

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Teori pemangku kepentingan yang diperkenalkan oleh Freeman (1984) menekankan bahwa keberlangsungan jangka panjang perusahaan sangat bergantung pada sejauh mana organisasi dapat memenuhi kepentingan dan harapan berbagai pihak yang terlibat, bukan hanya pemegang saham. Pemangku kepentingan didefinisikan sebagai orang atau kelompok yang mampu memengaruhi atau terpengaruh oleh tindakan, keputusan, serta kinerja perusahaan. Kelompok ini meliputi pemegang saham, investor, pelanggan, karyawan, penyedia jasa, pemerintah, masyarakat setempat, serta organisasi non pemerintah (Freeman, 1984).

Teori ini melihat perusahaan sebagai entitas sosial yang eksistensinya bergantung pada pengakuan dan dukungan dari masyarakat. Oleh karena itu, perusahaan diwajibkan untuk tidak hanya fokus pada keuntungan ekonomi, tetapi juga memperhatikan dampak sosial dan lingkungan dari kegiatan operasionalnya. Suchman (1995) legitimasi yang diterima dari pemangku kepentingan adalah jenis kontrak sosial yang menentukan apakah perusahaan dapat diterima oleh masyarakat. Jika perusahaan tidak dapat memenuhi harapan *stakeholder*, maka ada risiko kehilangan dukungan sosial, reputasi perusahaan menurun, dan berdampak pada penurunan kinerja keuangan. Dalam era bisnis yang kontemporer, permintaan dari pemangku kepentingan terhadap perusahaan semakin tinggi, terutama mengenai keterbukaan dan tanggung jawab terhadap lingkungan. Hal ini sejalan dengan munculnya konsep *ESG* sebagai tolak ukur penting dalam mengevaluasi

keberlanjutan perusahaan. *ESG* menjadi lebih dari sekadar alat pengukuran non keuangan, kini juga berfungsi sebagai cara bagi perusahaan untuk mengekspresikan komitmennya terhadap kepentingan para pemangku kepentingan. Penelitian mengindikasikan bahwa perusahaan yang dapat mengatur hubungan dengan pemangku kepentingan melalui pengungkapan *ESG* yang jelas cenderung mendapatkan tingkat kepercayaan lebih tinggi dari investor dan publik (Reber *et al.*, 2022).

Dalam penelitian ini, teori pemangku kepentingan mengungkapkan bahwa pengungkapan *ESG* adalah wujud akuntabilitas perusahaan kepada para pemangku kepentingan. Investor membutuhkan data *ESG* untuk menganalisis risiko keberlanjutan perusahaan, sedangkan masyarakat dan pemerintah mengharapkan perusahaan melakukan aktivitas bisnis yang bertanggung jawab terhadap lingkungan. Oleh karena itu, perusahaan yang dapat memenuhi kebutuhan informasi pemangku kepentingan melalui pengungkapan *ESG* yang efektif akan mendapatkan dukungan yang lebih banyak, yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Brogi *et al.*, 2022).

Keterkaitan antara teori *stakeholder* dan pengungkapan *ESG* juga diuraikan dalam penelitian Brogi *et al.*, (2022) yang menunjukkan bahwa pengungkapan *ESG* dapat memperbaiki transparansi perusahaan serta memperkuat hubungan perusahaan dengan *stakeholder*. Transparansi itu mengurangi ketidaksesuaian informasi antara perusahaan dan investor, sehingga memperkuat kepercayaan investor terhadap perusahaan. Peningkatan kepercayaan investor pada akhirnya dapat memberikan dampak positif bagi kinerja keuangan perusahaan. Di sisi lain kinerja *ESG* dapat mendorong nilai perusahaan melalui peningkatan kinerja finansial. Ini menunjukkan bahwa perusahaan yang berhasil mengelola interaksi dengan pemangku kepentingan melalui praktik *ESG* yang efektif dapat meraih manfaat ekonomi dalam jangka panjang. Oleh karena itu, fokus pada kepentingan pemangku kepentingan tidak hanya memiliki nilai moral, tetapi juga membawa keuntungan ekonomi bagi perusahaan (Zhou *et al.*, 2022).

Dalam sektor pertambangan dan perkebunan, teori pemangku kepentingan sangat relevan karena kedua sektor itu berdampak besar pada aspek sosial dan

lingkungan. Kegiatan pertambangan sering dihubungkan dengan masalah kerusakan lingkungan, polusi air, dan emisi karbon yang tinggi. Sektor perkebunan juga kerap menghadapi masalah deforestasi, sengketa lahan, serta efek sosial bagi masyarakat setempat. Akibatnya, perusahaan di sektor ini mengalami tekanan yang lebih tinggi dari pemangku kepentingan untuk menerapkan praktik bisnis yang berkelanjutan dan meningkatkan transparansi dalam laporan keberlanjutan.

Pengungkapan *ESG* menjadi salah satu cara yang digunakan perusahaan untuk mengindikasikan komitmen mereka terhadap praktik bisnis yang beretika. Melalui laporan keberlanjutan, perusahaan dapat menyampaikan informasi kepada *stakeholder* tentang cara perusahaan mengelola dampak lingkungan, memperhatikan kesejahteraan masyarakat, serta menerapkan praktik tata kelola perusahaan yang baik. Ruhayat *et al.*, (2022) mengindikasikan bahwa perusahaan cenderung memperbanyak pengungkapan *ESG* sebagai reaksi terhadap tekanan dari pemangku kepentingan dan risiko lingkungan yang semakin meningkat yang dihadapi perusahaan. Di samping itu, tren investasi yang berfokus pada *ESG* di pasar global semakin mendorong perusahaan untuk memperbaiki praktik keberlanjutan mereka. Investor institusional saat ini semakin mempertimbangkan faktor *ESG* dalam proses pengambilan keputusan investasi karena perusahaan dengan praktik *ESG* yang baik dianggap memiliki risiko jangka panjang yang lebih kecil dan prospek pertumbuhan yang lebih berkelanjutan. Pulino *et al.*, (2022) menunjukkan bahwa perusahaan dengan praktik *ESG* yang baik cenderung menjalin hubungan yang lebih baik dengan investor dan meraih kinerja keuangan yang lebih konsisten.

Dalam konteks Indonesia, signifikansi teori pemangku kepentingan juga semakin jelas dengan bertambahnya regulasi yang berkaitan dengan keberlanjutan perusahaan. Pemerintah Indonesia melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah merilis Peraturan OJK No. 51/POJK.03/2017 mengenai Keuangan Berkelanjutan, yang mengharuskan perusahaan publik untuk menyusun laporan keberlanjutan sebagai wujud transparansi kepada para pemangku kepentingan. Regulasi ini mengindikasikan bahwa pemerintah sebagai salah satu pemangku kepentingan utama memiliki peran vital dalam mendorong perusahaan untuk memperbaiki praktik *ESG*. Di samping itu tekanan dari regulasi dan bertambahnya kesadaran

publik mengenai isu-isu lingkungan dan sosial juga mendorong perusahaan untuk lebih fokus pada praktik keberlanjutan. Sari *et al.*, (2025) mengungkapkan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia yang secara konsisten menerapkan praktik *ESG* memiliki kecenderungan untuk meraih nilai perusahaan yang lebih tinggi akibat memperoleh kepercayaan lebih besar dari para investor dan pemangku kepentingan lainnya.

Teori pemangku kepentingan memberikan dasar teoritis yang kokoh untuk menggambarkan hubungan antara pengungkapan *ESG* dan kinerja keuangan perusahaan. Dalam studi ini, pengungkapan *ESG* dianggap sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap pemangku kepentingan serta sebagai strategi untuk meraih legitimasi sosial, meningkatkan kepercayaan investor, dan memperkuat reputasi perusahaan. Dukungan yang kuat dari pemangku kepentingan pertambangan dan perkebunan yang memiliki dampak sosial dan lingkungan yang besar.

