalah untuk mengabaikan skor kinerja ESG berdasarkan berita-berita negatif di media. Hal ini dilakukan dengan memasukkan dampak kontroversi ESG yang signifikan dan signifikan ke dalam skor ESGC secara keseluruhan. Ketika perusahaan terlibat

dalam kontroversi ESG, skor ESGC dihitung sebagai rata-rata tertimbang dari skor ESG dan skor kontroversi ESG per tahun fiskal, dengan kontroversi terkini tercermin dalam tahun terakhir yang diselesaikan. Ketika perusahaan tidak terlibat dalam kontroversi ESG, skor ESGC sama dengan skor ESG.

$$Score = \frac{no. of comp. with a worse value + \frac{no. of comp. with a worse value}{2}}{no. of comp. with a worse value}$$

Sorotan Bobot Kategori:

Berikut adalah beberapa hal penting mengenai cara penghitungan bobot kategori:

- 1) Bobot kategori dinormalisasi ke persentase yang berkisar antara 0 dan 100
- 2) Untuk kategori yang terdiri lebih dari satu tema dan poin data masing-masing, metodologi penilaian mengambil rata-rata dari setiap poin data per kelompok industri untuk menghitung bobot pada tingkat kategori
- 3) Bobot kategori default dimulai dari lima poin, yang merupakan median, dengan distribusi poin berkisar antara 1 hingga 10. Penyesuaian ditentukan berdasarkan median poin data kelompok industri
- 4) Kategori komunitas diberi bobot yang sama di semua kelompok industri karena sama pentingnya bagi semua kelompok industri
- 5) Karena semua poin data sama pentingnya dalam penghitungan bobot besaran tata kelola perusahaan di semua kelompok industri, perhitungan ini tidak didasarkan pada tema melainkan berdasarkan poin data yang mendasarinya. Bobot kategori default ditetapkan pada lima poin, dengan distribusi poin berkisar antara 1 hingga 10. Karena tata kelola terdiri dari tiga kategori, total poin dalam tata kelola adalah 15. Untuk mendapatkan bobot besaran tata kelola, semua poin data per kategori adalah dibagi dengan total poin data tata

kelola (bagian dari penilaian) lalu dikalikan dengan total 15 poin. Misalnya kategori pemegang saham memperoleh tiga poin, yaitu $(12/56) \times 15 = 3$

- 6) Dalam kategori inovasi, ketersediaan data pengeluaran penelitian dan pengembangan “lingkungan” untuk sekitar separuh kelompok industri tidak memenuhi ambang batas transparansi 5%; dengan demikian, bobot default ditetapkan sebesar satu
- 7) Karena pemasaran produk yang bertanggung jawab merupakan titik data yang spesifik pada sektor tertentu, dan ketersediaan data untuk sekitar 80% kelompok industri tidak memenuhi ambang batas transparansi sebesar 7%, bobot default ditetapkan sebesar satu dalam kategori tanggung jawab produk.

2.1.8 Sosial (*Social*)

ESG didefinisikan sebagai kewajiban perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan sosial. Keterlibatan sosial perusahaan lebih fokus pada karyawannya dan profitabilitas perusahaan. Pengungkapan ESG dikaitkan dengan keunggulan kompetitif suatu perusahaan jika perusahaan tersebut mampu memberikan solusi berkelanjutan terhadap permasalahan atau isu sosial.

2.1.8.1 Pengertian Sosial (*Social*)

Menurut Salim, 2002 dalam Lalue D et al (2022:4) Istilah “Sosial” berasal dari bahasa Latin yaitu Socius, yang artinya berkawan atau masyarakat. Sosial memiliki arti umum yaitu kemasyarakatan dalam arti sempit mendahulukan kepentingan bersama atau masyarakat.

- a) Menurut Lewis Sosial adalah sesuatu yang dicapai, dihasilkan dan ditetapkan dalam interaksi sehari-hari antara warga negara dan pemerintahannya.

- b) Menurut Keith Jacobs Sosial adalah sesuatu yang dibangun dan terjadi dalam sebuah situs komunitas.
- c) Menurut Ruth Aylett Sosial adalah sesuatu yang dipahami sebagai sebuah perbedaan namun tetap inheren dan terintegrasi.
- d) Menurut Paul Ernest Sosial lebih dari sekedar jumlah manusia secara individu karena mereka terlibat dalam berbagai kegiatan bersama.
- e) Sosial mengandung pengertian suatu kumpulan dari individu- individu yang saling berinteraksi sehingga menumbuhkan perasaan bersama. (Aritrimaria, 2013) dalam (Lalue D et al 2022:4).

Berdasarkan pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa sosial adalah segala sesuatu yang berkenaan dengan masyarakat. Definisi sosial memang bisa diartikan secara luas. Secara umum, definisi sosial bisa diartikan sebagai sesuatu yang ada pada masyarakat atau sikap kemasyarakatan secara umum.

Perusahaan yang berfokus pada kepentingan sosialnya menggunakan *Corporate Social Responsibility* sebagai bentuk pertanggung jawaban atau solusi berkelanjutan terhadap permasalahan atau isu sosial. Di bawah ini adalah penjelasan tentang definisi pengungkapan social dalam *Corporate Social Responsibility* (CSR), undang-undang yang mengaturnya, keuntungan, prinsip, tujuan implementasi CSR, implementasi CSR, faktor-faktor yang mempengaruhi pengukuran CSR, teori tentang pengungkapan CSR, dan pengukuran CSR.

2.1.8.2 Aspek Sosial (*Social*) dalam ESG

Aspek sosial dalam Environmental, Social, and Governance (ESG) memainkan peran penting dalam menciptakan nilai bagi perusahaan dan masyarakat. Ini mencakup berbagai elemen yang berfokus pada interaksi

perusahaan dengan pemangku kepentingan, termasuk karyawan, pelanggan, komunitas, dan pemasok. Salah satu komponen utama adalah hak asasi manusia, di mana perusahaan diharapkan untuk menghormati dan melindungi hak-hak individu, baik di dalam maupun di luar tempat kerja. Ini meliputi pencegahan praktik kerja yang tidak adil, seperti pekerja anak dan pekerja paksa. Selain itu, perusahaan harus memastikan bahwa mereka tidak terlibat dalam pelanggaran hak asasi manusia di sepanjang rantai pasokan mereka.

Kesejahteraan karyawan juga merupakan fokus penting, di mana perusahaan harus menyediakan lingkungan kerja yang aman, sehat, dan mendukung. Ini termasuk memberikan akses ke pelatihan dan pengembangan profesional, yang dapat meningkatkan keterampilan dan peluang karier karyawan. Kebijakan yang mendukung keseimbangan kerja-hidup dan perlindungan terhadap diskriminasi serta pelecehan juga penting untuk menciptakan lingkungan kerja yang inklusif dan produktif.

Keberagaman dan inklusi merupakan aspek lain yang semakin mendapatkan perhatian. Perusahaan yang mendorong keberagaman dalam tenaga kerja mereka tidak hanya memperkaya budaya perusahaan tetapi juga meningkatkan inovasi dan kreativitas. Melibatkan berbagai perspektif dapat membantu perusahaan lebih responsif terhadap kebutuhan pelanggan yang beragam. Dampak sosial dari produk dan layanan juga harus diperhatikan. Perusahaan diharapkan untuk mengevaluasi bagaimana produk mereka mempengaruhi masyarakat dan lingkungan, serta berkomitmen untuk menghasilkan barang dan jasa yang memberikan manfaat sosial, seperti produk yang ramah lingkungan atau program tanggung jawab sosial perusahaan yang mendukung komunitas lokal.

Dengan memperhatikan aspek sosial dalam praktik bisnis mereka, perusahaan tidak hanya dapat membangun reputasi positif dan meningkatkan loyalitas pelanggan, tetapi juga berkontribusi pada pembangunan sosial yang berkelanjutan. Hal ini pada gilirannya dapat mendukung kinerja finansial jangka panjang, menciptakan sinergi antara keberlanjutan sosial dan keberhasilan bisnis.

Tabel indikator sosial dalam kerangka kerja ESG (*Environmental, Social, Governance*) digunakan untuk mengukur dan melaporkan kinerja perusahaan atau organisasi dalam aspek-aspek sosial. ESG adalah kerangka kerja yang digunakan untuk mengevaluasi dampak sosial dan lingkungan dari kegiatan bisnis. Berikut adalah tabel indikator dan contoh dari aspek sosial:

Tabel 2.2
Indikator Sosial (*Social*)

Pillar	Indikator	Item
Sosial (<i>Social</i>)	Masyarakat	Semua kelompok industri
	Hak asasi manusi	Hak asasi manusia
	Tanggung jawab produk	Tanggung jawab pemasaran
		Kualitas produk
		Tenaga Kerja Privasi data
	Tenaga kerja	Keberagaman dan inklusi
		Pengembangan dan pelatih karir
		Kondisi kerja
Kesehatan dan keselamatan		

Sumber : Data Diolah Penulis

2.1.8.3 Pengukuran Sosial (*Social*) dalam ESG

Pengukuran *Social* akan menggunakan *E_Score* dalam perhitungannya, Skor ESGC memberikan penilaian menyeluruh dan komprehensif terhadap kinerja ESG suatu perusahaan, berdasarkan informasi yang dilaporkan terkait dengan pilar-pilar ESG, dengan hamparan kontroversi ESG yang diambil dari sumber-sumber media global. Tujuan utama dari skor ini adalah untuk mengabaikan skor kinerja ESG berdasarkan berita-berita negatif di media. Hal ini dilakukan dengan

memasukkan dampak kontroversi ESG yang signifikan dan signifikan ke dalam skor ESGC secara keseluruhan. Ketika perusahaan terlibat dalam kontroversi ESG, skor ESGC dihitung sebagai rata-rata tertimbang dari skor ESG dan skor kontroversi ESG per tahun fiskal, dengan kontroversi terkini tercermin dalam tahun terakhir yang diselesaikan. Ketika perusahaan tidak terlibat dalam kontroversi ESG, skor ESGC sama dengan skor ESG.

$$Score = \frac{\text{no. of comp. with a worse value} + \frac{\text{no. of comp. with a worse value}}{2}}{\text{no. of comp. with a worse value}}$$

Sorotan Bobot Kategori:

Berikut adalah beberapa hal penting mengenai cara penghitungan bobot kategori:

