

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. *Stakeholder Theory*

Rankin, *et al.* (2023) menyatakan bahwa teori ini menjelaskan bagaimana perusahaan untuk tidak hanya fokus dalam mengejar keuntungan bagi pemilik modal, tetapi juga memperhatikan dampak aktivitas perusahaan terhadap para *stakeholder*. Dengan adanya isu keberlanjutan yang semakin berkembang, membuat para *stakeholder* tidak lagi hanya menilai keberhasilan perusahaan dari seberapa besar keuntungan atau laba yang diperoleh, namun juga memperhatikan aspek non-keuangan seperti faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola.

Dengan melaksanakan prinsip ESG yang merupakan sarana strategis bagi perusahaan dalam memenuhi kewajiban moral dan operasional terhadap *stakeholder*, menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemilik modal, tetapi juga kepada seluruh pihak yang terpengaruh oleh kegiatan usahanya, yang akhirnya dapat meningkatkan legitimasi dan daya saing perusahaan.

2.2. **Kinerja Perusahaan**

Kinerja perusahaan merupakan indikator penting dalam menilai seberapa baik perusahaan mengelola sumber dayanya. Salah satu cara untuk mengukur kinerja adalah dengan melihat kondisi keuangannya. Kondisi keuangan yang tidak sehat dapat mengindikasikan kinerja perusahaan yang buruk, yang dapat menyebabkan hilangnya kepercayaan dari para pemangku kepentingan, terutama investor. Para pemangku kepentingan mengharapkan kinerja perusahaan yang baik

dari setiap keputusan yang diambil. Kinerja yang buruk dapat mengakibatkan investor menarik dana mereka, memaksa perusahaan untuk melakukan perbaikan internal, dan berdampak pada keuangan perusahaan di masa depan. Sukamulja (2022) menjelaskan bahwa, kinerja perusahaan dapat diukur dengan dua pendekatan, yaitu *accounting-based performance* yang berfokus pada data histori melalui nilai buku dan *market-based performance* yang berfokus pada data ekspektasi melalui nilai pasar.

2.2.1. Pengukuran Kinerja Perusahaan

Menurut Fahmi (2017) untuk mencapai kinerja keuangan yang optimal, perusahaan perlu melakukan evaluasi terhadap hasil laporan keuangan di masa lampau, diikuti dengan proyeksi kondisi keuangan di masa mendatang, kemudian hasil evaluasi tersebut digunakan kembali sebagai dasar untuk menyempurnakan strategi keuangan demi peningkatan kinerja di waktu yang akan datang. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan tingkat pengembalian investasi dapat diukur melalui rasio profitabilitas, yang juga mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola operasi perusahaan. Menurut Sukamulja (2022) kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dengan rasio-rasio sebagai berikut:

1. *Gross Profit Margin*

Tujuan dari rasio ini adalah untuk mengukur laba kotor perusahaan relatif terhadap penjualan atau pendapatan bersih. Semakin tinggi rasio ini menandakan semakin rendah biaya pokok penjualan perusahaan dan semakin tinggi efektivitas kinerja operasi perusahaan.

2. *Net Profit Margin*

Tujuan dari rasio ini adalah mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan.

3. *Return on Assets*

Tujuan dari rasio ini adalah mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aset yang dimiliki serta mengukur tingkat pengembalian atas investasi perusahaan.

4. *Return on Equity*

Tujuan dari rasio ini adalah mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari ekuitas. Rasio ini penting bagi para investor karena menentukan tingkat pengembalian atas saham perusahaan yang mereka miliki.

Pada penelitian ini kinerja keuangan akan diukur menggunakan rasio profitabilitas yaitu ROA dan ROE. Penelitian ini menggunakan ROA karena rasio ini dapat mengukur seberapa efektif perusahaan menghasilkan keuntungan dari aset yang dimilikinya, termasuk investasi yang berkaitan dengan praktik ESG. Tingginya ROA berpotensi menarik minat investor yang kini semakin memperhatikan aspek ESG dalam berinvestasi. Hal ini disebabkan perusahaan dengan ROA tinggi dipandang lebih stabil secara finansial dan memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengelola risiko-risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam jangka panjang. Kemudian, penelitian ini juga menggunakan ROE karena rasio ini sangat penting bagi pemegang

saham karena menentukan tingkat pengembalian atas saham perusahaan yang mereka miliki. Perusahaan dengan tingkat ROE yang tinggi mengindikasikan bahwa investasi pemegang saham menghasilkan keuntungan yang memuaskan. Keuntungan ini dapat memberikan fleksibilitas finansial bagi perusahaan untuk memberikan perhatian lebih pada isu-isu ESG.

Kinerja ekonomi berperan sebagai indikator kesehatan keuangan suatu perusahaan. Menurut Sukamulja (2022), kinerja ekonomi perusahaan dapat diukur dengan rasio nilai pasar. Rasio ini mengindikasikan perbandingan antara nilai perusahaan di mata investor dengan nilai yang tercatat pada laporan keuangan. Berikut ini adalah jenis-jenis perhitungan rasio nilai pasar:

1. *Earning per Share*

Tujuan dari rasio ini adalah untuk mengukur seberapa besar laba bersih perusahaan yang terkandung dalam satu lembar saham beredar dan digunakan oleh investor dalam menilai seberapa *profitable* suatu perusahaan.

2. *Price to Earnings Ratio*

Tujuan dari rasio ini adalah untuk mengukur valuasi harga per lembar saham dibandingkan dengan laba per lembar saham. Semakin tinggi nilai PER maka semakin mahal harga per lembar saham, begitu pun sebaliknya.

3. *Market to Book Ratio*

Market to book ratio price to book value (PBV) mengukur valuasi harga per lembar saham dibandingkan dengan nilai buku per saham. Semakin tinggi nilai PBV maka semakin mahal harga per lembar saham.