2.1.2 Teori Keagenan (*AgencyTheory*)

Teori keagenan (*AgencyTheory*) menggambarkan ikatan kontrak antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajemen (*agent*) yang diberikan otoritas untuk mengelola perusahaan. Jensen & Meckling (1976) relasi antara *principal* dan agen berpotensi menciptakan konflik kepentingan karena kedua belah pihak memiliki tujuan yang berbeda. Pemegang saham biasanya mengharapkan pertumbuhan nilai perusahaan dan pengembalian investasi yang maksimal, sementara manajemen kadang-kadang memiliki kepentingan pribadi yang tidak selalu sejalan dengan tujuan pemilik perusahaan. Ketidaksesuaian kepentingan itu dapat menyebabkan masalah keagenan (*agency problem*) yang biasanya muncul karena adanya asimetri informasi antara pemegang saham dan manajemen. Asimetri informasi terjadi ketika manajemen memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan pemilik perusahaan atau investor. Kondisi ini dapat membuka peluang bagi manajemen untuk bertindak oportunistik, misalnya dengan menyembunyikan informasi tertentu atau

mengambil keputusan yang tidak sepenuhnya menguntungkan pemegang saham. Oleh karena itu, diperlukan suatu mekanisme tata kelola perusahaan yang dapat mengurangi konflik keagenan serta meningkatkan transparansi informasi perusahaan kepada para pemangku kepentingan.

Dalam perkembangan bisnis modern, salah satu bentuk transparansi yang semakin penting adalah *ESG*. Pengungkapan *ESG* merupakan penyampaian informasi perusahaan yang berkaitan dengan praktik pengelolaan lingkungan, tanggung jawab sosial, serta tata kelola perusahaan. Informasi tersebut membantu investor dalam menilai bagaimana perusahaan mengelola risiko keberlanjutan serta dampak sosial dan lingkungan dari aktivitas bisnisnya. Dengan adanya pengungkapan *ESG* yang lebih transparan, investor dapat memperoleh gambaran yang lebih jelas mengenai kondisi perusahaan sehingga asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham dapat dikurangi.

Lavin & Montecinos-Pearce (2021) menyatakan bahwa praktik *ESG* memiliki peranan penting dalam meningkatkan kualitas pengelolaan perusahaan serta mengurangi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Penyampaian *ESG* memungkinkan para investor untuk menilai bagaimana perusahaan menangani risiko lingkungan dan sosial yang dapat berdampak pada kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Di samping itu, transparansi data *ESG* juga memperkuat akuntabilitas manajemen kepada para pemangku kepentingan. Studi lain yang dilakukan oleh Fuadah *et al.*, (2022) mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pengungkapan *ESG* yang lebih tinggi cenderung menunjukkan kualitas tata kelola yang lebih baik serta kinerja keuangan yang lebih konsisten. Hal ini mengindikasikan bahwa penerapan *ESG* tidak hanya berhubungan dengan tanggung jawab sosial perusahaan, tetapi juga sebagai alat pengawasan yang mendukung penyelarasan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Oleh karena itu, pengungkapan *ESG* dapat berfungsi sebagai salah satu alat yang efisien untuk mengurangi konflik keagenan dalam perusahaan.

Signifikansi teori keagenan semakin meningkat dalam sektor pertambangan dan perkebunan karena kedua sektor itu memiliki risiko lingkungan dan sosial yang cukup tinggi dan sering menarik perhatian masyarakat. Kegiatan pertambangan

biasanya dihubungkan dengan kerusakan ekosistem, polusi air, serta tingkat emisi karbon yang tinggi. Di sisi lain, sektor perkebunan kerap menghadapi masalah deforestasi, sengketa lahan, dan dampak sosial bagi masyarakat disekitarnya. Keadaan ini mendorong investor untuk memerlukan informasi yang lebih jelas tentang cara perusahaan mengelola risiko lingkungan dan sosial tersebut.

Pengungkapan *ESG* menjadi salah satu cara bagi perusahaan di sektor tambang dan perkebunan untuk menyampaikan informasi yang lebih lengkap kepada investor tentang praktik keberlanjutan yang diterapkan oleh perusahaan. Penelitian Xu *et al.*, (2022) mengindikasikan bahwa perusahaan cenderung memperbesar pengungkapan *ESG* sebagai reaksi terhadap tumbuhnya dorongan dari investor dan meningkatnya risiko lingkungan yang dihadapi. Dengan meningkatnya transparansi itu, investor dapat mengevaluasi apakah perusahaan memiliki strategi yang efisien dalam menangani risiko keberlanjutan yang dapat berdampak pada kinerja keuangan perusahaan. Disamping itu, tren investasi yang berfokus pada keberlanjutan di seluruh dunia juga menegaskan pentingnya pengungkapan *ESG* dalam mengurangi konflik keagenan. Investor institusional saat ini semakin memperhatikan elemen *ESG* dalam proses pengambilan keputusan investasi, karena perusahaan dengan kinerja *ESG* yang baik dianggap memiliki risiko lebih rendah serta peluang pertumbuhan yang lebih berkelanjutan. Penelitian yang dilakukan oleh Zhou *et al.*, (2022) menunjukkan bahwa kinerja *ESG* dapat memperbesar nilai perusahaan dengan meningkatkan kinerja keuangan dan juga kepercayaan investor terhadap perusahaan.

2.1.3 Teori Legitimasi (*Legitimation Theory*)

Teori legitimasi menyatakan bahwa kelangsungan sebuah organisasi sangat ditentukan oleh kemampuannya dalam mendapatkan dukungan dan pengakuan dari masyarakat. Legitimasi dianggap sebagai sebuah kontrak sosial antara perusahaan dan lingkungan di mana perusahaan beroperasi, di mana aktivitas perusahaan harus sesuai dengan nilai, norma, dan ekspektasi masyarakat agar perusahaan dapat menjaga keberlanjutan operasionalnya. Apabila terdapat perbedaan antara perilaku perusahaan dan harapan masyarakat, maka perusahaan bisa mengalami risiko

berupa penurunan reputasi, kehilangan kepercayaan publik, serta tantangan dalam mendapatkan sumber daya yang esensial untuk kelangsungan usaha, (Suchman,1995). Dalam kemajuan bisnis modern, legitimasi suatu perusahaan bukan hanya ditentukan oleh kinerja keuangan, tetapi juga oleh sejauh mana perusahaan menunjukkan tanggung jawab terhadap aspek yang dikenal sebagai *ESG*. Pengungkapan *ESG* adalah salah satu cara yang dipakai perusahaan untuk menampilkan komitmen terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan dan untuk mengurangi celah antara ekspektasi masyarakat dengan kegiatan operasional perusahaan.

Terkait dengan performa keuangan perusahaan, legitimasi yang didapat lewat praktik *ESG* dapat memberikan keuntungan ekonomi dalam jangka panjang. Perusahaan yang mendapatkan legitimasi sosial yang kuat biasanya memiliki reputasi yang lebih baik, tingkat kepercayaan investor yang lebih tinggi, dan akses yang lebih luas ke sumber dana. Penelitian Zhou *et al.*, (2022) mengungkapkan bahwa kinerja *ESG* yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kepercayaan dari investor serta penurunan risiko bisnis. Ini menunjukkan bahwa penerapan keberlanjutan bukan hanya berperan sebagai tanggung jawab sosial, melainkan juga mampu memberikan efek positif pada kinerja keuangan perusahaan.

Dalam konteks studi ini, teori legitimasi diaplikasikan untuk menggambarkan keterkaitan antara *ESG* dan kinerja keuangan perusahaan di sektor pertambangan dan perkebunan. Kedua sektor itu memiliki sensitivitas tinggi terhadap isu lingkungan dan sosial karena operasi mereka berpotensi menimbulkan dampak signifikan pada lingkungan serta komunitas sekitar. Industri pertambangan sering diasosiasikan dengan isu-isu seperti kerusakan lingkungan, pencemaran air, dan emisi karbon yang tinggi. Di sisi lain, sektor perkebunan, terutama industri kelapa sawit, kerap mendapatkan kritik mengenai deforestasi, pergeseran penggunaan lahan, serta konflik dengan komunitas adat. Situasi ini mengakibatkan perusahaan di kedua sektor itu mengalami tekanan yang lebih kuat dari masyarakat, pemerintah, dan investor untuk menerapkan praktik bisnis yang lebih ramah lingkungan.

Dalam kondisi itu, pelaksanaan dan pengungkapan *ESG* menjadi salah satu strategi perusahaan untuk menjaga legitimasi sosial di hadapan publik. Perusahaan yang berhasil menunjukkan kinerja *ESG* yang baik akan lebih mudah mendapatkan dukungan dari pemangku kepentingan dan mengurangi risiko reputasi yang dapat berdampak buruk pada kinerja perusahaan. Studi Yoon *et al.*, (2023) mengungkapkan bahwa transparansi *ESG* mampu meningkatkan kepercayaan masyarakat serta memperkuat citra perusahaan di pasar. Kepercayaan itu pada akhirnya dapat memberikan efek positif terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui peningkatan ketertarikan investor serta stabilitas operasional perusahaan. Lebih lanjut, pelaksanaan *ESG* semakin krusial karena meningkatnya minat investor internasional terhadap investasi berkelanjutan. Laporan *Global Sustainable Investment Alliance* (2023) mengindikasikan bahwa investasi yang berfokus pada *ESG* terus berkembang di seluruh dunia, sehingga perusahaan yang memiliki kinerja *ESG* yang baik cenderung lebih diminati oleh investor global. Ini menunjukkan bahwa legitimasi yang diraih melalui praktik *ESG* dapat memperkuat daya saing perusahaan di pasar internasional dan memberikan manfaat ekonomi bagi perusahaan.