- 1) Bobot kategori dinormalisasi ke persentase yang berkisar antara 0 dan 100
- 2) Untuk kategori yang terdiri lebih dari satu tema dan poin data masing-masing, metodologi penilaian mengambil rata-rata dari setiap poin data per kelompok industri untuk menghitung bobot pada tingkat kategori
- 3) Bobot kategori default dimulai dari lima poin, yang merupakan median, dengan distribusi poin berkisar antara 1 hingga 10. Penyesuaian ditentukan berdasarkan median poin data kelompok industri
- 4) Kategori komunitas diberi bobot yang sama di semua kelompok industri karena sama pentingnya bagi semua kelompok industri
- 5) Karena semua poin data sama pentingnya dalam penghitungan bobot besaran tata kelola perusahaan di semua kelompok industri, perhitungan ini tidak didasarkan pada tema melainkan berdasarkan poin data yang mendasarinya. Bobot kategori default ditetapkan pada lima poin, dengan distribusi poin berkisar antara 1 hingga 10. Karena tata kelola terdiri dari tiga kategori, total

poin dalam tata kelola adalah 15. Untuk mendapatkan bobot besaran tata kelola, semua poin data per kategori adalah dibagi dengan total poin data tata kelola (bagian dari penilaian) lalu dikalikan dengan total 15 poin. Misalnya kategori pemegang saham memperoleh tiga poin, yaitu $(12/56) \times 15 = 3$

- 6) Dalam kategori inovasi, ketersediaan data pengeluaran penelitian dan pengembangan “Sosial” untuk sekitar separuh kelompok industri tidak memenuhi ambang batas transparansi 5%; dengan demikian, bobot default ditetapkan sebesar satu
- 7) Karena pemasaran produk yang bertanggung jawab merupakan titik data yang spesifik pada sektor tertentu, dan ketersediaan data untuk sekitar 80% kelompok industri tidak memenuhi ambang batas transparansi sebesar 7%, bobot default ditetapkan sebesar satu dalam kategori tanggung jawab produk.

2.1.9 Tata Kelola (*Governance*)

Governance adalah suatu pendekatan yang digunakan untuk memastikan bahwa manajemen perusahaan beroperasi dalam kepentingan para pemangku kepentingan. Penerapan *governance* yang efektif sangat penting karena dapat membantu pihak-pihak yang berkepentingan memperoleh informasi perusahaan yang akurat, tepat, terpercaya, dan transparan mengenai kinerja keuangan perusahaan. Pengungkapan *governance* berfungsi sebagai indikator tanggung jawab dan transparansi perusahaan secara keseluruhan kepada pemangku kepentingan dan masyarakat umum.

2.1.9.1 Pengertian Tata Kelola (*Governance*)

Governance atau tata kelola merujuk pada proses dan struktur yang digunakan untuk mengarahkan, mengelola, dan mengawasi aktivitas organisasi atau

pemerintahan, dengan tujuan memastikan akuntabilitas, transparansi, responsivitas, dan partisipasi dalam pengambilan keputusan. Berikut adalah beberapa definisi governance menurut para ahli:

1. Bank Dunia (World Bank): Mendefinisikan governance sebagai penyelenggaraan manajemen pembangunan yang solid dan bertanggung jawab, sejalan dengan prinsip demokrasi dan pasar yang efisien, menghindari salah alokasi dana investasi, serta mencegah korupsi baik secara politik maupun administratif. Governance juga mencakup disiplin anggaran serta penciptaan kerangka hukum dan politik bagi tumbuhnya aktivitas usaha.
2. Kashi K. Nisjar (1997): Menurut Nisjar, secara umum governance mengandung unsur utama yang terdiri dari akuntabilitas, transparansi, keterbukaan, dan aturan hukum.
3. J.B. Kristiadi: Berpendapat bahwa governance dicapai melalui pengaturan yang tepat antara fungsi pasar dan fungsi organisasi, termasuk organisasi publik, sehingga tercapai transaksi dengan biaya rendah.

Governance (adalah suatu mekanisme untuk melakukan sesuatu yang benar secara benar (*doing the right things right*). Mekanisme *governance* terdiri atas mekanisme internal dan mekanisme eksternal. Peranan board of director dan managerial incentive merupakan mekanisme internal. Sedangkan, efektivitas mekanisme pasar dalam mendisiplinkan perusahaan serta sistem hukum yang berlaku pada suatu negara merupakan mekanisme eksternal. *Governance* diterapkan karena dua alasan yaitu untuk mereduksi konflik kepentingan dan meningkatkan kinerja perusahaan (Lukviarman, 2016:37).

Prinsip-prinsip *governance* meliputi transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, serta keadilan dan kesetaraan. Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (2006), transparansi berhubungan dengan keterbukaan informasi perusahaan untuk menjaga objektivitas dalam operasionalnya. Akuntabilitas mengharuskan perusahaan untuk bertanggung jawab atas kinerjanya dengan cara yang transparan dan adil. Tanggung jawab mencakup kepatuhan terhadap peraturan dan tanggung jawab kepada masyarakat serta lingkungan. Independensi berarti perusahaan harus bebas dari pengaruh pihak lain saat membuat keputusan. Terakhir, keadilan dan kesetaraan mengharuskan perlakuan yang adil dan setara terhadap semua pemangku kepentingan.

2.1.9.2 Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*)

Corporate governance memiliki hubungan yang kuat dengan tingkat kepercayaan publik terhadap perusahaan yang menerapkannya, serta terhadap kondisi lingkungan bisnis di suatu negara (Kamaliah, 2020:4). Implementasi *Good Corporate Governance* (GCG) berperan dalam menciptakan persaingan yang sehat dan mendukung terciptanya iklim usaha yang positif (KNKG, 2006:11). Salah satu tujuan utama GCG adalah untuk memberikan kontribusi signifikan dalam meningkatkan kinerja perusahaan (Gosal et al., 2018:9).

Sebagai pedoman dalam pengembangan praktik tata kelola perusahaan yang baik, terdapat sejumlah prinsip kunci yang sangat berpengaruh, termasuk: Kewajaran: Memastikan perlakuan yang adil terhadap semua pemangku kepentingan. Akuntabilitas: Menyediakan pertanggungjawaban yang jelas dari pihak manajemen dalam pengelolaan perusahaan. Transparansi: Memastikan keterbukaan informasi yang relevan bagi semua pemangku kepentingan. Tanggung

Jawab: Mengutamakan keputusan yang selaras dengan kepentingan perusahaan dan pemangku kepentingan. Independensi: Memfasilitasi pengambilan keputusan yang bebas dari pengaruh eksternal.

Prinsip-prinsip tersebut, mekanisme *corporate governance* juga merupakan aspek penting dalam kajian ini. Mekanisme GCG terdiri dari seperangkat elemen yang mempengaruhi keputusan yang diambil oleh manajer, terutama ketika terdapat pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan (Mukhtaruddin et al., 2014:14). Beberapa mekanisme GCG yang relevan meliputi:

- a) Kepemilikan Manajerial: Manajer yang memiliki saham di perusahaan, yang dapat mengurangi potensi konflik kepentingan.
- b) Kepemilikan Institusional: Keterlibatan institusi keuangan atau investor besar, yang berfungsi sebagai pengawas dan dapat mempengaruhi arah kebijakan perusahaan.
- c) Dewan Komisaris Independen: Anggota dewan yang tidak memiliki hubungan langsung dengan perusahaan, untuk menjaga objektivitas dalam pengambilan keputusan.
- d) Komite Audit: Tim yang bertugas memantau kepatuhan terhadap regulasi serta menilai keakuratan laporan keuangan perusahaan (Mutmainah, 2015:3).

2.1.9.3 Aspek *Governance* dalam ESG

Aspek tata kelola (*governance*) dalam kerangka kerja ESG (*Environment, Social, Governance*) merujuk pada praktik manajemen dan struktur organisasi suatu perusahaan yang mendukung nilai-nilai transparansi, integritas, dan tanggung jawab. Elemen-elemen ini berperan penting dalam pengelolaan risiko, memastikan

kepatuhan terhadap regulasi yang berlaku, serta menciptakan lingkungan yang kondusif untuk keberlanjutan dalam jangka panjang.

Tabel indikator tata kelola dalam kerangka kerja ESG digunakan untuk mencatat dan menganalisis berbagai aspek dari tata kelola perusahaan yang dapat memengaruhi kinerja dan keberlanjutan. Indikator-indikator ini mencakup berbagai faktor, seperti struktur dewan direksi, kebijakan etika, sistem pengendalian internal, dan mekanisme pelaporan. Berikut ini adalah tabel indikator beserta contoh dari aspek tata kelola:

Tabel 2.3
Indikator Tata Kelola (*Governance*)

Pillar	Indikator	Item
Tata Kelola (<i>Governance</i>)	Tata Kelola Perusahaan yang Baik (<i>Good Corporate Governance</i>)	Mekanisme GCG
		Pelaporan dan transparansi ESG
	Direksi	Struktur (independensi, keragaman, komite)
		Kompensasi
	Pemegang saham	Hak pemegang saham
		Pertahanan pengambilalihan

Sumber : Data Diolah Penulis

2.1.9.4 Pengukuran *Governance* dalam ESG

Pengukuran *Governance* akan menggunakan *E_Score* dalam perhitungannya, Skor ESGC memberikan penilaian menyeluruh dan komprehensif terhadap kinerja ESG suatu perusahaan, berdasarkan informasi yang dilaporkan terkait dengan pilar-pilar ESG, dengan hamparan kontroversi ESG yang diambil dari sumber-sumber media global. Tujuan utama dari skor ini adalah untuk mengabaikan skor kinerja ESG berdasarkan berita-berita negatif di media. Hal ini dilakukan dengan memasukkan dampak kontroversi ESG yang signifikan dan signifikan ke dalam skor ESGC secara keseluruhan. Ketika perusahaan terlibat

dalam kontroversi ESG, skor ESGC dihitung sebagai rata-rata tertimbang dari skor ESG dan skor kontroversi ESG per tahun fiskal, dengan kontroversi terkini tercermin dalam tahun terakhir yang diselesaikan. Ketika perusahaan tidak terlibat dalam kontroversi ESG, skor ESGC sama dengan skor ESG.

$$Score = \frac{no. of comp. with a worse value + \frac{no. of comp. with a worse value}{2}}{no. of comp. with a worse value}$$

Sorotan Bobot Kategori:

Berikut adalah beberapa hal penting mengenai cara penghitungan bobot kategori:

- 1) Bobot kategori dinormalisasi ke persentase yang berkisar antara 0 dan 100
- 2) Untuk kategori yang terdiri lebih dari satu tema dan poin data masing-masing, metodologi penilaian mengambil rata-rata dari setiap poin data per kelompok industri untuk menghitung bobot pada tingkat kategori
- 3) Bobot kategori default dimulai dari lima poin, yang merupakan median, dengan distribusi poin berkisar antara 1 hingga 10. Penyesuaian ditentukan berdasarkan median poin data kelompok industri
- 4) Kategori komunitas diberi bobot yang sama di semua kelompok industri karena sama pentingnya bagi semua kelompok industri
- 5) Karena semua poin data sama pentingnya dalam penghitungan bobot besaran tata kelola perusahaan di semua kelompok industri, perhitungan ini tidak didasarkan pada tema melainkan berdasarkan poin data yang mendasarinya. Bobot kategori default ditetapkan pada lima poin, dengan distribusi poin berkisar antara 1 hingga 10. Karena tata kelola terdiri dari tiga kategori, total poin dalam tata kelola adalah 15. Untuk mendapatkan bobot besaran tata kelola, semua poin data per kategori adalah dibagi dengan total poin data tata

kelola (bagian dari penilaian) lalu dikalikan dengan total 15 poin. Misalnya kategori pemegang saham memperoleh tiga poin, yaitu $(12/56) \times 15 = 3$

- 6) Dalam kategori inovasi, ketersediaan data pengeluaran penelitian dan pengembangan “tata kelola” untuk sekitar separuh kelompok industri tidak memenuhi ambang batas transparansi 5%; dengan demikian, bobot default ditetapkan sebesar satu
- 7) Karena pemasaran produk yang bertanggung jawab merupakan titik data yang spesifik pada sektor tertentu, dan ketersediaan data untuk sekitar 80% kelompok industri tidak memenuhi ambang batas transparansi sebesar 7%, bobot default ditetapkan sebesar satu dalam kategori tanggung jawab produk.

2.1.10 Skor ESG (ESG Score)

Skor ESG yang tersedia di Refinitiv Eikon dapat dengan mudah diintegrasikan ke dalam alur kerja pengguna. Skor ini dapat diakses melalui tampilan perusahaan ESG, aplikasi *Screener*, *Eikon for Office*, serta Eikon Portfolio Analytics (PORT). ESG Score ditampilkan dalam bentuk huruf untuk memberikan gambaran sekilas mengenai kinerja perusahaan dibandingkan dengan pesaingnya, serta mengidentifikasi kelebihan dan kekurangan terkait ESG. Skor ESG dapat diperoleh melalui *Eikon*, *ekstensi Microsoft Excel*, Refinitiv Data Stream, serta Data Loader (DDL). Selain itu, data dan analisis ESG yang mendasari skor ini juga tersedia melalui solusi berbasis cloud di Platform Data Refinitiv. Konversi skor persentil ke nilai huruf dilakukan berdasarkan logika yang tercantum dalam tabel berikut.

Tabel 2.4
Skor ESG Persentil ke Nilai Huruf

Rentang Skor	Nilai	Keterangan
0,0 <= skor <= 0,083333	D-	Skor “D” menunjukkan kinerja ESG yang relatif buruk dan tingkat transparansi yang tidak memadai dalam melaporkan data penting ESG secara publik.
0,083333 < skor <= 0,166666	D	
0,166666 < skor <= 0,250000	D+	
0,250000 < skor <= 0,333333	C-	Skor “C” menunjukkan kinerja ESG yang relatif memuaskan dan tingkat ransparansi yang moderat dalam melaporkan data penting ESG secara publik.
0,333333 < skor <= 0,416666	C	
0,416666 < skor <= 0,500000	C+	
0,500000 < skor <= 0,583333	B-	Skor “B” menunjukkan kinerja ESG yang relatif baik dan tingkat transparansi yang di atas rata-rata dalam melaporkan data penting ESG secara publik.
0,583333 < skor <= 0,666666	B	
0,666666 < skor <= 0,750000	B+	
0,750000 < skor <= 0,833333	A-	Skor “A” menunjukkan kinerja ESG yang relatif sangat baik dan tingkat transparansi yang tinggi dalam melaporkan data penting ESG secara publik.
0,833333 < skor <= 0,916666	A	
0,916666 < skor <= 1	SEBUAH+	

Sumber : Data Diolah Penulis

Skor ESGC memberikan penilaian menyeluruh dan komprehensif terhadap kinerja ESG suatu perusahaan, berdasarkan informasi yang dilaporkan terkait dengan pilar-pilar ESG, dengan hamparan kontroversi ESG yang diambil dari sumber-sumber media global. Tujuan utama dari skor ini adalah untuk mengabaikan skor kinerja ESG berdasarkan berita-berita negatif di media. Hal ini dilakukan dengan memasukkan dampak kontroversi ESG yang signifikan dan signifikan ke dalam skor ESGC secara keseluruhan. Ketika perusahaan terlibat dalam kontroversi ESG, skor ESGC dihitung sebagai rata-rata tertimbang dari skor ESG dan skor kontroversi ESG per tahun fiskal, dengan kontroversi terkini tercermin dalam tahun terakhir yang diselesaikan. Ketika perusahaan tidak terlibat dalam kontroversi ESG, skor ESGC sama dengan skor ESG.

2.1.11 Kebijakan

Kebijakan merupakan suatu keputusan atau tindakan yang dirancang untuk mencapai tujuan tertentu, baik oleh individu, kelompok, maupun pemerintah. Menurut Dye (2017), kebijakan adalah apa yang dipilih pemerintah untuk dilakukan atau tidak dilakukan, yang menunjukkan bahwa kebijakan mencerminkan tindakan yang disengaja dalam menangani suatu isu tertentu.

Sementara itu, Easton (1953) mendefinisikan kebijakan sebagai alokasi nilai secara otoritatif untuk masyarakat, menekankan bahwa kebijakan dibuat oleh otoritas yang memiliki kewenangan dalam distribusi nilai-nilai sosial.

Dunn (2018) juga menambahkan bahwa kebijakan adalah rangkaian tindakan yang memiliki tujuan tertentu dalam lingkungan tertentu, baik diusulkan oleh individu, kelompok, atau pemerintah. Dengan demikian, kebijakan berfungsi sebagai alat untuk mengarahkan, mengatur, atau menyelesaikan suatu masalah dalam masyarakat, serta dapat berubah sesuai dengan kondisi sosial, ekonomi, dan politik yang berkembang.

2.1.11.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah pelaku investasi yang memberikan modal pada suatu perusahaan dengan mengharapkan tingkat pengembalian yang akan diperoleh sebagai imbalan investasinya kepada perusahaan tersebut. Seorang investor yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan tentu saja mengharapkan return atau keuntungan yang akan diperoleh dari investasi yang telah dilakukannya. Melalui pembelian saham yang terdiri atas 2 macam yaitu, *dividend* dan *capital gain* inilah keuntungan yang dapat diterima oleh para pemegang saham.

Menurut Martono dan Harjito (2014:270) Pengertian kebijakan dividen sebagai berikut:

"Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang."

Menurut Mahmud M. Hanafi (2016:361) menyatakan:

"Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping capital gain."

Menurut Musthafa (2017:141), kebijakan deviden merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Kemudian menurut Halim (2017:96), kebijakan dividen adalah mencakup keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Sedangkan Sulindawati *et al.*, (2017:132), juga mengatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh beberapa faktor yakni keadaan likuiditas suatu perusahaan, kebutuhan dana perusahaan guna membayar kewajiban, tingkat perkembangan suatu perusahaan serta pengawasan pada perusahaan itu sendiri.

Ikatan Akuntan Indonesia (2015), dalam PSAK No. 23, Paragraf 29 PSAK 23 menyatakan bahwa Pendapatan yang timbul dari penggunaan aset entitas oleh pihak lain yang menghasilkan bunga, royalti dan dividen diakui jika kemungkinan besar manfaat ekonomi sehubungan dengan transaksi tersebut akan mengalir ke entitas dan jumlah pendapatan dapat diukur dengan andal, distribusi laba kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Laba

bersih perusahaan akan berdampak berupa peningkatan saldo laba (*retained earnings*) perusahaan. Apabila saldo laba didistribusikan kepada pemegang saham maka saldo laba akan berkurang sebesar nilai yang didistribusikan tersebut. Pendapatan yang diharapkan oleh pemegang saham adalah pendapatan yang dihasilkan dari pembagian deviden, dimana badan usaha menyerahkan sebagian labanya, untuk kepentingan kesejahteraan pemegang saham.

Pada saat perusahaan mengambil kebijakan dividen hal ini akan berkaitan dengan tujuan utama dari maksimalisasi nilai saham pada suatu perusahaan. Pembayaran dividen kepada para pemegang saham mempengaruhi harga saham. Keputusan terkait kebijakan dividen adalah keputusan tentang bagaimana dan dalam bentuk apa dividen tersebut nantinya akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Sulindawati et al., (2017:129), mengatakan bahwa terdapat beberapa kebijakan yang terkait dengan dividen :

- a. Kebijakan dividen yang tidak berubah-ubah.
- b. Kebijakan dividen yang penetapannya berupa jumlah dari dividen minimal ditambah dengan jumlah ekstra.
- c. Kebijakan dividen menggunakan penetapan dividend payout ratio yang tidak berubah-ubah.
- d. Kebijakan dividen yang sangat fleksibel.

Berdasarkan beberapa pengertian diatas, dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen adalah suatu kebijakan untuk menentukan perbandingan jumlah laba yang harus dibagikan dalam bentuk dividen dan laba yang harus ditanam kembali (Laba ditahan) untuk reinvestasi perusahaan.

2.1.11.2 Teori Kebijakan Dividen

Secara teori terdapat tiga kebijakan dividen menurut Nidar (2016:256-259), yaitu:

1) Dividen Tidak Relevan dari Modigliani dan Miller

Layaknya suatu teori, maka dapat dipaparkan pernyataan secara singkat menurut Modigliani dan Miler (MM), bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relev

2) Teori *The Bird in the Hand*

Teori yang menjelaskan adanya hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan antara lain adalah teori yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner. Teori ini menyatakan bahwa ketika *Dividend Payout Ratio* (DPR) rendah, biaya modal sendiri perusahaan cenderung meningkat. Hal ini disebabkan oleh preferensi investor yang lebih mengutamakan dividen dibandingkan dengan capital gains. Investor cenderung menganggap *dividen yield* sebagai sumber pendapatan yang lebih stabil dan pasti dibandingkan dengan capital gains yield, yang lebih berisiko dan bergantung pada fluktuasi harga saham di pasar. Oleh karena itu, perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah lebih besar dapat meningkatkan kepercayaan investor dan pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan.