4. Tobin's Q

Rasio ini merupakan penyempurnaan dari rasio PBV, dianggap lebih akurat karena memasukkan nilai hutang perusahaan dalam perhitungannya. Total nilai pasar diperoleh dengan menjumlahkan nilai pasar ekuitas dan utang. Nilai pasar ekuitas sendiri dihitung dengan mengalikan harga penutupan saham dengan jumlah saham yang beredar.

Pada penelitian ini kinerja ekonomi akan diukur menggunakan rasio nilai pasar yaitu Tobin's Q karena perhitungannya melibatkan harga saham, mencerminkan kinerja pasar perusahaan. Peningkatan berkelanjutan pada harga saham dapat menjadi indikasi bahwa perusahaan berhasil meningkatkan kinerja pasarnya. Praktik ESG yang baik sering dianggap sebagai indikator risiko yang lebih rendah dan keberlanjutan jangka panjang, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kinerja pasar perusahaan.

2.3. *Environmental, Social, dan Governance (ESG)*

Menurut Bradley (2021), konsep ESG semakin dikenal luas dan sering kali diidentikkan dengan investasi yang bertanggung jawab secara sosial. ESG berperan dalam menilai sejauh mana suatu perusahaan memperhatikan dampak lingkungan,

sosial, dan tata kelola dalam menjalankan aktivitas usahanya. Penilaian ini tidak hanya memberikan gambaran terhadap tanggung jawab sosial perusahaan, tetapi juga berfungsi sebagai alat untuk memperkirakan potensi kinerja keuangan perusahaan di masa depan. Konsep ESG fokus pada penerapan faktor-faktor non-keuangan sebagai bagian dari proses analisis dalam mengidentifikasi risiko material dan peluang pertumbuhan yang relevan. Dengan demikian, ESG dapat dipahami sebagai alat bantu yang digunakan investor atau manajer investasi untuk menilai risiko dan peluang yang mungkin tidak tercermin dalam laporan keuangan tradisional, namun tetap berpengaruh signifikan terhadap nilai jangka panjang suatu aset atau perusahaan. Berikut merupakan komponen ESG:

1. Lingkungan

Lingkungan mencakup praktik-praktik perusahaan terkait dengan pelestarian lingkungan alam. Perusahaan mengevaluasi bagaimana aktivitas mereka berdampak pada lingkungan, dan bagaimana mereka dapat berperan aktif sebagai penjaga lingkungan.

2. Sosial

Aspek sosial mencakup bagaimana perusahaan mempertimbangkan reputasi dan hubungan mereka dengan pemangku kepentingan, seperti komunitas lokal, pemasok, pelanggan, karyawan, dan pihak terkait, serta bagaimana mereka dapat menciptakan dampak positif bagi kondisi dan kesejahteraan mereka.

3. Tata Kelola

Aspek ini mencakup bagaimana perusahaan menerapkan prinsip tata kelola yang baik untuk memastikan kelangsungan usaha.

2.4. Penelitian Terdahulu

Berbagai studi mengenai pengaruh skor ESG terhadap kinerja perusahaan telah dilakukan, baik di tingkat internasional maupun di Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Chininga *et al.* (2023) menguji pengaruh ESG *ratings* terhadap kinerja perusahaan pada 40 perusahaan yang termasuk dalam FTSE/JSE *Responsible Investment Index*. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa ESG *ratings* berpengaruh positif terhadap kinerja operasional, kinerja keuangan, dan kinerja pasar.

Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Al-Tarawneh *et al.* (2024) menguji pengaruh skor ESG terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek London pada tahun 2015-2023. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa skor ESG tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja operasional, sedangkan skor ESG berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar.

Berikutnya, penelitian yang dilakukan oleh Sanjaya dan Sianturi (2024) yang menguji ESG *disclosure* terhadap reaksi pasar pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2021. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ESG *disclosure* berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar.

Adapun penelitian yang dilakukan oleh Rahayu *et al.* (2024) yang menguji kinerja ESG terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks

ESG *Leaders* pada tahun 2020-2022. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja ESG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Safriani dan Utomo (2020) menguji pengaruh pengungkapan ESG terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2018. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap kinerja operasional dan kinerja keuangan, sedangkan pengungkapan ESG berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar.

Terakhir, penelitian yang dilakukan oleh Sukaryono dan Tasrim (2025) menguji ESG *disclosure* dan Implikasinya terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2024, menyatakan bahwa ESG *disclosure* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

2.5. Pengembangan Hipotesis

Strategi ESG dalam perusahaan tidak hanya mencerminkan komitmen terhadap praktik bisnis berkelanjutan, tetapi juga dapat memberikan pengaruh nyata terhadap kinerja perusahaan. Strategi ESG juga sejalan dengan teori *stakeholder* yang fokus pada kepentingan dan harapan dari berbagai kelompok pemangku kepentingan. Dengan mempertimbangkan kebutuhan dan kepentingan para *stakeholder* seperti karyawan, konsumen, investor, masyarakat, dan lingkungan, perusahaan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Hal ini juga didukung oleh penelitian terdahulu oleh Chininga *et al.* (2023) menunjukkan bahwa peningkatan skor ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang menggunakan

indikator akuntansi (ROE) dan indikator pasar (Tobin's Q), serta memberikan kontribusi terhadap efisiensi operasional jangka panjang..

Dengan mengacu pada kerangka teoritis dan bukti empiris tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_{A1} = Skor ESG Berpengaruh Positif terhadap Kinerja Operasional

H_{A2} = Skor ESG Berpengaruh Positif terhadap Kinerja Keuangan

H_{A3} = Skor ESG Berpengaruh Positif terhadap Kinerja Pasar

