BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Teori Sinyal

Signaling theory menjelaskan bahwa perusahaan menyampaikan informasi kepada pasar sebagai sinyal guna mengurangi asimetri informasi antara pihak manajemen dan investor (Spence, 1973). Informasi yang dipublikasikan, seperti laporan keuangan, dimanfaatkan oleh investor untuk mengevaluasi kondisi dan prospek perusahaan di masa depan (Jogiyanto, 2017). Informasi yang bersifat positif akan diinterpretasikan sebagai sinyal baik yang dapat meningkatkan kepercayaan dan minat investor terhadap perusahaan, sedangkan informasi negatif dapat menurunkan persepsi investor terhadap perusahaan (Rankin *et al*., 2023). Pada dasarnya, informasi memegang peran penting bagi investor karena memberikan gambaran mengenai kondisi perusahaan baik yang berkaitan kinerja di masa lalu, kondisi saat ini, maupun prospek di masa yang akan datang. (Ulum, 2017).

Dalam penelitian ini, *sales growth* merupakan salah satu sinyal utama yang diperhatikan oleh investor karena merupakan kemampuan perusahaan meningkatkan pendapatan dan potensi laba di masa mendatang (Kasmir, 2019). Perusahaan dengan tingkat *sales growth* yang tinggi cenderung memberikan sinyal positif kepada investor mengenai adanya peningkatan permintaan terhadap produk atau jasa perusahaan, efisiensi operasional, serta peluang ekspansi usaha. Kondisi tersebut memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan secara berkelanjutan

Selain informasi keuangan, perusahaan juga dapat menyampaikan sinyal melalui informasi non-keuangan, seperti pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Dalam perspektif *signaling theory*, ESG *disclosure* dapat berfungsi sebagai sinyal tambahan yang mencerminkan kualitas tata kelola, tanggung jawab sosial, serta komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan. Dengan mengungkapkan informasi ESG, perusahaan mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor, sehingga sinyal keuangan yang dikirimkan termasuk *sales growth* lebih mudah diinterpretasikan sebagai sinyal yang kredibel (Pulino *et al*., 2022).

2.2 Teori *Stakeholder*

Teori pemangku kepentingan (*stakeholder theory*) menekankan pentingnya keterkaitan antara organisasi dan para pihak yang memiliki kepentingan terhadap operasional perusahaan. Menurut Freeman (1984), pemangku kepentingan mencakup setiap individu atau kelompok yang dapat memengaruhi atau dipengaruhi oleh pencapaian tujuan organisasi. Perusahaan tidak hanya perlu mengetahui siapa saja pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan, tetapi juga harus secara aktif mengelola hubungan dengan *stakeholder* sebagai bagian dari strategi untuk menjaga keberlangsungan perusahaan (Clarkson, 1995). Perusahaan dipandang sebagai entitas yang harus menciptakan nilai bagi seluruh *stakeholder* secara berkelanjutan. Selain itu, Rankin *et al*. (2023) menegaskan bahwa transparansi informasi menjadi elemen penting dalam membangun hubungan baik antara perusahaan dan *stakeholder*. Informasi yang disampaikan secara terbuka dan relevan dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, serta mengurangi ketidakpastian dalam pengambilan keputusan.

Seiring dengan perkembangan konsep keberlanjutan, tanggung jawab perusahaan terhadap *stakeholder* tidak lagi terbatas pada informasi keuangan, tetapi juga mencakup pengungkapan informasi non-keuangan yang berkaitan dengan aspek lingkungan, sosial dan tata kelola. Menurut Sukoharsono & Andayani (2021), akuntansi tidak hanya berfungsi sebagai alat pelaporan keuangan, tetapi juga sebagai sarana pertanggung jawaban sosial dan lingkungan kepada masyarakat luas. Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (ESG) merupakan bentuk implementasi dari tanggung jawab perusahaan kepada *stakeholder*. ESG *disclosure* memberikan informasi bagaimana perusahaan mengelola dampak lingkungan, hubungan sosial, serta praktik tata kelola perusahaan. Dengan demikian, *stakeholder theory* memberikan landasan bahwa perusahaan dengan pengungkapan ESG yang baik akan memperoleh tingkat kepercayaan yang lebih tinggi dari *stakeholder*, termasuk investor (Donaldson & Preston, 1995). Kepercayaan tersebut dapat memengaruhi bagaimana investor merespons informasi keuangan perusahaan, sehingga ESG *disclosure* berpotensi memperkuat hubungan antara *sales growth* dan harga saham.