3) Teori Perbedaan Pajak

Teori lain yang menjelaskan hubungan antara kebijakan dividen dan pajak dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Mereka berpendapat bahwa

keberadaan pajak atas dividen dan capital gains memengaruhi preferensi investor dalam memilih sumber keuntungan. Investor cenderung lebih menyukai *capital gains* karena pajaknya dapat ditunda hingga saat realisasi penjualan saham, berbeda dengan dividen yang dikenakan pajak secara langsung pada saat diterima. Akibatnya, investor menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividen yield* tinggi dan *capital gains yield* rendah dibandingkan dengan saham yang memiliki dividen *yield* rendah tetapi capital gains yield tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar dibandingkan pajak atas capital gains, perbedaan ini akan semakin signifikan, mendorong investor untuk lebih memilih perusahaan yang menyalurkan keuntungan dalam bentuk capital gains daripada dividen.

2.1.11.3 Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Berikut ini ada 4 faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen menurut Sulindawati et.al (2017:130-131), antara lain:

1) Posisi Likuiditas Perusahaan.

Faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham antara lain adalah profitabilitas perusahaan, stabilitas pendapatan, kebutuhan investasi di masa depan, tingkat utang, kebijakan dividen yang telah ditetapkan, serta kondisi ekonomi dan regulasi yang berlaku. Selain itu, faktor eksternal seperti tren industri dan ekspektasi investor juga memainkan peran penting dalam menentukan kebijakan dividen yang optimal.

2) Kebutuhan Dana untuk Membayar Hutang

Hutang dapat dilunasi dengan mengganti hutang dengan hutang yang baru atau alternatif lain, perusahaan harus menyediakan dana sendiri yang berasal dari keuntungan untuk melunasi hutang tersebut. Selain itu, perusahaan juga dapat menggunakan strategi lain, seperti penerbitan saham baru, penjualan aset yang kurang produktif, atau efisiensi operasional guna meningkatkan arus kas yang tersedia untuk pembayaran hutang. Keputusan dalam melunasi hutang harus mempertimbangkan tingkat suku bunga, struktur modal, serta dampaknya terhadap likuiditas dan profitabilitas perusahaan di masa depan.

3) Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut, makin besar kebutuhan dana waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan biasanya lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya.

4) Pengawasan terhadap Perusahaan

Dijalankan atas dasar pertimbangan bahwa kalau ekspansi dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan kontrol dari kelompok dominan di perusahaan, karena kepemilikan saham mereka akan terdilusi. Selain itu, penerbitan saham baru juga dapat menyebabkan penurunan harga saham di pasar jika investor menilai bahwa aksi tersebut mencerminkan ketergantungan perusahaan pada pendanaan eksternal. Oleh karena itu, banyak

perusahaan lebih memilih menggunakan laba ditahan atau pendanaan berbasis utang untuk membiayai ekspansi, sehingga dapat menjaga stabilitas struktur kepemilikan dan mempertahankan kontrol manajerial yang ada.

2.1.11.4 Jenis Dividen

Menurut Wibowo dan Arief (2016:61), jenis dividen yang dapat dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai berikut:

a. Dividen Tunai

Dividen tunai, yaitu bagian laba usaha yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Sebelum dividen dibagikan, perusahaan harus mempertimbangkan ketersediaan dana untuk membayar dividen. Jika perusahaan memilih untuk membagikan dividen tunai itu berarti pada saat dividen akan dibagikan kepada pemegang saham perusahaan memiliki uang tunai dalam jumlah yang cukup.

b. Dividen Harta

Dividen harta, yaitu bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan dalam bentuk harta selain kas. Walaupun dapat berbentuk harta lain, tetapi biasanya harta tersebut dalam bentuk surat berharga yang dimiliki oleh perusahaan.

c. Dividen Skrit atau Dividen Utang

Dividen skrip atau dividen utang, yaitu bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk janji tertulis untuk membayar sejumlah uang dimasa datang. Dividen skrip terjadi karena perusahaan ingin membagikan dividen dalam bentuk uang tunai, tetapi tidak tersedia kas yang cukup, walupun laba ditahan menunjukkan saldo yang cukup.

Karena itu, pihak manajemen perusahaan menjanjikan untuk membayar sejumlah uang di masa mendatang kepada para pemegang saham.

d. Dividen Saham

Dividen saham, yaitu bagian dari laba usaha yang ingin dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk saham baru perusahaan itu sendiri. Dividen saham dibagikan karena perusahaan ingin mengkapitalisasi sebagian laba usaha yang diperolehnya secara permanen.

e. Dividen Likuiditas

Dividen Likuidasi, yaitu dividen yang ingin dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam berbagai bentuknya, tetapi tidak didasarkan pada besarnya laba usaha atau saldo laba ditahan perusahaan. Dividen likuidasi merupakan pengembalian modal atas investasi pemilik oleh perusahaan.

Dari beberapa jenis dividen tersebut, dapat disimpulkan bahwa jenis pembayaran dividen yang paling umum dilakukan oleh perusahaan adalah pembayaran dalam bentuk tunai yang dibayarkan kepada pemegang sahamnya.

2.1.11.5 Prosedur Pembayaran Dividen

Perusahaan yang membagikan dividen akan ditetapkan oleh Dewan Direksi atau manajemen perusahaan. Untuk di Indonesia jumlah pembagian dividen ditetapkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pembayaran kemudian dilakukan seminggu setelah pengumuman dividendum. Dewan Direksi akan mengumumkan jumlah dan tanggal akan melakukan pembayaran dividen tersebut. Menurut Gumanti (2016:19), terdapat proses melakukan pembayaran dividen sebagai berikut :

a. *Dividends Declaratoin Date*

Tanggal pengumuman dividen (*declaration date*) adalah tanggal ketika dewan direksi perusahaan secara resmi mengumumkan keputusan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Pada tanggal ini, perusahaan juga biasanya menginformasikan jumlah dividen per saham serta jadwal pembayaran yang mencakup tanggal cum-dividend, ex-dividend, record date, dan payment date. Pengumuman ini menjadi sinyal penting bagi investor karena mencerminkan kebijakan dividen perusahaan serta prospek keuangan ke depan. Setelah tanggal pengumuman, harga saham sering kali mengalami perubahan karena pasar bereaksi terhadap keputusan tersebut.

b. *Ex-Dividend Date*

Ex-Dividend Date adalah tanggal di mana saham mulai diperdagangkan tanpa hak untuk menerima dividen berikutnya. Jika seorang investor membeli saham pada atau setelah tanggal ini, mereka tidak akan mendapatkan dividen yang telah diumumkan sebelumnya. *Ex-dividend date* biasanya ditetapkan satu atau dua hari kerja sebelum record date, sesuai dengan aturan perdagangan saham di masing-masing negara.

c. *Dividend Payment Date*

Dividend Payment Date adalah tanggal resmi di mana perusahaan membayar dividen kepada pemegang saham yang berhak menerimanya. Pada tanggal ini, dana dividen akan dikreditkan ke rekening investor atau dibayarkan dalam bentuk lain yang telah ditentukan oleh perusahaan. Tanggal ini biasanya diumumkan bersamaan dengan pengumuman dividen oleh perusahaan. Pembayaran dividen bisa dilakukan dalam bentuk tunai (*cash dividend*) atau saham tambahan (*stock dividend*).

d. *Holder of Record Date*

Holder of Record Date atau *Record Date* adalah tanggal di mana perusahaan menentukan daftar pemegang saham yang berhak menerima dividen. Pada tanggal ini, perusahaan mengevaluasi daftar pemegang saham berdasarkan catatan resmi mereka. Investor yang memiliki saham sebelum atau pada *record date* akan memenuhi syarat untuk menerima dividen. Pembelian saham setelah *record date* tidak akan memberikan hak atas dividen yang akan dibayarkan.

2.1.11.6 Pengukuran Kebijakan Dividen

Adapun Pengukuran kebijakan dividen menurut Hery (2016:145), yaitu sebagai berikut:

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}} \times 100\%$$

Sebelum menilai dividen payout ratio (DPR), ada baiknya investor mengetahui komponen penting yang terdapat di dalamnya, komponen tersebut adalah:

- a. *Dividen payout ratio* (DPR) adalah jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembar saham.
- b. *Dividen per share* (DPS) merupakan rasio yang menggambarkan seberapa besar dividen yang diperoleh per lembar saham yang dimiliki oleh investor.
- c. *Earning per share* (EPS) atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki.

Menurut (Deitiana, 2011) *dividend payout ratio* adalah perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham. Menurut

(Arifin, Johar, & Fakrudin m, 2010), yang dimaksud *dividend payout ratio* adalah persentase laba yang dibayarkan secara tunai kepada para pemegang saham. Menurut (Riyanto B. , 2015) mengemukakan bahwa *dividend payout ratio* adalah persentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen kas. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* yang ditetapkan oleh perusahaan, maka semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan oleh perusahaan.

Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagikan keuntungan dalam bentuk dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan hak yang sama. Pembagian dividen untuk pemegang saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk pemegang saham preferen (Clementin, 2016).

Untuk menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan, perusahaan sudah merencanakan dengan menetapkan target *Dividend Payout Ratio* didasarkan atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak. Menentukan besarnya *Dividend Payout Ratio* akan menentukan besar kecil laba yang ditahan. Tiap ada penambahan laba ditahan berarti ada penambahan modal sendiri dalam perusahaan yang diperoleh dengan biaya murah. Dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dapat memberikan keputusan mengenai jumlah laba ditahan dan dividen yang akan dibagikan (Clementin, 2016).

2.1.12 Market Capital

Market capitalization (market cap) berperan penting bagi perusahaan dalam berbagai aspek bisnis dan keuangan. Sebagai indikator ukuran dan nilai perusahaan, market cap sering digunakan oleh investor untuk menilai stabilitas dan prospek pertumbuhan suatu perusahaan. Perusahaan dengan market cap besar cenderung lebih stabil dan memiliki akses lebih mudah ke pendanaan eksternal, baik melalui penerbitan saham baru maupun pinjaman dengan suku bunga lebih kompetitif. Selain itu, market cap juga berpengaruh dalam strategi bisnis, seperti merger dan akuisisi, di mana perusahaan dengan valuasi besar memiliki daya tawar yang lebih kuat.