2.1.4 Teori Sinyal (*Signal Theory*)

Teori sinyal adalah salah satu teori yang menguraikan bagaimana pihak yang memiliki lebih banyak informasi (*insider*) dapat mengirimkan sinyal kepada pihak lain yang memiliki informasi lebih sedikit (*outsider*) untuk mengurangi ketidakpastian dan asimetri informasi. Spence (1973) menjelaskan bahwa saat terjadi ketidakseimbangan informasi antara dua pihak, pihak yang memiliki informasi lebih bisa memberikan sinyal yang terlihat untuk menunjukkan kualitas, kredibilitas, atau ciri tertentu kepada pihak lainnya. Dalam evolusi dunia bisnis kontemporer, salah satu bentuk indikasi yang semakin menjadi perhatian bagi investor adalah penyampaian informasi mengenai *ESG*. Pengungkapan *ESG* dapat berperan sebagai indikasi bagi investor tentang cara perusahaan menangani risiko yang berkaitan dengan lingkungan, sosial, dan tata kelola. Data tersebut mendukung investor dalam mengevaluasi mutu pengelolaan perusahaan dan kelangsungan

usaha untuk jangka panjang. Zhou *et al.*, (2022) menyatakan bahwa kinerja *ESG* dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kepercayaan investor. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja *ESG* baik umumnya mendapatkan reaksi positif dari pasar akibat dianggap memiliki pengelolaan risiko yang lebih baik dan prospek pertumbuhan yang lebih berkelanjutan.

Dalam studi ini, teori sinyal diterapkan untuk menguraikan keterkaitan antara pengungkapan *ESG* dan kinerja keuangan perusahaan, khususnya di sektor pertambangan dan perkebunan. Kedua sektor itu adalah industri yang memiliki risiko lingkungan dan sosial yang cukup tinggi, sehingga sering menarik perhatian masyarakat dan para investor. Oleh karena itu, perusahaan di sektor tersebut harus menyampaikan sinyal yang jelas kepada pasar tentang cara mereka mengelola dampak sosial dan lingkungan dari aktivitas bisnisnya. Penyampaian informasi *ESG* dapat berfungsi sebagai alat bagi perusahaan untuk mengirimkan sinyal yang baik kepada investor bahwa perusahaan memiliki manajemen yang baik dan mampu mengelola risiko keberlanjutan dengan efektif. Perusahaan yang melaporkan kinerja *ESG* dengan transparan menunjukkan komitmen mereka terhadap praktik bisnis yang bertanggung jawab. Hal ini dapat meningkatkan keyakinan investor dan memperkuat citra perusahaan di pasar. Studi yang dilakukan Reber *et al.*, (2022) mengungkapkan bahwa pengungkapan *ESG* berperan sebagai mekanisme informasi penting bagi investor dalam menilai kualitas perusahaan serta risiko jangka panjang yang dihadapi perusahaan.

Teori sinyal juga dapat digunakan untuk menjelaskan kemungkinan adanya perbedaan pengaruh *ESG* terhadap kinerja keuangan di sektor pertambangan dibandingkan dengan sektor perkebunan. Perusahaan pertambangan biasanya menghadapi risiko lingkungan yang lebih tinggi akibat aktivitas penggalian sumber daya alam yang dapat menyebabkan dampak lingkungan seperti pencemaran dan kerusakan ekosistem. Di sisi lain, perusahaan perkebunan kerap mengalami tekanan mengenai masalah keberlanjutan lahan, penebangan hutan, serta dampak sosial bagi masyarakat di sekitarnya. Perbedaan sifat tersebut mengakibatkan perusahaan di kedua sektor memiliki tuntutan yang berbeda dalam menyampaikan sinyal kepada investor mengenai komitmen mereka terhadap keberlanjutan.

2.2.1 Environmental, Social, and Governance (ESG)

ESG merupakan konsep yang dipakai untuk mengevaluasi seberapa jauh perusahaan menjalankan aktivitas bisnisnya dengan mempertimbangkan aspek keberlanjutan yang meliputi dimensi lingkungan, sosial, serta manajemen perusahaan. Konsep *ESG* semakin krusial dalam praktik bisnis kontemporer karena perusahaan tidak hanya diharuskan untuk meraih keuntungan finansial, tetapi juga bertanggung jawab atas dampak operasionalnya terhadap lingkungan dan masyarakat. *ESG* dianggap sebagai suatu kerangka penilaian yang mampu memberikan gambaran tentang mutu manajemen perusahaan dalam mengatasi risiko dan peluang yang terkait dengan masalah keberlanjutan.

Secara umum, *ESG* terdiri dari tiga elemen utama, yaitu lingkungan, sosial, dan tata kelola. Dimensi lingkungan berhubungan dengan cara perusahaan menangani pengaruh kegiatan operasionalnya terhadap ekosistem. Ini meliputi berbagai faktor seperti manajemen emisi karbon, pemanfaatan energi, pengolahan limbah, pelestarian sumber daya alam, serta usaha perusahaan dalam meminimalkan dampak buruk terhadap lingkungan. Pada sektor industri yang berhubungan langsung dengan pemanfaatan sumber daya alam seperti pertambangan dan perkebunan, aspek lingkungan menjadi salah satu fokus utama karena kegiatan operasional perusahaan dapat memberikan pengaruh besar terhadap ekosistem dan keberlanjutan lingkungan.

Dimensi kedua yaitu sosial berhubungan dengan interaksi perusahaan dengan berbagai pemangku kepentingan, termasuk karyawan, konsumen, masyarakat lokal, serta komunitas sekitar. Aspek sosial menunjukkan seberapa baik perusahaan menjalankan tanggung jawab sosialnya dan memberikan dampak positif bagi kesejahteraan masyarakat. Praktik sosial yang baik dapat meliputi perlindungan hak-hak buruh, kesehatan dan keselamatan kerja, pengembangan sumber daya manusia, tanggung jawab sosial korporat, serta hubungan yang seimbang dengan masyarakat di sekitar. Perusahaan yang dapat mengelola hubungan sosial dengan efektif biasanya memiliki reputasi yang lebih baik dan tingkat kepercayaan yang lebih tinggi dari para pemangku kepentingan.

Dimensi ketiga, yaitu tata kelola, berhubungan dengan sistem pengelolaan perusahaan yang baik atau *good corporate governance*. Aspek ini melibatkan berbagai elemen seperti transparansi dalam manajemen, susunan dewan direksi dan komisaris, sistem pengendalian internal, kebijakan etika bisnis, serta perlindungan hak-hak pemegang saham. Tata kelola perusahaan yang baik sangat krusial untuk memastikan bahwa perusahaan dikelola dengan cara yang transparan, akuntabel, dan sesuai dengan prinsip-prinsip etika bisnis yang ada.

Dalam beberapa tahun terakhir, *ESG* telah menjadi salah satu aspek krusial yang diperhatikan oleh investor saat mengambil keputusan investasi. Investor kini tidak hanya melihat indikator keuangan klasik, melainkan juga memperhatikan cara perusahaan menangani risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola. Perusahaan dengan praktik *ESG* yang baik dianggap memiliki risiko lebih rendah dan potensi keberlanjutan lebih tinggi dalam jangka panjang (Reber *et al.*, 2022). Di samping itu, pelaksanaan *ESG* juga diyakini dapat memperbaiki citra dan memperkuat koneksi perusahaan dengan para pemangku kepentingan. Perusahaan yang secara konsisten menerapkan praktik *ESG* cenderung menerima dukungan lebih besar dari investor, konsumen, dan masyarakat. Hal ini pada akhirnya dapat memberikan pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, baik dalam aspek operasional maupun keuangan (Silviani *et al.*, 2024).