2.3 *Behavioral Finance Theory*

Teori *behavioral finance* menjelaskan bahwa keputusan investasi tidak selalu didasarkan pada pertimbangan rasional, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor psikologis, emosi, dan persepsi investor. Teori ini lahir sebagai kritik terhadap asumsi rasionalitas penuh dalam teori keuangan konvensional, dengan menegaskan bahwa investor kerap mengalami bias kognitif yang menyebabkan harga saham menyimpang dari nilai fundamentalnya (Barberis *et al*., 1997). Dalam praktiknya, investor dapat mengalami bias seperti *overreaction* yaitu merespons informasi

secara berlebihan sehingga harga saham melampaui nilai wajarnya maupun *underreaction*, yaitu merespons informasi secara terlambat dan tidak memadai, Bias lain seperti *herd behavior* dan *confirmation bias* juga menyebabkan investor mengikuti perilaku mayoritas atau hanya mencari informasi yang mengonfirmasi keyakinan awal mereka (Rankin *et al*., 2023).

Dalam konteks penelitian ini, *behavioral finance theory* menjelaskan bahwa respons investor terhadap informasi *sales growth* dan pengungkapan ESG dapat dipengaruhi oleh persepsi, ekspektasi, dan sentimen yang dimiliki investor. Akibatnya, informasi yang secara teoritis dipandang positif belum tentu direspons secara positif oleh pasar dan tercermin dalam perubahan harga saham.

2.4 Harga Saham

Harga saham merupakan harga yang terbentuk di pasar sebagai hasil interaksi antara permintaan dan penawaran atas suatu saham. Harga saham mencerminkan nilai perusahaan serta persepsi investor terhadap kondisi dan prospek perusahaan di masa depan (Jogiyanto, 2017). Saham merupakan bukti kepemilikan seseorang atau pihak terhadap suatu perusahaan, sehingga pemegang saham memiliki klaim atas aset dan keuntungan perusahaan. Dengan demikian, harga saham dapat digunakan sebagai indikator dalam menilai nilai perusahaan serta tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut. Menurut Wiagustini (2010), harga saham mencerminkan nilai perusahaan, di mana semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham tidak hanya menggambarkan kondisi perusahaan saat ini, tetapi juga ekspektasi investor terhadap kinerja perusahaan di masa mendatang.

2.5 *Sales Growth*

2.5.1 Definisi *Sales Growth*

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor penting dalam analisis keuangan dan penilaian kinerja perusahaan. Salah satu indikator utama yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan tersebut adalah pertumbuhan penjualan (*sales growth*). Pertumbuhan penjualan menjadi dasar dalam berbagai analisis keuangan karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan melalui aktivitas operasionalnya (Vernimmen *et al*., 2022).

Menurut Kasmir (2019), pertumbuhan penjualan dapat digunakan untuk menilai peningkatan kinerja keuangan perusahaan dari waktu ke waktu, khususnya dalam hal kemampuan menghasilkan pendapatan. Peningkatan penjualan ini juga menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam mempertahankan dan meningkatkan pangsa pasar, sehingga dapat menjadi indikator awal bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan.

2.6 *Environmental, Social, Governance* (ESG)

2.6.1 Definisi *Environmental, Social, and Governance* (ESG)

Environmental, Social, and Governance (ESG) merupakan kerangka kerja yang digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana suatu perusahaan mengelola tanggung jawab non-keuangan yang berdampak pada lingkungan, masyarakat, dan tata kelola internalnya. ESG bukan sekadar inisiatif tanggung jawab sosial perusahaan atau yang dikenal sebagai *Corporate Social Responsibility* (CSR), melainkan telah menjadi tolok ukur penting dalam penilaian risiko dan kinerja jangka panjang perusahaan. ESG semakin digunakan oleh investor sebagai

indikator utama dalam pengambilan keputusan investasi, karena perusahaan yang memperhatikan ESG dinilai lebih mampu menghadapi risiko eksternal dan menjaga reputasi (Eccles & Klimenko, 2019).