2.1.12.1 Pengertian Market Capital

Market Capital atau Kapitalisasi pasar adalah suatu konsep dalam bisnis yang mencerminkan nilai total atas saham suatu perusahaan. Brealey, Myers, dan Allen (2020) menjelaskan bahwa kapitalisasi pasar adalah ukuran yang penting untuk investor dalam mengevaluasi risiko dan potensi return. Mereka menekankan bahwa perusahaan dengan kapitalisasi pasar besar cenderung lebih stabil, sementara perusahaan dengan kapitalisasi pasar kecil memiliki potensi pertumbuhan yang lebih tinggi tetapi dengan risiko yang lebih besar. Ketertarikan investor terhadap perusahaan dengan harga saham yang tinggi akan meningkatkan kapitalisasi pasar perusahaan (Fitriani, 2021). Nilai dari kapitalisasi pasar dapat diukur dengan mengalikan jumlah lembar saham yang terdaftar (*listed share*) dengan harga penutupan saham (*closing price*) di periode tersebut. Dengan demikian, nilai kapitalisasi pasar suatu perusahaan merupakan nilai atas banyaknya saham yang beredar di pasar (Yutanesy dan Suhendah, 2022:165).

Meningkatnya nilai kapitalisasi pasar suatu perusahaan menjadi magnet bagi investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Nilai kapitalisasi pasar yang besar berbanding lurus dengan ukuran perusahaan yang menandakan bahwa semakin besar kapitalisasinya maka semakin besar pula ukuran perusahaannya. Investor dapat menilai suatu perusahaan memiliki risiko yang rendah dan potensi pertumbuhan yang besar di masa yang akan datang berdasarkan tingkat kapitalisasinya.

Kapitalisasi pasar sebuah perusahaan dapat menjadi *benchmark* bagi investor untuk memutuskan pilihan investasinya. Investor juga meyakini bahwa potensi pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan dapat memberikan hasil yang maksimal.

Menurut Ramli et al. (2016), biasanya saham-saham yang berkapitalisasi kecil umumnya memiliki tingkat informasi yang lebih terbatas jika dibandingkan dengan saham-saham berkapitalisasi besar. Peneliti di pasar modal cenderung melakukan riset untuk saham-saham besar karena dipandang dapat memberikan keuntungan yang lebih besar, karena lebih *liquid*.

2.1.12.2 Pengukuran *Market Capital*

Pengukuran market cap dilakukan dengan mengalikan harga saham per lembar dengan jumlah saham yang beredar. Rumusnya sebagai berikut:

$$\text{Market Capitalization} = \text{Harga Saham} \times \text{Jumlah Saham Beredar}$$

Pengukuran market cap juga dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk harga saham yang berfluktuasi, kebijakan emisi saham baru atau buyback oleh perusahaan, serta sentimen pasar secara keseluruhan. Selain itu, faktor eksternal seperti kondisi ekonomi makro, suku bunga, inflasi, dan kebijakan pemerintah

dapat memengaruhi pergerakan harga saham dan, pada akhirnya, nilai market cap suatu perusahaan.

Market cap sering digunakan sebagai indikator ukuran dan stabilitas perusahaan serta untuk mengelompokkan perusahaan ke dalam beberapa kategori, seperti *large-cap* (kapitalisasi besar), *mid-cap* (kapitalisasi menengah), dan *small-cap* (kapitalisasi kecil). Large-cap biasanya mencerminkan perusahaan yang sudah mapan dan stabil dengan risiko lebih rendah, sementara small-cap sering kali memiliki potensi pertumbuhan tinggi tetapi dengan volatilitas yang lebih besar.

Market cap memiliki berbagai kegunaan, seperti dalam pengambilan keputusan investasi, analisis risiko, serta strategi bisnis perusahaan. Investor sering menggunakan market cap untuk membandingkan perusahaan dalam industri yang sama, menilai risiko investasi, dan menyusun portofolio berdasarkan ukuran perusahaan. Di sisi lain, perusahaan dengan market cap besar cenderung lebih mudah mendapatkan pendanaan eksternal melalui penerbitan saham atau obligasi karena dinilai lebih stabil oleh pasar. Oleh karena itu, pengukuran market cap tidak hanya penting dalam analisis pasar modal, tetapi juga berperan dalam strategi pertumbuhan dan pengelolaan perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Terdapat penelitian terdahulu dari beberapa jurnal dan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya sebagai perbandingan dan gambaran yang dapat didukung kegiatan penelitian serta sebagai bahan acuan untuk melihat seberapa besar

pengaruh hubungan variable penelitian. Berikut merupakan ringkasan dari penelitian terdahulu yang disajikan pada tabel berikut :

Tabel 2.5
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Penelitian, tahun, judul penelitian dan sumber	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	<p>(Matuszewska-Pierzynka et al., 2023)</p> <p>ESG performance and dividend stability of the world's largest enterprises</p> <p><i>Journal of Entrepreneurship, Management and Innovation</i> (2023) 19(4) 184-217</p>	<p>Penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara kinerja ESG secara keseluruhan dan stabilitas kebijakan dividen. Dimensi lingkungan (E_Score) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap stabilitas dividen, tetapi hanya ketika tidak mempertimbangkan dimensi ESG lainnya. Dimensi sosial (S_Score) juga menunjukkan pengaruh negatif terhadap stabilitas dividen, tetapi hanya dalam konteks tertentu. Dimensi tata kelola (G_Score) menunjukkan pengaruh positif terhadap stabilitas dividen, tetapi hanya ketika dipertimbangkan bersama dengan dimensi lainnya. Skor kontroversi ESG (CONT_Score) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap</p>	<p>1. Variabel Independen yang di gunakan oleh peneliti sama yaitu ESG</p>	<p>1. Penelitian ini berfokus pada perusahaan-perusahaan terbesar di dunia terdapat 29 negara</p> <p>2. Penelitian ini menggunakan skor ESG dan dimensi-dimensinya, serta skor kontroversi sebagai variabel utama</p>

No	Penelitian, tahun, judul penelitian dan sumber	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
		stabilitas dividen di semua spesifikasi model. Total 188 perusahaan dari 29 negara.		
2	(Zahid et al., 2023) <i>ESG, dividend payout policy and the moderating role of audit quality: Empirical evidence from Western Europe</i> <i>Borsa Istanbul Review</i> (2023) 23(2) 350-367	Penelitian ini menunjukkan adanya hubungan positif yang signifikan antara skor ESG dan pembayaran dividen pada perusahaan yang terdaftar di Eropa Barat. Perusahaan dengan praktik ESG yang kuat cenderung menunjukkan orientasi terhadap pemangku kepentingan dan pemegang saham, serta mempertahankan pembayaran dividen.	1. Variabel yang digunakan peneliti sama yaitu ESG dan Kebijakan Dividen	1. Variabel dependen yang digunakan peneliti berbeda yaitu menggunakan rasio pembayaran dividen 2. Penelitian ini berfokus pada perusahaan yang terdaftar di Eropa Barat 3. Penelitian ini menekankan pada dampak audit berkualitas terhadap hubungan ESG dan kebijakan dividen
3	(Muhammad Shahal Ghibran & Kurniawan, 2024) <i>Environmental, Social, Governance (ESG) Performance And Dividend</i>	Penelitian ini menunjukkan adanya hubungan positif antara kinerja lingkungan (<i>Environmental Performance</i>) dan rasio pembayaran dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>). Artinya, perusahaan	1. Variabel independen yang digunakan oleh penelitian sama yaitu ESG 2. Variabel dependen yang digunakan	1. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2. Penelitian ini menggunakan

No	Penelitian, tahun, judul penelitian dan sumber	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	<p><i>Policy In Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange</i></p> <p><i>Journal Integration of Management Studies (2024) 2(1) 39-48</i></p>	<p>yang memiliki perhatian kuat terhadap faktor lingkungan cenderung memberikan pembayaran dividen yang lebih tinggi.</p>	<p>oleh peneliti sama yaitu kebijakan dividen</p> <p>3. Penelitian ini sama menggunakan rasio pembayaran dividen sebagai variabel dependen dan mempertimbangkan kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola sebagai variabel independen.</p>	<p>n variabel kontrol yaitu : <i>firm growth, free cash flow, investment opportunities</i></p>
4	<p>(Victor Daniel Vasconcelos - victordaniel et al., n.d.)</p> <p><i>Environmental, Social and Governance (ESG) performance and dividend policy: The moderating role of gender diversity in Latin America</i></p>	<p>Penelitian ini menunjukkan adanya hubungan positif yang signifikan antara kinerja ESG (<i>Environmental, Social, and Governance</i>) dan kebijakan dividen. Artinya, perusahaan dengan kinerja ESG yang lebih baik cenderung membayar dividen yang lebih tinggi.</p>	<p>1. Variabel dependen yang digunakan oleh peneliti sama yaitu Kebijakan dividen</p> <p>2. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti sama yaitu ESG</p>	<p>1. Penelitian ini berfokus pada perusahaan di lima negara di Amerika Latin (Brasil, Chili, Kolombia, Meksiko, dan Peru)</p> <p>2. Penelitian ini menggunakan variabel moderasi</p>
5	<p>(Filman & Rahmayanti, n.d.)</p> <p><i>he influence of esg on dividend policy in</i></p>	<p>Penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan <i>Environmental, Social, and Governance (ESG)</i> memiliki pengaruh positif terhadap</p>	<p>1. Variabel dependen yang digunakan oleh peneliti sama yaitu kebijakan dividen</p>	<p>1. Penelitian ini berfokus pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia</p>