2.2.2 Pemeringkatan Environmental, Social, and Governance (ESG)

Peringkat *ESG* (*Environmental, Social, and Governance*) adalah salah satu alat penting untuk mengukur seberapa jauh perusahaan menerapkan praktik bisnis yang berkelanjutan dan bertanggung jawab. *ESG* berfungsi tidak hanya sebagai langkah penilaian reputasi suatu perusahaan, tetapi juga sebagai ukuran kinerja yang semakin diperhatikan oleh investor global, pengatur, dan masyarakat umum. Dalam kerangka globalisasi pasar keuangan, penilaian *ESG* semakin penting karena perusahaan dengan skor *ESG* yang tinggi dianggap lebih efisien dalam mengelola risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola, serta memberikan nilai tambah jangka panjang bagi pemegang saham.

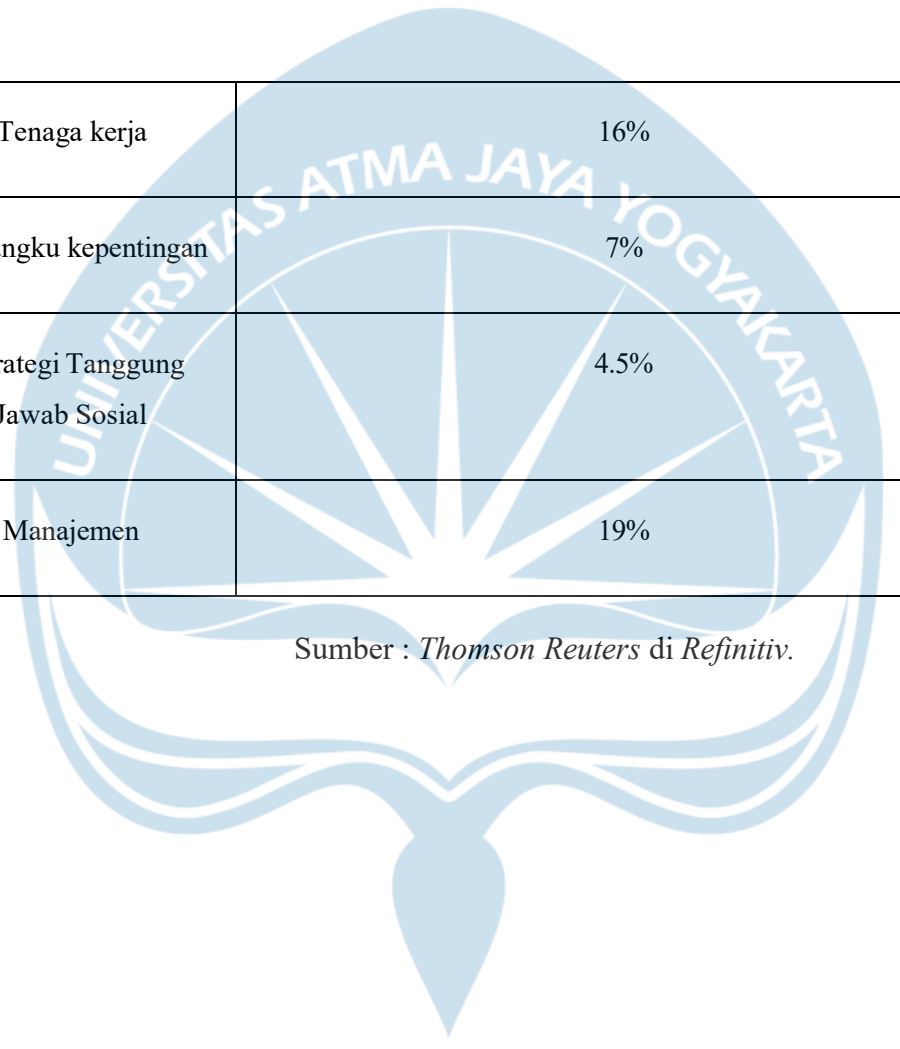
Secara konseptual, penilaian *ESG* dilakukan dengan mengevaluasi tiga dimensi utama yaitu, *Environmenal* (Lingkungan) meliputi pengelolaan emisi karbon, efisiensi energi, pemanfaatan sumber daya alam, dan strategi untuk mengurangi dampak lingkungan. *Social* (Sosial) mencakup perlindungan hak tenaga kerja, keragaman dan inklusi, keselamatan di tempat kerja, serta sumbangan terhadap masyarakat. *Governance* (Tata kelola) mengevaluasi transparansi laporan, susunan dewan direksi, etika bisnis, serta perlindungan terhadap kepentingan para investor.

Perusahaan yang termasuk dalam kategori *ESG* umumnya adalah perusahaan yang mampu menunjukkan kinerja yang baik dalam ketiga aspek tersebut. Perusahaan tidak hanya memenuhi standar regulasi yang ada, tetapi juga melebihi harapan dengan menggabungkan keberlanjutan dalam strategi bisnis utama. Ini menjadikan penilaian *ESG* sebagai salah satu indikator kunci dalam mengevaluasi kinerja perusahaan masa kini, terutama di waktu ketika tekanan dari investor global semakin meningkat. Pengukuran *ESG* dilakukan oleh berbagai institusi dengan metodologi yang beragam. Salah satu organisasi global yang sering dimanfaatkan adalah Refinitiv, yang menawarkan *ESG Score* melalui analisis data publik perusahaan. Evaluasi tersebut meliputi berbagai indikator yang terklasifikasi ke dalam tiga pilar utama *ESG* dan menghasilkan skor keseluruhan yang mencerminkan kinerja keberlanjutan perusahaan. Selain itu, di Indonesia ada indeks *ESG* yang dirancang oleh Katadata *ESG Index* yang mengevaluasi kinerja perusahaan berdasarkan transparansi informasi dan praktik keberlanjutan yang sesuai dengan kondisi lokal. Indeks ini menjadi salah satu acuan utama dalam menilai penerapan *ESG* di perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia.

Saat ini ada berbagai cara penilaian *ESG* yang diterapkan di seluruh dunia, setiap organisasi memiliki metode dan indikator yang berbeda sesuai dengan tujuan dan konteks penerapannya. Dalam studi ini, penilaian *ESG Score* memanfaatkan informasi dari Katadata *ESG Index* dengan menggunakan skor 0 sampai 100. Pemilihan indeks ini didasarkan pada alasan bahwa Katadata *ESG Index* lebih cocok dengan karakteristik perusahaan di Indonesia dan memberikan data yang sesuai dengan kebutuhan penelitian. Oleh sebab itu, penggunaan indeks ini diharapkan mampu memberikan gambaran yang lebih tepat tentang kinerja *ESG* perusahaan di Indonesia.

Tabel 2.1
Bobot Kategori Pilar *ESG* Internasional

Pilar	Kategori	Bobot Kategori	Jumlah Bobot Kategori
<i>Environmental</i>	Emisi	11%	34%
	Penggunaan Sumber Daya	12%	
	Inovasi	11%	
<i>Social</i>	Komunitas	8%	
	Hak Asasi Manusia	4.5%	
	Tanggung Jawab Produk	7%	



	Tenaga kerja	16%	35.5%
<i>Governance</i>	Pemangku kepentingan	7%	30.5%
	Starategi Tanggung Jawab Sosial	4.5%	
	Manajemen	19%	

Sumber : *Thomson Reuters di Refinitiv.*

Tabel 2.2
Kisaran Skor *ESG* Secara keseluruhan

Rentang Skor	Nilai	Deskripsi
$0.0 \leq \text{skor} \leq 0.083$	D-	Kinerja <i>ESG</i> yang relatif buruk dengan tingkat transparansi yang tidak memadai dalam pelaporan publik
$0.083 < \text{skor} < 0.167$	D	
$0.167 < \text{skor} < 0.250$	D+	
$0.250 < \text{skor} < 0.333$	C-	Kinerja <i>ESG</i> yang relatif memuaskan dengan tingkat transparansi yang moderat dalam pelaporan material <i>ESG</i> secara publik
$0.333 < \text{skor} < 0.417$	C	
$0.417 < \text{skor} < 0.500$	C+	
$0.500 < \text{skor} < 0.583$	B-	

0.583 < skor < 0.667	B	Kinerja <i>ESG</i> yang relatif baik dengan tingkat transparansi diatas rata-rata dalam materi pelaporan publik
0.667 < skor < 0.750	B+	
0.750 < skor < 0.883	A-	Kinerja <i>ESG</i> Yang relatif baik dan tingkat transparansi tinggi dalam pelaporan publik mengenai materi <i>ESG</i>
0.883 < skor < 0.917	A	
0.917 < skor < 1	A+	

Sumber : *Thomson Reuters* di *Refinitiv*

2.3.1 Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan (*firm size*) adalah salah satu indikator krusial dalam analisis keuangan yang menunjukkan skala operasional dan kapasitas sumber daya yang tersedia di perusahaan. Dalam studi keuangan dan keberlanjutan perusahaan, ukuran perusahaan sering kali dipakai untuk menjelaskan kapabilitas perusahaan dalam menerapkan praktik keberlanjutan dan melakukan pengungkapan informasi yang berkaitan dengan *ESG*. Perusahaan yang lebih besar biasanya memiliki sumber daya yang lebih cukup, baik dari segi finansial maupun manajerial, sehingga lebih mampu menerapkan praktik keberlanjutan dan melakukan pengungkapan *ESG* dengan lebih mendalam.