Pada awalnya, informasi non-keuangan perusahaan disampaikan melalui laporan tanggung jawab sosial atau CSR. Namun, seiring berkembangnya kebutuhan akan transparansi, konsep CSR berkembang menjadi ESG sebagai pendekatan yang lebih strategis dan terintegrasi. Perbedaan utama antara ESG dan CSR terletak pada pendekatannya. CSR sering kali dipandang sebagai inisiatif tambahan atau terpisah dari kegiatan inti bisnis, seperti kegiatan sosial yang bertujuan membangun citra positif (Bats *News*). Sementara itu, ESG menekankan integrasi nilai-nilai keberlanjutan yakni aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola ke dalam operasional sehari-hari perusahaan Oleh karena itu, dalam praktiknya, ESG tidak hanya mempertimbangkan kondisi di masa lalu dan masa kini, tetapi juga berorientasi pada masa depan. Setiap keputusan dan kebijakan yang diambil perusahaan dengan mengacu pada prinsip ESG harus bersifat berkelanjutan, sehingga menciptakan nilai jangka panjang bagi perusahaan, investor, dan seluruh pemangku kepentingan.

2.6.2 Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (ESG)

Pengungkapan adalah bentuk keterbukaan yang mencerminkan tanggung jawab perusahaan untuk menyampaikan informasi relevan kepada publik, guna mengurangi kesenjangan informasi antara manajemen dan pemangku kepentingan (Tri Andini *et al*., 2025). Dalam era bisnis yang semakin menekankan transparansi dan akuntabilitas, perusahaan tidak hanya berfokus pada peningkatan reputasi, tetapi juga berupaya mengembangkan aktivitas bisnisnya melalui proses

operasional yang berkelanjutan, pertumbuhan usaha, serta penciptaan nilai tambah (Sukoharsono & Andayani, 2021). Hal tersebut mencerminkan adanya orientasi keberlanjutan dalam strategi perusahaan.

Seiring dengan meningkatnya perhatian terhadap praktik keberlanjutan, perusahaan mulai mengungkapkan informasi non-keuangan sebagai bentuk transparansi kepada pemangku kepentingan. Salah satu bentuk pengungkapan non-keuangan yang berkembang pesat adalah *Environmental, Social, and Governance* (ESG) *disclosure*. ESG *disclosure* menunjukkan sejauh mana perusahaan mengintegrasikan isu lingkungan, sosial, dan tata kelola ke dalam praktik bisnis dan pengambilan keputusan strategis. Pengungkapan ESG tidak hanya membantu perusahaan menunjukkan perilaku etisnya, tetapi juga memberikan gambaran yang komprehensif bagi pemangku kepentingan terhadap komitmen keberlanjutan perusahaan (Alareeni & Hamdan, 2020). Oleh karena itu, ESG *disclosure* dipandang sebagai salah satu indikator utama dalam menilai reputasi, prospek jangka panjang, dan legitimasi sosial perusahaan.

Bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya, ESG *disclosure* menjadi faktor penting dalam mengevaluasi risiko dan kualitas tata kelola perusahaan. Tingkat keterbukaan terhadap informasi keberlanjutan menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu mengelola isu-isu strategis yang berdampak pada keberlangsungan bisnis. Perusahaan yang menyampaikan ESG secara transparan umumnya dinilai memiliki integritas yang lebih tinggi dan lebih menarik bagi investor yang berorientasi pada keberlanjutan. Informasi ESG dapat disampaikan melalui laporan keberlanjutan terpisah atau terintegrasi dalam laporan tahunan,

dengan merujuk pada standar pelaporan internasional seperti *global reporting initiative* (GRI).

2.7 Penelitian Terdahulu

Beberapa Penelitian mengenai hubungan antara kinerja perusahaan dan respons pasar modal telah banyak dilakukan dengan menggunakan berbagai pendekatan dan variabel yang berbeda. Secara umum, penelitian terdahulu menunjukkan bahwa informasi keuangan, khususnya profitabilitas, merupakan salah satu faktor yang digunakan investor dalam merespons pasar melalui aktivitas perdagangan saham. Namun demikian, hasil penelitian tersebut belum menunjukkan konsistensi yang kuat. Adapun ringkasan dari penelitian-penelitian sebelumnya disajikan pada bagian berikut.

Penelitian pertama dilakukan oleh Arianti & Yatiningrum (2022) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal, pertumbuhan penjualan, dan keputusan investasi berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan penjualan dapat memengaruhi respons pasar, meskipun dalam bentuk perubahan harga saham.

Penelitian kedua dilakukan oleh Ulfa *et al*. (2023) pada perusahaan pertambangan sub-sektor batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2021. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perataan laba, pertumbuhan aset, dan pertumbuhan utang tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Temuan ini menunjukkan bahwa tidak semua indikator pertumbuhan mampu memberikan sinyal yang kuat bagi investor.

Penelitian ketiga dilakukan oleh Uswati (2025) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa informasi non-keuangan belum tentu menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam melakukan transaksi saham.