No	Penelitian, tahun, judul penelitian dan sumber	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	<i>indonesia companies</i>	kebijakan dividen di perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan, juga berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen,	2. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti ini sama yaitu ESG	2. Peneliti ini menggunakan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan dan <i>leverage</i>
6	(Nataprawira et al., n.d.) <i>The effect of esg and earnings management on dividend policy of listed firm in indonesia</i> <i>Jurnal scientia</i> 12 2023	Penelitian ini menunjukkan bahwa: ESG memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, perusahaan dengan skor ESG yang lebih tinggi cenderung membayar dividen lebih banyak.	1. Variabel Independen yang digunakan oleh peneliti sama yaitu menggunakan ESG 2. Variabel dependen yang digunakan oleh peneliti sama yaitu menggunakan kebijakan dividen 3. penelitian meneliti hubungan antara kinerja ESG dan kebijakan dividen, yang menunjukkan relevansi ESG dalam keputusan dividen.	1. Penelitian ini berfokus pada perusahaan yang terdaftar di Indonesia 2. Peneliti ini menggunakan variabel kontrol yaitu Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>), <i>Return on Equity</i> (ROE), <i>Debt Ratio</i> , <i>Liquidity Ratio</i> , <i>Sales Growth</i> , Risiko Perusahaan (<i>Risk of Firm</i>), <i>Operating Cash Flow</i> (OCF)
7	(Putu Diah Sucitawati & Afriani Utama, 2025)	Penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja ESG memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan	1. Variabel Independen yang digunakan oleh peneliti sama yaitu	1. Penelitian ini berfokus pada perusahaan non-keuangan

No	Penelitian, tahun, judul penelitian dan sumber	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	<i>ESG Performance, Busy Directors, Dividend Payout Policy And Moderating Role Of Ownership Concentration: Indonesian Evidence</i>	pembayaran dividen. Perusahaan yang memiliki skor ESG tinggi cenderung membagikan dividen yang lebih besar kepada pemegang saham.	menggunakan ESG 2. Variabel dependen yang digunakan oleh peneliti sama yaitu Kebijakan dividen	yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2. Penelitian ini dilakukan di Indonesia 3. Penelitian ini menggunakan variabel moderasi yaitu hak aliran kas dan hak kontrol
8	(Alliyah et al., 2024) <i>The effect of environmental, social, and governance (esg) disclosure and dividend policy on firm value (Empirical Study on Companies Listed in the sri kehati Index of the Indonesia Stock exchange for the period 2019-2022)</i> <i>Diponegoro journal of accounting (2024) 13(3) 1-14</i>	Penelitian ini menemukan bahwa pengungkapan lingkungan (<i>Environmental Disclosure</i>) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai t -0.663 dan signifikansi 0.510. Hal ini menunjukkan bahwa informasi lingkungan yang diungkapkan tidak cukup untuk meningkatkan persepsi nilai di mata investor.	1. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti sama yaitu ESG	2. Penelitian ini berfokus pada perusahaan yang terdaftar di indeks SRI KEHATI di Indonesia 3. Variabel dependen yang digunakan oleh peneliti yaitu menggunakan Nilai perusahaan
9	(Budi & Gusni, 2024) <i>ESG, Dividend Policy,</i>	Penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja <i>Environmental,</i>	1. Variabel Independen yang digunakan	1. Penelitian ini berfokus pada perusahaan

No	Penelitian, tahun, judul penelitian dan sumber	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	<i>Leverage, and Profitability: Evidence from Indonesia's Capital Market (2024), 98-103</i>	<i>Social, and Governance (ESG)</i> memiliki dampak positif yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang menerapkan praktik ESG yang baik cenderung lebih mampu meningkatkan kinerja keuangan mereka, sehingga menarik minat investor.	oleh peneliti sama yaitu ESG 2. Variabel dependen yang digunakan oleh peneliti sama yaitu kebijakan dividen	yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2. Penelitian ini menekankan pada pengaruh ESG, kebijakan dividen, dan leverage terhadap profitabilitas
10	(Rinofah et al., 2025) <i>The Effect of Environment, Social and Governance (ESG) to Stock Price with the mediation of Dividen and Market Capitalization (2025), 50-61</i>	Penelitian ini menunjukkan bahwa <i>Environmental, Social, and Governance (ESG)</i> memiliki dampak signifikan terhadap harga saham perusahaan. Selain itu, ESG juga berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan kapitalisasi pasar.	1. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti sama yaitu ESG 2. Peneliti ini juga sama mempertimbangkan kebijakan dividen dan kapitalisasi pasar sebagai variabel yang berpotensi mempengaruhi harga saham.	1. Peneliti ini menggunakan variabel moderasi yaitu Kebijakan dividen 2. Penelitian ini berfokus pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
11	(Wicaksono & Muchtar, 2024) <i>The Effect of Dividend Policy and Environmental Social Governance on Company</i>	Penelitian ini menemukan bahwa kebijakan dividen dan <i>Environmental Social Governance (ESG)</i> tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan	1. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti sama yaitu ESG	1. berfokus pada perusahaan yang terdaftar di IDX LQ45 2. Peneliti ini menggunakan kebijakan dividen

No	Penelitian, tahun, judul penelitian dan sumber	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	<i>Performance with Moderation of Good Corporate Governance in IDX LQ45 Companies (2024) 19(2) 182-192</i>	Tobin's Q dan harga saham.		sebagai variabel independen 3. Peneliti menggunakan <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) sebagai variabel moderasi
12	(Nie et al., 2023) <i>Does capital market liberalization promote ESG disclosure? Empirical evidence from the mainland-HK stock connect</i> <i>Frontiers in Environmental Science (2023) 11</i>	Penelitian ini menemukan bahwa liberalisasi pasar modal, melalui skema Stock Connect antara daratan Tiongkok dan Hong Kong, meningkatkan pengungkapan ESG (<i>Environmental, Social, and Governance</i>) oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar.	1. Ada kaitannya mengenai ESG	1. Variabel dependen yang digunakan oleh peneliti yaitu ESG 2. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti yaitu HSC 3. Penelitian ini berfokus pada pengaruh liberalisasi pasar modal terhadap pengungkapan ESG 4. Penelitian ini lebih menekankan pada pengungkapan ESG sebagai variabel utama
13	(Nur Syarifah, n.d.)	Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan di Malaysia telah	1. Variabel independen yang digunakan oleh	1. Peneliti ini menggunakan <i>Return on Asset</i> (ROA)

No	Penelitian, tahun, judul penelitian dan sumber	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	<i>The Effect of ESG Pillar on Dividend Policy with ROA as Intervening Variable: Study in Malaysia Capital Market</i>	menerapkan prinsip ESG, meskipun pengaruh yang terdeteksi terbatas pada pilar tata kelola (<i>governance</i>) dan pilar lingkungan (<i>environment</i>). ROA (<i>Return on Assets</i>) memiliki dampak negatif terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) selama krisis COVID-19, karena perusahaan harus mempertahankan arus kas.	penulis sama yaitu ESG 2. Variabel dependen yang di gunakan oleh peneliti sama yaitu Kebijakan dividen	sebagai variabel moderasi 2. Penelitian ini berfokus pada perusahaan di Malaysia
14	(Ismillah & Faisal, 2023) <i>ESG and dividend policy: Evidence from ASEAN-5 countries</i> <i>Jurnal Manajemen Strategi dan Aplikasi Bisnis</i> (2023) 6(2) 285-300	Penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara kinerja <i>Environmental, Social, dan Governance</i> (ESG) terhadap kebijakan dividen perusahaan di negara-negara ASEAN-5 (Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina, dan Thailand). Perusahaan dengan skor ESG yang lebih tinggi cenderung memiliki kebijakan dividen yang lebih baik, yang menunjukkan tingkat transparansi yang tinggi dan risiko asimetri informasi yang rendah.	1. Variabel independen yang di gunakan oleh peneliti sama yaitu ESG 2. Variabel dependen yang di gunakan peneliti sama yaitu Kebijakan dividen	1. Penelitian ini berfokus pada perusahaan non-keuangan di negara ASEAN-5 2. Peneliti ini menggunakan variabel kontrol yaitu ROA, DER, SIZE, GDP

No	Penelitian, tahun, judul penelitian dan sumber	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
15	(Awwalin et al., n.d.) <i>Esg and dividend policy in indonesia</i>	Penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja ESG (<i>Environmental, Social, and Governance</i>) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan di Indonesia. Terdapat hubungan positif antara skor ESG dan rasio pembayaran dividen (<i>Dividend Payout Ratio - DPR</i>), di mana perusahaan dengan skor ESG yang lebih tinggi cenderung memberikan dividen yang lebih besar.	1. Variabel dependen yang di gunakan oleh peneliti sama yaitu kebijakan dividen 2. Variabel independen yang di gunakan oleh peneliti sama yaitu ESG	1. enelitian ini berfokus pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2. Penelitian ini menggunakan 17 perusahaan sebagai sampel dari periode 2011-2020
16	(Kurniawan & Rokhim, n.d.) <i>Is esg companies' performance influenced by ownership structure? evidence in asean</i>	Kinerja ESG memiliki hubungan negatif dan signifikan dengan kinerja perusahaan, baik yang diukur dengan basis pasar (<i>Tobin's Q</i>) maupun basis akuntansi (<i>ROE</i> dan <i>ROA</i>). Konsentrasi kepemilikan tidak memiliki peran moderasi yang signifikan dalam hubungan antara kinerja ESG dan kinerja perusahaan. terhadap <i>ROA</i> .	1. Variabel independen yang di gunakan oleh peneliti sama yaitu ESG	1. Penelitian ini berfokus pada pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja perusahaan dengan mempertimbangan struktur kepemilikan 2. Variabel dependen yang di gunakan oleh peneliti yaitu <i>ROA</i> . <i>ROE</i> 3. Peneliti ini menggunakan

No	Penelitian, tahun, judul penelitian dan sumber	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
				n variabel moderasi
17	(Ramzan & UI Hameed, 2024) <i>The Impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance on Dividend Policy and Economic Outcomes of Pakistani Firms: A Survey-based Research</i> <i>the asian bulletin of green management and circular economy (2024) 4(1)</i>	Penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di Bursa Saham Pakistan (PSX). Tiga hipotesis utama yang diuji dalam studi ini berhasil diterima, yang menegaskan bahwa kinerja lingkungan memberikan dampak positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Selain itu, kinerja sosial juga terbukti memiliki pengaruh positif yang signifikan dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan.	1. Variabel Independen yang di gunakan oleh peneliti yaitu ESG 2. Variabel dependen yang di gunakan oleh peneliti sama yaitu Kebijakan dividen	1. Penelitian ini berfokus pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Saham Pakistan, 2. Penelitian ini menggunakan data dari karyawan perusahaan untuk analisis
18	(Ghazali et al., 2023) <i>The impact of environmental, social, and governance (esg) on the economic growth of asean-5 countries</i> <i>International Journal of</i>	Penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja ESG memiliki dampak yang bervariasi terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara ASEAN-5 (Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand). Beberapa hasil menunjukkan dampak positif yang	1. Variabel independen yang di gunaka oleh peneliti sama yaitu ESG	Penelitian ini berfokus pada dampak kinerja ESG terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara ASEAN-5 2. Penelitian ini menggunakan variabel pertumbuhan ekonomi