Salah satu metode yang umum dipakai untuk menilai ukuran perusahaan adalah *Market Capitalization* (Kapitalisasi Pasar). Kapitalisasi pasar menunjukkan nilai perusahaan yang dihitung dari total saham yang beredar dikalikan dengan harga saham di bursa. Pengukuran dengan kapitalisasi pasar dinilai lebih mencerminkan pandangan investor tentang nilai perusahaan dibandingkan ukuran yang berbasis akuntansi seperti total aset. Oleh sebab itu, kapitalisasi pasar sering dipakai dalam studi yang berkaitan dengan hubungan antara kinerja perusahaan, citra pasar, dan praktik keberlanjutan. Dalam konteks *ESG*, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar biasanya menghadapi tekanan yang lebih tinggi dari investor, regulator, serta masyarakat untuk mengungkapkan informasi keberlanjutan secara transparan. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar memiliki visibilitas publik yang lebih tinggi sehingga aktivitas operasionalnya lebih banyak mendapat perhatian dari berbagai pemangku kepentingan.

Penelitian yang dilakukan oleh Bella *et al.*, (2026) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berperan penting dalam memoderasi hubungan antara praktik *ESG* dan nilai perusahaan, di mana perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki kemampuan yang lebih baik dalam meningkatkan kinerja *ESG* dan memanfaatkan praktik keberlanjutan untuk memperkuat posisi strategis perusahaan di pasar keuangan. Di samping itu, penelitian oleh Risal *et al.*, 2024) juga menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki peran penting dalam hubungan antara pengungkapan *ESG* dan kinerja perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang

lebih besar memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber daya dan sistem pelaporan yang lebih baik sehingga mampu meningkatkan kualitas pengungkapan *ESG* yang dilakukan oleh perusahaan. Rumusnya dapat dituliskan sebagai berikut (Rizal *et.al.*, 2026)

$$\text{Market Cap} = \text{Harga Saham Per Lembar} \times \text{Jumlah Saham yang Beredar}$$

2.3.2 Return on Assets (ROA)

Return on Assets (ROA) adalah salah satu rasio keuntungan yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari total aset yang dimiliki. Rasio ini menggambarkan sejauh mana manajemen efisien dalam menggunakan sumber daya perusahaan untuk memperoleh keuntungan. Semakin besar nilai *ROA*, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya Harahap, S.S (2018) menyatakan bahwa *Return on Assets* adalah rasio yang digunakan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba bersih dari total aset yang dimiliki. Ini menunjukkan bahwa *ROA* menggambarkan efisiensi pemanfaatan aset dalam menghasilkan profit. Brigham & Houston (2018) juga menyebutkan bahwa *ROA* digunakan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari investasi aset yang dimiliki. Lumbangaol *et al.*, (2019) menyatakan rumus *ROA* bisa dituliskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini, *ROA* menjadi indikator penting karena perusahaan di sektor pertambangan dan perkebunan adalah industri yang bersifat padat aset. Karena itu, efektivitas pemanfaatan aset sangat mempengaruhi kinerja finansial perusahaan. Pengungkapan *ESG* sangat terkait dengan manajemen aset, terutama dalam hal lingkungan seperti pemanfaatan sumber daya alam dan efisiensi dalam operasi. Penelitian sebelumnya membuktikan bahwa *ROA* sering dijadikan indikator kinerja keuangan dalam beragam studi. Studi oleh Pratiwi & Armaniah

(2025) menunjukkan bahwa *ROA* berkontribusi dalam menjelaskan perkembangan profit perusahaan manufaktur. Emiati & Cahyadi (2025) juga menggunakan *ROA* sebagai ukuran profitabilitas dalam menilai nilai perusahaan di sektor pertambangan.

Dalam penelitian ini, *ROA* menjadi indikator penting karena perusahaan di sektor pertambangan dan perkebunan adalah industri yang bersifat padat aset. Karena itu, efektivitas pemanfaatan aset sangat mempengaruhi kinerja finansial perusahaan. Pengungkapan *ESG* sangat terkait dengan manajemen aset, terutama dalam hal lingkungan seperti pemanfaatan sumber daya alam dan efisiensi dalam operasi. Penelitian sebelumnya membuktikan bahwa *ROA* sering dijadikan indikator kinerja keuangan dalam beragam studi. Studi oleh Pratiwi & Armaniah (2025) menunjukkan bahwa *ROA* berkontribusi dalam menjelaskan perkembangan profit perusahaan manufaktur. Emiati & Cahyadi (2025) menggunakan *ROA* sebagai ukuran profitabilitas dalam menilai nilai perusahaan di sektor pertambangan.

2.3.3 Debt to Assets Ratio (DAR)

Debt to Assets Ratio (DAR) adalah salah satu rasio *leverage* yang dipakai untuk menilai seberapa besar total aset perusahaan dibiayai oleh utang. Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan bergantung pada sumber pendanaan luar dan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka panjangnya. Semakin tinggi nilai *DAR*, semakin besar porsi utang dalam struktur pendanaan perusahaan, yang menunjukkan bahwa risiko keuangan perusahaan juga semakin meningkat. Sebaliknya, nilai *DAR* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan cenderung lebih mengandalkan pendanaan internal, sehingga memiliki tingkat risiko yang relatif lebih kecil. Menurut Kasmir (2019) Rasio Utang terhadap Aset dapat dihitung sebagai perbandingan antara total kewajiban dengan total harta yang dimiliki perusahaan. Dalam *ESG*, struktur pembiayaan perusahaan yang tercermin dalam *DAR* berhubungan dengan kapasitas perusahaan untuk melaksanakan praktik berkelanjutan. Perusahaan yang memiliki tingkat utang tinggi sering kali

mengalami kesulitan dalam menginvestasikan sumber daya untuk aktivitas *ESG* karena sebagian besar dana digunakan untuk membayar utang. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki rasio utang lebih rendah memiliki kemampuan keuangan yang lebih tinggi untuk berinvestasi dalam program *ESG*, termasuk pengelolaan lingkungan, tanggung jawab sosial, dan perbaikan tata kelola perusahaan.

Beberapa studi menunjukkan adanya keterkaitan antara *leverage* dan kinerja *ESG*. Penelitian oleh menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi cenderung menunjukkan kinerja *ESG* yang kurang baik, sebab tekanan finansial menghambat kemampuan perusahaan untuk berinvestasi dalam keberlanjutan. Penelitian oleh Velte (2017) menunjukkan bahwa komposisi modal perusahaan memengaruhi mutu pengungkapan *ESG*, di mana perusahaan yang memiliki kondisi keuangan lebih stabil cenderung lebih terbuka dalam mengungkapkan informasi keberlanjutan. Selanjutnya, hubungan antara *DAR* dan *ESG* juga dapat dianalisis melalui sudut pandang risiko. Perusahaan yang memiliki kinerja *ESG* baik biasanya dianggap memiliki risiko lebih rendah oleh investor, sehingga dapat mendapatkan akses pendanaan dengan harga yang lebih terjangkau. Hal ini pada gilirannya dapat mendukung perusahaan dalam mengatur struktur utangnya dengan lebih efisien. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Rasio Utang terhadap Aset tidak hanya mencerminkan situasi keuangan perusahaan, tetapi juga dapat memengaruhi dan dipengaruhi oleh kebijakan *ESG* yang diterapkan oleh perusahaan.