Penelitian keempat dilakukan oleh Rahman & Liu (2021) pada perusahaan yang terdaftar di pasar saham Tiongkok periode 2015–2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham. Temuan ini mendukung bahwa informasi laba dapat menjadi sinyal penting bagi investor dalam menilai perusahaan.

Penelitian kelima dilakukan oleh Pratiwi *et al*. (2022) pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan total asset *turnover* dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Penelitian keenam dilakukan oleh Fajri & Asyik (2022)pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa informasi non-keuangan dapat memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap respons pasar.

Penelitian ketujuh dilakukan oleh Dewi & Harto (2023) pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks SRI-KEHATI periode 2020–2021. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa aspek keberlanjutan menjadi pertimbangan penting dalam penilaian investor.

Penelitian kedelapan dilakukan oleh Oubahou *et al*. (2025) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Casablanca periode 2021–2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG mampu memoderasi hubungan antara variabel keuangan dan nilai pasar perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa keberlanjutan dapat memperkuat relevansi informasi keuangan dalam penilaian investor.

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Objek	Hasil Penelitian
1	(Arianti & Yatiningrum, 2022)	**Variabel Dependen (Y):** Nilai Perusahaan	Perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2020	1. Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
		Variabel Independen (X): Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan, Keputusan Investasi		2. Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
				3. Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2	(Ulfa *et al*., 2023)	**Variabel Dependen (Y):** Reaksi Pasar	Perusahaan pertambangan (sub-sektor batubara) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2021.	1. Perataan laba tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar
		Variabel Independen (X): Perataan Laba, Pertumbuhan Aset, Pertumbuhan Utang		2. Pertumbuhan Aset tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.
				3. Pertumbuhan utang tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.
3	(Uswati, 2025)	**Variabel Dependen (Y):** Keputusan Investasi	Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Saudi pada periode 2021-2023	1. CSR berpengaruh positif terhadap keputusan investasi
		Variabel Independen (X): *Corporate Social Responsibility, Environmental, Social, Disclosure*		2. ESG tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

No	Peneliti	Variabel	Objek	Hasil Penelitian
4	(Rahman & Liu, 2021)	**Variabel Dependen (Y):** Harga Saham	Pasar saham A-Share di Tiongkok yang terdaftar di Bursa Efek Shanghai (SHSE) dan Shenzen (SZSE) tahun 2008-2018.	1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham
		Variabel Independen (X): Profitabilitas, Likuiditas, Efesiensi Operasional, *Leverage*		2. Likuiditas berpengaruh positif terhadap harga saham
				3. Efisiensi operasional berpengaruh negatif terhadap harga saham.
				4. *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham
				5. *Debt to Asset Ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham.
5	(Pratiwi *et al*., 2022)	**Variabel Dependen (Y):** Harga Saham	Perusahaan *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.	1. EPS berpengaruh terhadap harga saham.
		Variabel Independen (X): *Earning Per Share, Total Asset Turnover,* Pertumbuhan Penjualan, *Debt Equity Ratio*.		2. *Total Asset Turnover* tidak berpengaruh terhadap harga saham.
				3. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap harga saham.
6	(Fajri & Asyik, 2022)	**Variabel Dependen (Y):** Reaksi Pasar (Nilai Perusahaan)	Perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020	1. ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
		Variabel Independen (X): Kinerja keuangan		2. *Corporate Social Responsibility* (CSR) dapat memoderasi hubungan kinerja
		Variabel Moderasi (Z) :		

No	Peneliti	Variabel	Objek	Hasil Penelitian
		Corporate Social Responsibility (CSR)		keuangan dan nilai perusahaan
7	(Dewi & Harto, 2023)	**Variabel Dependen (Y) :** Nilai Pasar	Perusahaan yang terdaftar dalam indek SRI-KEHATI Periode 2020-2021	1. Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan
		Variabel Independen (X): *Environmental, Social, Governance* (ESG) *disclosure*		
8	(Oubahou *et al*., 2025)	**Variabel Dependen (Y) :** Nilai Pasar Perusahaan	Perusahaan yang terdaftar do Bursa Efek Casablanca periode 2021-2023	2. EPS berpengaruh positif terhadap nilai pasar
		Variabel Independen (X): *EPS, BVPS, Short-term Debt, Long-term Debt, Investment in Fixed Asset, Investmern in Current Asset, Dividend Payout*		3. BVPS berpengaruh positif terhadap nilai pasar
		Variabel Moderasi (Z) : *Environemntal, Social, Governance*		4. *Short-Term Debt* tidak berpengaruh terhadap nilai pasar
				5. *Long-Term Debt* tidak berpengaruh terhadap nilai pasar
				6. *Investment in Fixed Assets* tidak berpengaruh terhadap nilai pasar
				7. *Investment in Current Assets* tidak berpengaruh terhadap nilai pasar
				8. *Dividend Payout* tidak berpengaruh