No	Penelitian, tahun, judul penelitian dan sumber	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	<i>Research - GRANTHAALA YAH (2023) 11(6)</i>	signifikan dari praktik ESG terhadap pertumbuhan ekonomi, sementara yang lain menunjukkan tidak ada dampak signifikan atau dampak negatif.		sebagai fokus utama 3.
19	(Salvi et al., 2024) <i>Payout policy and ESG: A European investigation</i> <i>Research in International Business and Finance (2024) 68</i>	Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara praktik ESG dan kebijakan dividen perusahaan. Penelitian ini menganalisis 3207 perusahaan Eropa dari tahun 2018 hingga 2022 dan menemukan bahwa perusahaan yang mengutamakan keberlanjutan cenderung membagikan dividen yang lebih tinggi kepada pemegang saham.	1. Variabel independen yang digunakan peneliti sama yaitu ESG Variabel dependen yang digunakan peneliti sama yaitu Kebijakan Dividen	1. Penelitian ini menggunakan variabel kontrol yaitu : ukuran perusahaan, profitabilitas , leverage 2. Penelitian ini dilakukan di Eropa, sedangkan penelitian saya berfokus pada perusahaan dengan kapitalisasi pasar terbesar di ASEAN.
20	(Suttipun, 2023) <i>ESG Performance and Corporate Financial Risk of the Alternative Capital Market in Thailand</i> <i>Cogent Business and</i>	Penelitian ini menemukan bahwa rata-rata skor kinerja ESG perusahaan yang terdaftar di pasar modal alternatif Thailand adalah 6.182 dari total 11 skor, dengan peningkatan kinerja ESG dari 5.540 pada tahun 2017 menjadi 7.180 pada tahun 2021.	1. Variabel independen yang di gunakan oleh peneliti sama yaitu ESG	1. Penelitian ini berfokus pada pasar modal alternatif di Thailand 2. Penelitian ini menekankan pada hubungan antara kinerja ESG

No	Penelitian, tahun, judul penelitian dan sumber	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	<i>Management (2023) 10(1)</i>	Terdapat hubungan negatif yang signifikan antara kinerja ESG dan risiko keuangan perusahaan, yang menunjukkan bahwa peningkatan kinerja ESG dapat mengurangi risiko keuangan perusahaan.		dan risiko keuangan

Sumber : Data Diolah Penulis

Berdasarkan penelitian terdahulu yang tertera pada tabel 2. 4, terdapat beberapa variabel yang sama dengan penelitian yang akan dilakukan oleh penulis yaitu variable yang diteliti mencakup *Environment, Social, dan Governance* (ESG) sebagai variabel independen, Kebijakan Dividen yang diproksikan *Dividend Payout Ratio* sebagai variabel dependen.

Penelitian mengenai hubungan antara kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan kebijakan dividen telah banyak dilakukan dalam berbagai konteks geografis dan industri. Sebagian besar studi sebelumnya fokus pada wilayah global atau kawasan tertentu seperti Eropa dan Amerika Utara (Matuszewska-Pierzynka et al., 2023; Zahid et al., 2023), sementara di kawasan Asia Tenggara, penelitian masih relatif terbatas dan cenderung bersifat parsial. Beberapa penelitian di ASEAN hanya menyoroti negara tertentu seperti Indonesia (Ghibran & Kurniawan, 2024), Malaysia (Nur Syarifah, 2024), dan Thailand (Suttipun, 2023) tanpa memberikan gambaran komprehensif lintas negara di kawasan tersebut. Oleh karena itu, terdapat celah penelitian dalam memahami

bagaimana ESG mempengaruhi kebijakan dividen secara menyeluruh di ASEAN, terutama pada perusahaan yang memiliki pengaruh ekonomi terbesar di kawasan tersebut.

Penelitian ini mengambil posisi unik dengan memfokuskan pada perusahaan-perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar terbesar di ASEAN. Perusahaan-perusahaan ini merepresentasikan kekuatan ekonomi utama dan secara potensial memainkan peran penting dalam pembentukan tren kebijakan dividen dan penerapan prinsip ESG di kawasan. Tidak seperti banyak studi sebelumnya yang mengkaji perusahaan dalam indeks ESG atau sektor tertentu, penelitian ini menyoroti entitas yang paling dominan dari segi nilai pasar, sehingga memungkinkan analisis yang lebih representatif terhadap dinamika ESG dan kebijakan dividen dalam konteks pasar modal ASEAN.

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran didefinisikan sebagai sebuah model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah didefinisikan sebagai masalah yang penting (Sekaran & Bougie, 2019). Di bawah ini merupakan kerangka pemikiran penelitian ini yang terdiri dari *Environment, Social, Governance* sebagai variabel independen, Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen.

2.3.1 Pengaruh Kinerja ESG Terhadap Kebijakan Dividen

Beberapa penelitian telah mengidentifikasi hubungan positif antara kinerja ESG dan kebijakan dividen. Menurut Broadstock et al. (2020), perusahaan dengan kinerja ESG yang tinggi cenderung memiliki profitabilitas yang lebih stabil, yang memungkinkan mereka untuk membagikan dividen secara konsisten. Selain itu,

perusahaan dengan tata kelola yang baik (*governance*) cenderung lebih transparan dalam kebijakan dividen mereka (Gillan et al., 2021). Namun, penelitian di konteks ASEAN masih terbatas, sehingga diperlukan eksplorasi lebih lanjut.

Beberapa penelitian awal di ASEAN menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang tinggi cenderung memiliki kebijakan dividen yang lebih stabil (Tran & Nguyen, 2020). Namun, hubungan ini dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti karakteristik industri, ukuran perusahaan, dan lingkungan regulasi. Misalnya, perusahaan di sektor energi dan pertambangan cenderung menghadapi tekanan yang lebih besar untuk meningkatkan kinerja ESG, yang dapat memengaruhi kebijakan dividen mereka. Hal ini disebabkan oleh tingginya paparan risiko lingkungan dan sosial dalam sektor-sektor tersebut, seperti dampak negatif terhadap lingkungan, protes masyarakat, dan tuntutan hukum (Tjahjadi et al., 2021). Perusahaan di sektor ini sering kali harus mengalokasikan sumber daya yang signifikan untuk memenuhi standar ESG, yang dapat mengurangi kemampuan mereka untuk membagikan dividen dalam jangka pendek. Namun, dalam jangka panjang, peningkatan kinerja ESG dapat meningkatkan reputasi dan kepercayaan investor, sehingga memungkinkan perusahaan untuk membagikan dividen yang lebih stabil dan konsisten (Broadstock et al., 2020).

Di sisi lain, perusahaan di sektor jasa atau teknologi mungkin tidak menghadapi tekanan ESG yang sama besarnya, sehingga hubungan antara kinerja ESG dan kebijakan dividen mungkin tidak sekuat di sektor energi atau pertambangan (Nguyen & Nguyen, 2020). Selain itu, ukuran perusahaan juga memainkan peran penting. Perusahaan besar dengan market capitalization tinggi

cenderung memiliki sumber daya yang lebih besar untuk mengimplementasikan praktik ESG secara efektif, sehingga lebih mampu mempertahankan kebijakan dividen yang stabil dibandingkan dengan perusahaan kecil (Fatemi et al., 2018).

Lingkungan regulasi di masing-masing negara ASEAN juga memengaruhi hubungan ini. Misalnya, di Singapura dan Malaysia, di mana regulasi ESG lebih ketat dan kesadaran investor terhadap keberlanjutan lebih tinggi, perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung memiliki kebijakan dividen yang lebih stabil dibandingkan dengan negara-negara di mana regulasi ESG masih berkembang (Gillan et al., 2021). Dengan demikian, meskipun terdapat bukti awal yang mendukung hubungan positif antara kinerja ESG dan kebijakan dividen, variasi kontekstual seperti karakteristik industri, ukuran perusahaan, dan lingkungan regulasi perlu dipertimbangkan dalam analisis lebih lanjut.

2.3.2 Pengaruh Kinerja *Environment* terhadap Kebijakan Dividen

Kinerja lingkungan (*environmental performance*) merupakan salah satu komponen utama dalam kerangka *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang semakin mendapat perhatian dari kalangan investor, regulator, dan perusahaan. Kinerja lingkungan mengukur sejauh mana perusahaan mampu mengelola dampak operasionalnya terhadap lingkungan, seperti pengurangan emisi karbon, efisiensi energi, dan pengelolaan limbah (Huang & Watson, 2015). Hubungan antara kinerja lingkungan dan kebijakan dividen telah menjadi topik penelitian yang menarik, terutama dalam konteks bagaimana praktik ramah lingkungan dapat memengaruhi keputusan keuangan perusahaan, termasuk pembagian dividen.

Beberapa penelitian telah mengungkapkan hubungan positif antara kinerja lingkungan dan kebijakan dividen. Menurut Bae et al. (2021), perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik cenderung membayar dividen yang lebih tinggi karena mereka memiliki akses yang lebih baik terhadap modal dan biaya modal yang lebih rendah. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya kepercayaan investor terhadap perusahaan yang berkomitmen pada praktik keberlanjutan, sehingga memudahkan perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal (El Ghoual et al., 2011).

Selain itu, perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik juga cenderung memiliki risiko yang lebih rendah, yang memungkinkan mereka untuk membayar dividen secara konsisten (Albuquerque et al., 2020). Risiko yang lebih rendah ini muncul karena perusahaan tersebut lebih mampu mengelola dampak lingkungan dan menghindari potensi sanksi atau biaya terkait lingkungan di masa depan (Attig et al., 2021).

Namun, penelitian oleh Chen et al. (2020) menunjukkan bahwa hubungan ini dapat dimoderasi oleh faktor-faktor seperti ukuran perusahaan dan struktur kepemilikan. Perusahaan besar, misalnya, cenderung memiliki sumber daya yang lebih besar untuk menginvestasikan dalam praktik lingkungan sekaligus mempertahankan kebijakan dividen yang stabil (Jo & Harjoto, 2019). Di sisi lain, struktur kepemilikan, terutama kepemilikan institusional, juga dapat memengaruhi hubungan ini.