Berbagai studi menunjukkan adanya keterkaitan antara *leverage* dan performa *ESG*. Penelitian yang dilakukan oleh Oktrivina (2025) menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi biasanya mengalami kinerja *ESG* yang lebih buruk, karena tekanan finansial menghambat kemampuan perusahaan untuk melakukan investasi berkelanjutan. Emiati & Cahyadi (2025) juga mengungkapkan bahwa struktur modal perusahaan memengaruhi kualitas pengungkapan *ESG*, di mana perusahaan dengan kondisi keuangan yang lebih baik cenderung lebih terbuka dalam menyampaikan informasi keberlanjutan. Lebih lanjut, hubungan antara *DAR* dan *ESG* juga dapat dianalisis dari sudut pandang risiko. Perusahaan yang memiliki kinerja *ESG* yang baik umumnya dianggap

memiliki risiko yang lebih kecil oleh investor, sehingga bisa mendapatkan akses pendanaan dengan biaya yang lebih rendah. Ini pada akhirnya bisa membantu perusahaan dalam mengelola struktur utang mereka dengan lebih efisien. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *DAR* mencerminkan keadaan keuangan perusahaan dan juga memiliki potensi untuk memengaruhi serta dipengaruhi oleh praktik *ESG* yang diterapkan. Yustrianthe *et al.*, (2021) menyatakan rumus *DAR* sebagai berikut:

$$\text{Debt to Assets Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

2.3.4 *Tobins' Q*

Tobins' Q adalah salah satu indikator yang biasa dipakai dalam studi keuangan untuk menilai nilai perusahaan dari sudut pandang pasar. Konsep *Tobins' Q* diperkenalkan oleh ekonom Amerika, James Tobin (1969) yang berpendapat bahwa nilai pasar suatu perusahaan dapat dibandingkan dengan nilai penggantian dari aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Rasio ini mencerminkan cara pasar menilai harapan dan kemampuan pertumbuhan perusahaan di waktu mendatang. Semakin tinggi nilai *Tobins' Q*, semakin meningkat kepercayaan investor terhadap kinerja dan masa depan perusahaan.

Dalam studi yang berhubungan dengan *ESG*, *Tobins' Q* sering dijadikan sebagai tolak ukur untuk menilai dampak praktik keberlanjutan perusahaan terhadap pandangan investor di pasar modal. Pengungkapan *ESG* yang efektif dapat memperbaiki reputasi perusahaan, meningkatkan kepercayaan investor, serta menurunkan persepsi risiko perusahaan. Kondisi tersebut dapat mendorong pertumbuhan nilai pasar perusahaan yang terlihat dalam nilai *Tobins' Q* yang lebih tinggi. Penelitian terkini menunjukkan bahwa penerapan *ESG* berhubungan positif dengan nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobins' Q*. Penelitian oleh Zhou *et al.*, (2022) menemukan bahwa perusahaan dengan kinerja *ESG* yang tinggi cenderung memiliki nilai perusahaan lebih besar karena investor beranggapan

perusahaan tersebut lebih mampu mengelola risiko jangka panjang. Di samping itu, studi Lavin & Montecinos Pearce (2021) juga menegaskan bahwa informasi mengenai *ESG* dapat memberikan sinyal yang menguntungkan bagi investor tentang kualitas pengelolaan perusahaan serta kelangsungan usaha perusahaan. Lavin & Montecinos Pearce (2021) secara umum menuliskan rumus *Tobins' Q* dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\textbf{Tobins' Q} = \frac{\textbf{Nilai Pasar Ekuitas + Total Utang}}{\textbf{Total Aset}}$$

Nilai pasar ekuitas diperoleh dari harga saham perusahaan dikalikan dengan total saham yang beredar. Sementara itu, total liabilitas dan total kekayaan diambil dari laporan kondisi keuangan perusahaan. Jika nilai *Tobins' Q* melebihi satu, maka pasar beranggapan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang positif dan nilai perusahaan lebih tinggi daripada nilai aset yang dimilikinya. Sebaliknya, jika nilai *Tobins' Q* di bawah satu, pasar menilai bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang cukup rendah. Dalam studi ini, *Tobins' Q* dipakai sebagai salah satu ukuran untuk menilai kinerja finansial perusahaan dari sudut pandang pasar, terutama dalam mengamati bagaimana pengungkapan *ESG* dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan di sektor pertambangan dan perkebunan. Melalui penggunaan indikator ini, studi dapat menunjukkan apakah perusahaan dengan pengungkapan *ESG* yang lebih baik juga memiliki nilai pasar yang lebih tinggi.

2.4 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu mengenai *environmental, social, dan governance* telah memberikan berbagai wawasan yang mendalam dan beragam untuk dipertimbangkan. Studi - studi yang ada telah mengeksplorasi berbagai aspek yang berkaitan tentang konsep *ESG* khususnya pada sektor pertambangan dan perkebunan. Berikut beberapa penelitian sebelumnya yang relevan, termasuk temuan utama, metodologi yang digunakan, serta kontribusi terhadap pemahaman yang lebih komprehensif.

Tabel 2.3
Penelitian Terdahulu

No	Penelitian & Tahun	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	(Barko <i>et al.</i> , 2022).	<i>Shareholder Engagement on Environmental, Social, and Governance Performance</i>	Regresi panel data	Penelitian ini menguji pengaruh <i>ESG disclosure</i> terhadap kinerja keuangan (<i>ROA</i>) dan nilai perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa <i>ESG disclosure</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>ROA</i> . Hal ini terjadi karena perusahaan yang mengungkapkan <i>ESG</i> secara luas cenderung memiliki transparansi yang lebih tinggi sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan efisiensi operasional. Selain itu, <i>ESG disclosure</i> juga meningkatkan nilai perusahaan karena pasar merespons informasi <i>ESG</i> sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki risiko yang lebih rendah dan prospek jangka panjang yang lebih baik. Penelitian Barko <i>et al.</i> menggunakan variabel dependen <i>ROA</i> dan nilai perusahaan, sedangkan penelitian ini hanya menggunakan kinerja keuangan (<i>ROA</i>) sebagai proksi profitabilitas. Selain itu, penelitian Barko menggunakan regresi panel, sedangkan penelitian ini menggunakan ADF, Johansen Cointegration, Granger Causality, IRF, dan VECM untuk menguji hubungan jangka panjang, kausalitas, dan shock.
2.	(Alajmi <i>et al.</i> , 2022).	<i>Corporate Social Responsibility disclosure and banks performance: the role of economic performance and institutional quality</i>	Panel regresi	Penelitian ini menemukan bahwa kinerja <i>ESG</i> berpengaruh positif terhadap <i>ROA</i> dan <i>ROE</i> . Pengaruh ini dapat diperkuat oleh tingkat pengungkapan (<i>disclosure</i>), dimana perusahaan yang lebih transparan dalam mengungkapkan <i>ESG</i> memperoleh peningkatan kinerja yang lebih besar. Hal ini menunjukkan bahwa tidak hanya implementasi <i>ESG</i> yang penting, tetapi juga bagaimana perusahaan mengkomunikasikan praktik tersebut kepada investor. Transparansi <i>ESG</i> berperan sebagai sinyal positif yang meningkatkan kepercayaan pasar. Penelitian terdahulu menggunakan objek perbankan, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan sektor pertambangan dan perkebunan di Indonesia. Selain itu, penelitian Alajmi menggunakan indikator <i>ROA</i> dan <i>ROE</i> , sedangkan penelitian ini menggunakan <i>ROA</i> sebagai indikator kinerja keuangan.

3.	(Aydoğmuş et al., 2022).	<i>Impact of ESG performance on firm value and profitability</i>	Analisis panel data	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>ESG</i> performance berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan <i>Tobins'Q</i> . dimensi <i>environmental</i> dan <i>governance</i> memberikan kontribusi terbesar karena berkaitan langsung dengan pengelolaan risiko dan tata kelola perusahaan. Investor menilai perusahaan dengan <i>ESG</i> tinggi lebih stabil dan berkelanjutan, sehingga meningkatkan permintaan saham dan nilai perusahaan. Penelitian Aydoğmuş menggunakan variabel dependen nilai perusahaan (<i>Tobin's Q</i>) dan profitabilitas, sedangkan penelitian ini hanya berfokus pada hubungan <i>ESG</i> disclosure dan kinerja keuangan. Metode analisis juga berbeda karena penelitian ini menguji hubungan jangka panjang dan kausalitas.
4.	(Setiyani & Farida, 2023).	<i>The Impact of ESG Scores on Corporate Financial Performance: Moderating Role of Gender Diversity</i>	Analisis regresi	Penelitian ini menemukan bahwa <i>ESG</i> berpengaruh positif terhadap <i>ROA</i> . Melalui peningkatan efisiensi operasional dan pengelolaan risiko. Dimensi <i>governance</i> memiliki pengaruh paling dominan karena mampu mengurangi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga meningkatkan efektivitas pengambilan keputusan dan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian terdahulu menggunakan variabel moderasi gender diversity, sedangkan penelitian ini tidak menggunakan variabel moderasi. Fokus penelitian ini adalah hubungan jangka panjang, kausalitas, dan respons shock.

5.	(Mustaffa <i>et al.</i> , 2023).	<i>A Meta Analysis Of ESG Disclosure And Listed Companies Financial Performance</i>	Analisis Meta	Hasil analisis meta menunjukkan bahwa <i>ESG</i> memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan dalam jangka panjang, namun dalam jangka pendek hasilnya tidak selalu konsisten. Hal ini menunjukkan bahwa implementasi <i>ESG</i> membutuhkan waktu untuk memberikan dampak finansial karena berkaitan dengan investasi jangka panjang dan perubahan strategi perusahaan. Penelitian terdahulu menggunakan meta-analysis, sedangkan penelitian ini menggunakan data time series perusahaan di Indonesia sehingga mampu menguji hubungan empiris antarvariabel.
6.	(Firmansyah <i>et al.</i> , 2023).	<i>Investigating the effect of ESG disclosure on firm performance: The case of Saudi Arabian listed firms</i>	Panel regresi	Penelitian ini menemukan bahwa <i>ESG disclosure</i> berpengaruh positif terhadap <i>ROA</i> dan <i>ROE</i> , terutama pada perusahaan besar. Hal ini karena perusahaan besar memiliki sumber daya yang lebih besar untuk mengimplementasikan <i>ESG</i> secara optimal serta lebih mendapat perhatian dari publik. Sehingga pengungkapan <i>ESG</i> yang memberikan dampak signifikan terhadap kinerja keuangan. Penelitian terdahulu menggunakan objek perusahaan di Arab Saudi, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan pertambangan dan perkebunan di Indonesia. Penelitian ini juga menguji hubungan kausalitas yang tidak dianalisis dalam penelitian terdahulu.
7.	(Sumarno <i>et al.</i> , 2023).	<i>The Effect of Environmental, Social and Governance (ESG) Assessment on Firm Value with Profitability as a Mediating Variable</i>	Analisis Path	<i>ESG disclosure</i> berpengaruh positif terhadap <i>ROA</i> dan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena transparansi <i>ESG</i> meningkatkan reputasi perusahaan serta mengurangi ketidakpastian informasi bagi investor. Perusahaan yang lebih transparan cenderung lebih dipercaya sehingga lebih mudah mendapatkan pendanaan dan meningkatkan kinerja keuangan. Penelitian terdahulu menggunakan profitabilitas sebagai variabel mediasi, sedangkan penelitian ini menjadikan kinerja keuangan sebagai variabel utama yang dianalisis hubungan timbal baliknya dengan <i>ESG disclosure</i> .
8.	(Aryati & Susilawati, 2025).	<i>Exploring The Influence of ESG and Prosperity Disclosure score on Financial Performance</i>	Panel regresi	<i>ESG disclosure</i> berpengaruh positif terhadap <i>ROA</i> dan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena transparansi <i>ESG</i> meningkatkan reputasi perusahaan. Perusahaan yang lebih transparan cenderung lebih dipercaya sehingga mudah mendapatkan pendanaan dan meningkatkan kinerja keuangan. Perbedaan terletak pada metode analisis. Penelitian ini menggunakan VECM sehingga mampu melihat hubungan jangka panjang, arah kausalitas, dan respons shock, bukan hanya pengaruh antarvariabel.

9.	(Veeravel <i>et al.</i> , 2024).	<i>Do ESG disclosures lead to superior firm performance? A method of moments panel quantile regression appROAch</i>	Regresi analisis	Penelitian ini menunjukkan bahwa sebagai bagian dari <i>ESG disclosure</i> meningkatkan reputasi perusahaan dan hubungan dengan <i>stakeholder</i> . Hal ini berdampak pada peningkatan kinerja keuangan dalam jangka panjang karena perusahaan memperoleh dukungan yang lebih besar dari investor dan masyarakat. Penelitian terdahulu hanya menguji pengaruh langsung ESG terhadap ROA, sedangkan penelitian ini menguji hubungan jangka panjang, kausalitas, dan shock antara ESG disclosure dan kinerja keuangan.
10.	(Waheed <i>et al.</i> , 2021)	<i>Corporate Social Responsibility and firm performance: The moderation of investment horizon and corporate governance</i>	Panel regresi	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>ESG</i> berpengaruh positif terhadap <i>ROA</i> serta stabilitas laba perusahaan. Perusahaan dengan praktik <i>ESG</i> yang lebih baik cenderung memiliki rasio operasional yang lebih rendah, sehingga mampu menjaga kinerja keuangan secara konsisten dalam jangka panjang. Penelitian terdahulu menggunakan dua variabel moderasi, sedangkan penelitian ini tidak menggunakan variabel moderasi, tetapi menggunakan pendekatan ekonometrika VECM untuk melihat hubungan dinamis antarvariabel.

Sumber: Berbagai macam penelitian

2.5 Pengembangan Hipotesis

2.5.1 Hubungan jangka panjang antara pengungkapan *ESG* dengan kinerja keuangan perusahaan pada sektor pertambangan dan perkebunan di Indonesia.

Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance (ESG)* adalah cara perusahaan menunjukkan transparansi dalam menyampaikan informasi tentang kegiatan keberlanjutan kepada pemangku kepentingan. Dalam kemajuan bisnis modern, pengungkapan *ESG* tidak hanya dianggap sebagai kepatuhan perusahaan terhadap peraturan, tetapi menjadi strategi untuk membangun reputasi baik, meningkatkan kepercayaan investor, dan memastikan keberlanjutan usaha untuk jangka panjang. Perusahaan dengan kualitas pengungkapan *ESG* yang tinggi biasanya lebih efektif dalam memelihara hubungan dengan investor, masyarakat, pemerintah, dan pihak eksternal lainnya.

Keterkaitan antara pengungkapan *ESG* dan kinerja keuangan perusahaan dalam studi ini dijelaskan dengan menggunakan *Stakeholder Theory* (teori pemangku kepentingan) yang diusulkan oleh Freeman, (1984). Teori pemangku kepentingan menyatakan bahwa perusahaan bertanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada semua pihak yang memiliki kepentingan, termasuk masyarakat, pemerintahan, investor, karyawan, serta lingkungan. Perusahaan yang dapat memenuhi kepentingan pemangku kepentingan melalui penerapan praktik *ESG* yang efektif akan mendapatkan dukungan serta legitimasi sosial yang mampu meningkatkan keberlanjutan dan memperkuat kinerja finansial dalam jangka waktu panjang.

Di sektor pertambangan dan perkebunan, adopsi *ESG* sangat krusial karena keduanya berhubungan langsung dengan masalah lingkungan dan sosial. Kegiatan pertambangan sering diasosiasikan dengan kerusakan lingkungan, polusi, serta konflik sosial yang muncul akibat pemanfaatan sumber daya alam. Sektor perkebunan berhubungan dengan masalah deforestasi, pemanfaatan lahan, emisi karbon, dan interaksi perusahaan dengan komunitas sekitar. Dengan demikian, perusahaan di kedua sektor itu diwajibkan untuk meningkatkan mutu pengungkapan *ESG* agar dapat memelihara legitimasi perusahaan dan menjaga

kepercayaan investor. Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan adanya hubungan antara pengungkapan *ESG* dengan kinerja keuangan perusahaan. Pengungkapan *ESG* terbukti memiliki pengaruh positif terhadap *Return on Assets (ROA)* pada perusahaan sektor energi di Indonesia (Al-Chalid & Septiani, 2023). Berdasarkan penelitian-penelitian yang telah ditulis, hipotesis untuk penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut.

$H_{(a1)}$: Terdapat hubungan jangka panjang antara pengungkapan *ESG* dengan kinerja keuangan perusahaan pada sektor pertambangan dan perkebunan di Indonesia.

2.5.2 Hubungan kausalitas jangka pendek antara Pengungkapan *ESG* dan Kinerja Keuangan Perusahaan pada Sektor Pertambangan dan Perkebunan di Indonesia.

Hubungan antara pengungkapan *Environmental, Social, and Governance (ESG)* dan kinerja keuangan perusahaan tidak hanya terjadi secara satu arah (*unidireksional*), tetapi juga dapat bersifat timbal balik (*kausalitas bidirectional*). Pengungkapan *ESG* yang efektif dapat meningkatkan kepercayaan investor, memperkuat reputasi perusahaan, dan mengurangi risiko operasional, yang pada akhirnya akan berdampak positif pada kinerja keuangan perusahaan. Sebaliknya, perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat akan memiliki kapasitas pendanaan yang lebih besar untuk melaksanakan kegiatan sosial, lingkungan, serta tata kelola perusahaan dengan lebih efektif.

Hubungan dalam penelitian ini dijelaskan dengan menggunakan Teori Pemangku Kepentingan yang diusulkan Freeman (1984) menyatakan bahwa perusahaan perlu memperhatikan kepentingan semua pemangku kepentingan seperti investor, pemerintah, masyarakat, serta lingkungan di sekitarnya. Perusahaan yang dapat mempertahankan hubungan positif dengan pemangku kepentingan melalui praktik *ESG* yang efektif akan mendapatkan legitimasi dan dukungan yang dapat meningkatkan keberhasilan finansialnya. Oleh karena itu, pengungkapan *ESG* bisa menjadi salah satu elemen yang memengaruhi peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Dalam sektor pertambangan dan perkebunan, hubungan sebab akibat antara *ESG* dan kinerja keuangan menjadi sangat krusial

karena kedua sektor ini berhubungan langsung dengan isu-isu lingkungan dan sosial. Kegiatan pertambangan memiliki potensi besar untuk merusak lingkungan, menyebabkan pencemaran, dan memicu konflik adat. Sektor perkebunan berhubungan erat dengan masalah deforestasi, pemanfaatan lahan, emisi karbon, dan kerusakan lingkungan. Oleh sebab itu, perusahaan di kedua sektor tersebut diharapkan untuk meningkatkan kualitas pengungkapan *ESG* demi menjaga legitimasi perusahaan serta mempertahankan kepercayaan dari investor dan masyarakat.

Penelitian sebelumnya Mustowifin & Aulia (2023) menjelaskan bahwa meningkatnya perhatian investor terhadap *ESG* mendorong perusahaan untuk memperhatikan aspek keberlanjutan demi meningkatkan daya saing di pasar modal. Namun demikian, hasil yang tidak konsisten ditemukan oleh Wati & Werastuti (2023) yang menunjukkan bahwa *ESG* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan karena tingginya biaya implementasi jangka pendek. Berdasarkan penelitian-penelitian yang telah ditulis, hipotesis untuk penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut.

H_{a2}: Terdapat hubungan kausalitas jangka pendek antara Pengungkapan *ESG* dan Kinerja Keuangan Perusahaan pada Sektor Pertambangan dan Perkebunan di Indonesia.

2.5.3 Respon Antar Variabel *Shock* Pengungkapan *ESG* dan Kinerja Keuangan Perusahaan pada Sektor Pertambangan dan Perkebunan di Indonesia.

Dalam keuangan guncangan (*shock*) pada suatu variabel dapat menyebabkan respons terhadap variabel lain dalam periode tertentu. Dalam studi ini, gangguan pada variabel *Environmental, Social, and Governance (ESG)* diperkirakan berpotensi memengaruhi kinerja finansial perusahaan, begitu pula sebaliknya. Pernyataan itu menunjukkan adanya perubahan dalam hubungan antara pengungkapan *ESG* dan kinerja finansial perusahaan baik secara jangka pendek maupun jangka panjang. Hubungan dalam penelitian ini dijelaskan melalui Teori

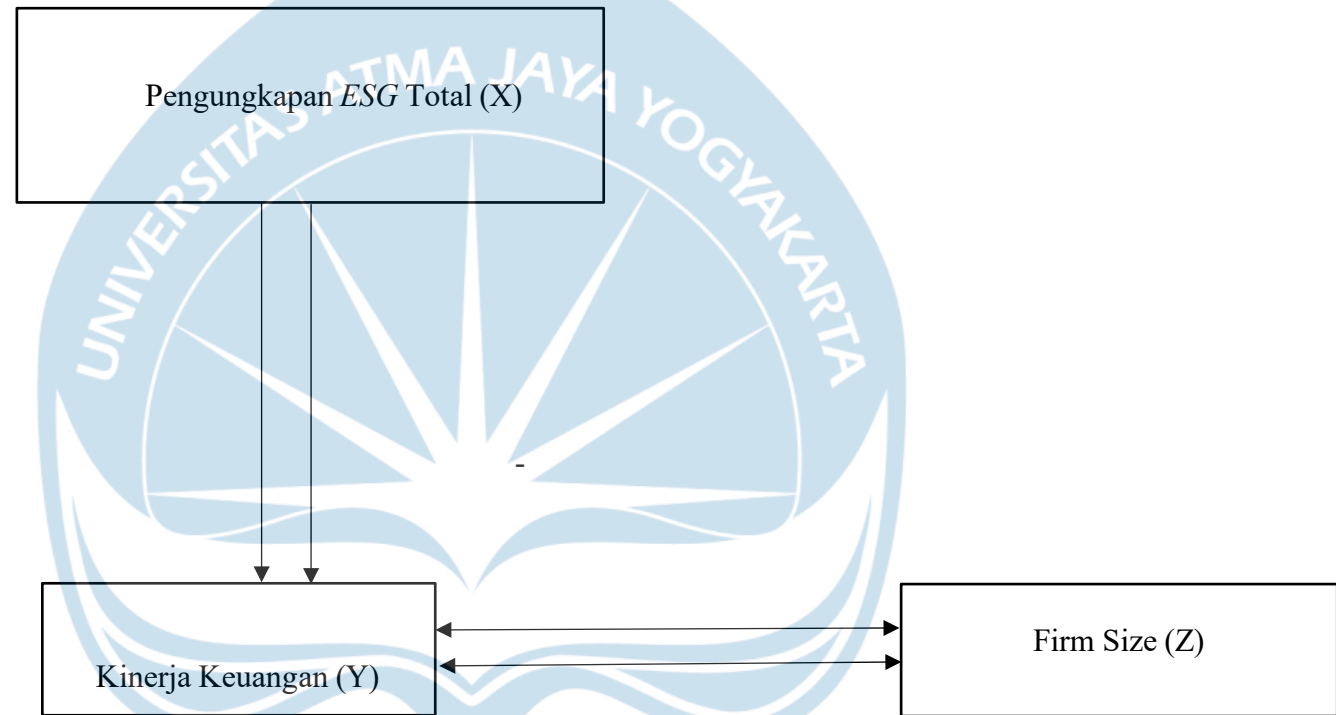
Signaling yang dikembangkan oleh Spence (1973) menyatakan bahwa informasi yang dirilis oleh perusahaan dapat berfungsi sebagai sinyal bagi investor terkait kondisi dan prospek perusahaan di masa mendatang. Pengungkapan *ESG* yang efektif dapat memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan memiliki manajemen yang bertanggung jawab, fokus pada keberlanjutan, dan mampu mengelola risiko perusahaan dengan baik. Sinyal yang baik itu dapat memengaruhi pandangan investor sehingga berpengaruh pada perubahan nilai perusahaan serta kinerja keuangan perusahaan.

Salah satu penelitian yang dilakukan oleh Qoyum *et.al* (2021) menjelaskan bahwa perubahan pada *ESG* dapat mempengaruhi respon pasar dan kinerja perusahaan karena investor mulai memperhatikan faktor keberlanjutan sebagai dasar pengambilan investasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *ESG* memiliki hubungan dinamis terhadap kinerja keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Penelitian lain yang dilakukan oleh Friede *et.al* (2015) menunjukkan bahwa perubahan atau *shock* pada kebijakan *ESG* dapat mempengaruhi persepsi investor dan stabilitas perusahaan dalam jangka panjang. Berdasarkan penelitian-penelitian yang telah ditulis, hipotesis untuk penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut.

***H_{a3}*: Kinerja keuangan perusahaan merespons secara dinamis akibat adanya guncangan (*shock*) terhadap pengungkapan *ESG* pada perusahaan sektor pertambangan dan perkebunan.**

2.6 Kerangka Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dinamis dengan metode analisis Johansen Cointegration test dan Vector Error Correction Model (VECM). Mengingat sifat dari estimasi VECM memperlakukan semua variabel secara endogen (saling memiliki hubungan timbal balik) serta tidak adanya uji komparatif terpisah, maka kerangka penelitian untuk gabungan data emiten sektor pertambangan dan perkebunan sebagai berikut



Tabel 2.5
Kerangka Penelitian