No	Peneliti	Variabel	Objek	Hasil Penelitian
				terhadap nilai pasar
				9. ESG memoderasi hubungan variabel keuangan dengan nilai pasar

Sumber: Penelitian Terdahulu

2.8 Pengembangan Hipotesis

2.8.1 Pengaruh *Sales Growth* Terhadap Harga Saham

Sales growth merupakan indikator penting yang mencerminkan kinerja operasional perusahaan dalam meningkatkan pendapatan dari aktivitas utamanya. Peningkatan *sales growth* menunjukkan adanya peningkatan permintaan terhadap produk atau jasa perusahaan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan dan mengembangkan usahanya (Kasmir, 2019). Penjualan merepresentasikan nilai produk atau jasa yang berhasil dipasarkan kepada pelanggan, sehingga peningkatan penjualan menunjukkan adanya peningkatan permintaan terhadap produk perusahaan. Dengan demikian, pertumbuhan penjualan dapat digunakan sebagai indikator awal untuk menilai keberhasilan perusahaan dalam mengembangkan pasar, meningkatkan daya saing, serta memperluas kegiatan operasionalnya (Vernimmen *et al*., 2022).

Dalam perspektif *signaling theory*, informasi yang disampaikan perusahaan menjadi sinyal positif bagi investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan di masa depan (Spence, 1973). Perusahaan dengan tingkat *sales growth* yang tinggi akan menunjukkan adanya peningkatan aktivitas bisnis, dan potensi pertumbuhan perusahaan. Kondisi tersebut memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Informasi

mengenai *sales growth* tidak hanya mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan, tetapi juga mempengaruhi keputusan investasi investor. Investor cenderung merespons informasi tersebut dengan melakukan penyesuaian portofolio berdasarkan ekspektasi mereka terhadap kinerja perusahaan di masa depan. Respon tersebut tercermin dalam perubahan harga saham sebagai indikator reaksi pasar terhadap informasi yang diterima. Harga saham mencerminkan respons investor terhadap informasi yang tersedia di pasar, di mana informasi yang dipublikasikan akan diinterpretasikan oleh investor dan memengaruhi keputusan investasi mereka (Fama, 1970).

Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *sales growth* memiliki pengaruh terhadap respons pasar. Penelitian oleh Arianti dan Yatiningrum (2022) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Temuan ini menunjukkan bahwa *sales growth* mampu memengaruhi reaksi pasar, meskipun diukur melalui perubahan harga saham. Selain itu, penelitian oleh Rahman dan Liu (2021) juga menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan berpengaruh terhadap harga saham, yang mengindikasikan bahwa informasi kinerja perusahaan menjadi pertimbangan penting bagi investor.

Berdasarkan teori dan didukung oleh penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa *sales growth* memberikan sinyal positif kepada investor, maka semakin tinggi *sales growth* perusahaan diperkirakan akan meningkatkan kepercayaan investor yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan harga saham. Oleh karena itu, hipotesis dari penelitian ini adalah:

H_{A1}: *Sales growth* memiliki pengaruh positif terhadap harga saham.

2.8.2 Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* Terhadap Harga Saham

Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) merupakan bentuk transparansi perusahaan dalam menyampaikan informasi non-keuangan kepada *stakeholder*. Dalam perspektif *stakeholder theory*, perusahaan diharapkan memenuhi kebutuhan informasi berbagai pihak, termasuk investor, melalui pengungkapan yang relevan (Freeman, 1984). ESG *disclosure* menjadi salah satu bentuk komunikasi perusahaan terkait komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan. Pengungkapan ESG juga bertujuan untuk memberikan gambaran jelas kepada semua pemangku kepentingan bahwa perusahaan telah berperilaku etis (Alareeni & Hamdan, 2020).

Selain itu, dalam perspektif *signaling theory*, ESG *disclosure* dapat dipandang sebagai sinyal tambahan yang mencerminkan komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan. Informasi ini dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan serta memengaruhi persepsi investor dalam menilai risiko dan prospek jangka panjang perusahaan (Pulino *et al*., 2022). Perusahaan dengan tingkat pengungkapan ESG yang tinggi cenderung dipersepsikan memiliki keberlanjutan yang lebih baik dan risiko yang lebih rendah, sehingga dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi. Hal ini dapat mendorong minat investor dalam berinvestasi. Dalam konteks pasar berkembang, ESG tidak hanya berperan sebagai informasi tambahan, tetapi juga menjadi faktor penting dalam penilaian perusahaan oleh investor. Penelitian terbaru menunjukkan bahwa investor semakin mempertimbangkan aspek keberlanjutan dalam pengambilan keputusan investasi, karena perusahaan dengan praktik ESG yang

baik dipersepsikan memiliki risiko yang lebih rendah dan prospek jangka panjang yang lebih baik (Oubahou *et al*., 2025).

Penelitian terdahulu mendukung hubungan tersebut. Penelitian Dewi dan Harto (2023) menemukan bahwa ESG *disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan. Selain itu, penelitian Fatemi *et al*. (2018) menunjukkan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa investor mempertimbangkan aspek ESG dalam pengambilan keputusan investasi.

Berdasarkan teori dan didukung oleh penelitian terdahulu, ESG *disclosure* diperkirakan dapat meningkatkan kepercayaan investor serta memperkuat persepsi positif mengenai prospek dan keberlanjutan perusahaan di masa depan. Peningkatan kepercayaan tersebut berpotensi meningkatkan permintaan saham perusahaan sehingga dapat mendorong perningkatan harga saham. Oleh karena itu, hipotesis dari penelitian ini adalah:

H_{A2}: Pengungkapan *Environmental, Social and Governance* (ESG) memiliki pengaruh positif terhadap harga saham.

2.8.3 Peran pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dalam Memoderasi Pengaruh *Sales Growth* terhadap Harga Saham

Hubungan antara *sales growth* dan respons investor tidak hanya dipengaruhi oleh informasi keuangan, tetapi juga oleh informasi non-keuangan yang dapat memperkuat interpretasi investor terhadap informasi tersebut. Dalam konteks ini, pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat hubungan antara *sales growth* dan harga saham.

Dalam perspektif *signaling theory*, ESG *disclosure* berfungsi sebagai sinyal tambahan yang memperkuat kredibilitas informasi keuangan yang disampaikan perusahaan (Spence, 1973). Perusahaan dengan tingkat *sales growth* yang tinggi dan didukung oleh pengungkapan ESG yang baik akan dipersepsikan memiliki kualitas kinerja yang lebih berkelanjutan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Selain itu, dalam perspektif *stakeholder theory*, perusahaan yang mengungkapkan informasi keberlanjutan secara lebih luas cenderung memperoleh kepercayaan yang lebih tinggi dari para pemangku kepentingan (Freeman, 1984).

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa informasi non-keuangan seperti CSR) dapat berperan dalam memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan respons pasar. Penelitian Fajri dan Asyik (2022) menemukan bahwa CSR mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa informasi non-keuangan dapat memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap respons pasar. Sejalan dengan hal tersebut, Penelitian Oubahou *et al*. (2025) menunjukkan bahwa keberlanjutan (ESG) mampu memoderasi hubungan antara informasi keuangan dan nilai pasar perusahaan, serta memperkuat pengaruh variabel keuangan tertentu terhadap penilaian perusahaan.

Temuan tersebut menunjukkan bahwa keberadaan informasi tambahan, baik dalam bentuk CSR maupun ESG dapat memperkuat pengaruh informasi keuangan terhadap respons investor. Dalam konteks penelitian ini, ESG *disclosure* dipandang sebagai pengembangan dari konsep CSR yang lebih komprehensif, karena mencakup aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (Islam, 2025). Oleh karena itu, ESG *disclosure* diperkirakan mampu memperkuat hubungan antara *sales growth* dan harga saham. Perusahaan dengan tingkat *sales growth* yang tinggi dan didukung

oleh pengungkapan ESG yang baik akan memberikan sinyal lebih kredibel mengenai prospek dan keberlanjutan perusahaan dibandingkan perusahaan yang hanya menunjukkan pertumbuhan penjualan yang tinggi. Hal tersebut berpotensi meningkatkan kepercayaan investor, mendorong permintaan terhadap saham perusahaan, dan pada akhirnya meningkatkan harga saham. Oleh karena itu, hipotesis dari penelitian ini adalah:

H_{A3}: Pengungkapan *Environmental, Social and Governance* (ESG) memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap harga saham.