Investor institusional sering kali menekankan pentingnya tanggung jawab lingkungan dan keberlanjutan, sehingga mendorong perusahaan untuk mengadopsi

praktik ramah lingkungan sekaligus mempertahankan kebijakan dividen yang menarik (Freeman et al., 2021). Dengan demikian, meskipun kinerja lingkungan secara umum memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, faktor-faktor kontekstual seperti ukuran perusahaan dan struktur kepemilikan perlu dipertimbangkan untuk memahami dinamika hubungan ini secara lebih komprehensif.

2.3.3 Pengaruh Kinerja *Social* terhadap Kebijakan Dividen

Kinerja sosial (*corporate social performance/CSP*) telah menjadi fokus penting dalam literatur keuangan dan akuntansi, terutama dalam kaitannya dengan keputusan korporasi seperti kebijakan dividen. Kinerja sosial mencerminkan tanggung jawab perusahaan terhadap pemangku kepentingan, termasuk lingkungan, masyarakat, dan karyawan. Menurut Freeman (2019), perusahaan yang memiliki kinerja sosial yang baik cenderung membangun hubungan yang lebih baik dengan pemangku kepentingan, yang pada akhirnya dapat memengaruhi keputusan keuangan seperti pembayaran dividen.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja sosial yang tinggi cenderung membayar dividen yang lebih besar. Hal ini karena kinerja sosial yang baik dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan mengurangi risiko, sehingga memungkinkan perusahaan untuk membagikan lebih banyak laba kepada pemegang saham (Jiraporn et al., 2020). Reputasi yang baik di mata pemangku kepentingan, seperti investor, pelanggan, dan masyarakat, dapat meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan, yang pada gilirannya mendorong stabilitas keuangan dan akses yang lebih mudah terhadap sumber pendanaan (Benlemlih &

Bitar, 2018). Selain itu, perusahaan dengan kinerja sosial yang tinggi sering kali dianggap memiliki manajemen risiko yang lebih baik, termasuk dalam menghadapi risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG), sehingga mengurangi ketidakpastian dan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen secara konsisten (Al-Najjar & Kilincarslan, 2018).

Namun, beberapa penelitian juga menunjukkan bahwa hubungan antara kinerja sosial dan kebijakan dividen tidak selalu linier. Misalnya, perusahaan dengan kinerja sosial yang sangat tinggi mungkin menghadapi tekanan untuk mengalokasikan lebih banyak sumber daya ke dalam kegiatan sosial dan lingkungan, yang dapat mengurangi laba yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen (Barnea & Rubin, 2010). Selain itu, di negara berkembang atau pada perusahaan dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi, kinerja sosial yang tinggi mungkin tidak selalu diterjemahkan ke dalam kebijakan dividen yang lebih besar karena adanya prioritas lain, seperti reinvestasi atau ekspansi bisnis (Uyar et al., 2020). Oleh karena itu, meskipun kinerja sosial dapat menjadi faktor penting dalam menentukan kebijakan dividen, pengaruhnya juga dipengaruhi oleh konteks bisnis, karakteristik perusahaan, dan faktor eksternal seperti regulasi dan tekanan pasar (Gillan et al., 2021).

Secara keseluruhan, kinerja sosial yang tinggi cenderung mendorong kebijakan dividen yang lebih besar melalui peningkatan reputasi, pengurangan risiko, dan peningkatan kepercayaan pemangku kepentingan, meskipun hubungan ini dapat bervariasi tergantung pada konteks dan karakteristik perusahaan (Jiraporn et al., 2020; Benlemlih & Bitar, 2018).

2.3.4 Pengaruh Kinerja *Governance* terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting dalam manajemen keuangan perusahaan yang mencerminkan alokasi laba kepada pemegang saham. Kinerja *governance*, yang mencakup struktur kepemilikan, dewan direksi, dan mekanisme pengawasan, dianggap sebagai faktor kunci yang memengaruhi kebijakan dividen. Menurut Jensen dan Meckling (1976), *governance* yang efektif dapat mengurangi konflik keagenan dan mendorong distribusi dividen yang optimal. Namun, penelitian terbaru menunjukkan bahwa hubungan antara kinerja *governance* dan kebijakan dividen masih kompleks dan dipengaruhi oleh berbagai faktor kontekstual (Al-Najjar & Kilincarslan, 2020).

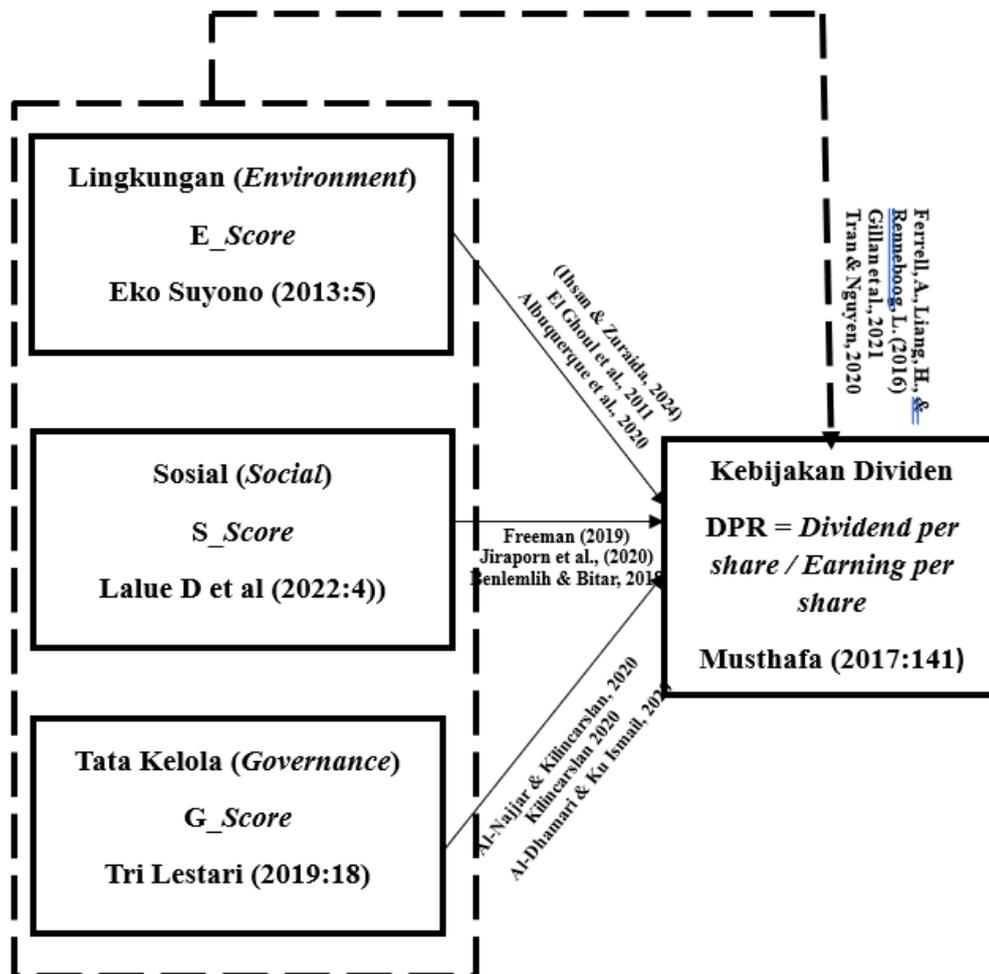
Governance yang baik dapat meningkatkan transparansi dan akuntabilitas, yang pada gilirannya mendorong kebijakan dividen yang lebih konsisten dan adil bagi pemegang saham (Kilincarslan 2020). Transparansi dalam pengambilan keputusan memungkinkan pemegang saham untuk memantau tindakan manajemen, sehingga mengurangi praktik penyimpangan seperti penahanan laba berlebihan (*retained earnings*) untuk kepentingan pribadi manajer. Selain itu, akuntabilitas yang tinggi memastikan bahwa manajemen bertanggung jawab atas keputusan yang diambil, termasuk dalam hal distribusi dividen. Sebagai contoh, perusahaan dengan struktur *governance* yang kuat cenderung memiliki kebijakan dividen yang lebih stabil dan dapat diprediksi, karena manajemen merasa terikat untuk memenuhi ekspektasi pemegang saham (Al-Dhamari & Ku Ismail, 2020).

Governance juga dapat memengaruhi kebijakan dividen melalui mekanisme seperti pengurangan konflik keagenan dan peningkatan kepercayaan investor (Jiraporn & Ning, 2020). Konflik keagenan sering muncul ketika manajemen memiliki insentif

untuk memprioritaskan kepentingan pribadi daripada kepentingan pemegang saham, misalnya dengan menahan laba untuk investasi yang tidak menguntungkan. *Governance* yang kuat, seperti dewan direksi yang independen dan kepemilikan institusional yang tinggi, dapat mengurangi konflik ini dengan memastikan bahwa manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Al-Malkawi et al., 2021). Selain itu, *governance* yang baik juga dapat meningkatkan kepercayaan investor, yang pada gilirannya mendorong perusahaan untuk membayar dividen yang lebih tinggi sebagai bentuk komitmen terhadap pemegang saham.

2.4 Paradigma Penelitian

Pola hubungan antara variabel yang akan diteliti selanjutnya disebut sebagai paradigma penelitian (Sugiyono, 2022:42). Berdasarkan uraian kerangka pemikiran sebelumnya, maka variabel yang terkait dalam penelitian ini dirumuskan melalui paradigma penelitian sebagai berikut:



Gambar 2.1 Paradigma Penelitian

Sumber : Data Diolah Penulis

2.5 Hipotesis Penelitian

Perumusan hipotesis penelitian merupakan Langkah ketiga dalam penelitian, setelah peneliti mengemukakan landasan teori dan kerangka berpikir. (Sugiyono, 2022:63).

Hipotesis berasal dari dua penggalan kata “*hypo*” artinya dibawah dan “*thesa*” artinya kebenaran. Jadi, hipotesis secara etimologis artinya kebenaran yang masih diragukan. Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan

masalah penelitian yang bertujuan mengarahkan dan memberikan pedoman dalam pokok permasalahan serta tujuan penelitian. Maka dari uraian masalah yang ada hipotesis yang dikembang dalam penelitian ini berdasarkan teori dalam penelitian terdahulu yang diuraikan adalah sebagai berikut:

H₁ : *Environmental, Social, and Governance* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

H₂ : *Environment* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

H₃ : *Social* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

H₄ : *Governance* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen