

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

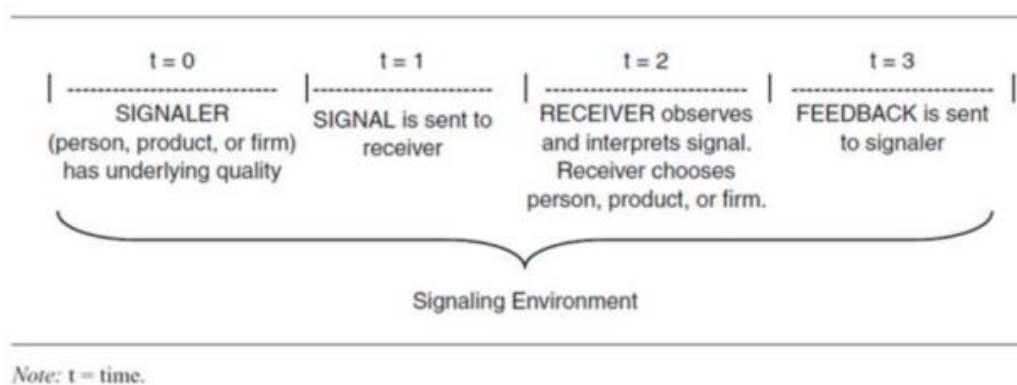
2.1.1 Teori Sinyal

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973. Sinyal didefinisikan sebagai upaya untuk menggambarkan pemberian informasi kepada pihak lain atau penerima. Teori ini mengisyaratkan betapa pentingnya informasi yang diberikan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi oleh pihak di luar perusahaan (Ross, Westerfield et al., 2003). Biasanya pengirim harus memilih dan mengkomunikasikan (atau memberi sinyal) informasi itu, dan penerima harus memilih cara menafsirkan sinyal yang diterima (Connelly et al., 2011).

Teori sinyal menggolongkan informasi (berita) yang disampaikan oleh perusahaan menjadi dua, yaitu berita baik dan berita buruk (Su et al., 2016). Teori sinyal digunakan untuk menggambarkan perilaku antara pihak-pihak yang terkait dengan keberadaan informasi walaupun masing-masing pihak memiliki akses yang berbeda atas informasi (Connelly et al., 2011). Sinyal biasa diberikan oleh dewan direksi ketika mereka memutuskan untuk melakukan peningkatan kepemilikan saham perusahaan. Selain itu, principal juga berkepentingan dengan sinyal dalam hal pembagian dividen atau pembagian keuntungan perusahaan.

Menurut Spence *signaling theory* atau teori sinyal pada dasarnya berfokus pada menurunnya asimetri informasi di antara dua pihak (Spence, 2002). Teori pensinyalan berkaitan dengan bagaimana mengatasi masalah yang timbul dan asimetri informasi dalam setting sosial. Ini menunjukkan asimetri informasi sebenarnya dapat dikurangi apabila pihak yang memiliki informasi dapat mengirimkan sinyal kepada pihak terkait. Sebuah sinyal dapat digambarkan sebagai suatu tindakan yang dapat diamati, atau struktur yang diamati, yang digunakan untuk menunjukkan karakteristik atau kualitas dari *signaler* tersebut. Pengiriman sinyal biasanya didasarkan pada asumsi bahwa itu harus menguntungkan bagi *signaler* (misalnya menunjukkan kualitas yang lebih tinggi dan produk dibandingkan dengan pesaingnya).

Informasi dapat memengaruhi proses pengambilan keputusan individu baik itu di rumah tangga, bisnis, maupun pemerintahan. Individu akan membuat keputusan berdasarkan informasi publik yang tersedia secara bebas, serta informasi pribadi yang tersedia hanya bagi kalangan tertentu saja (Connelly et al., 2011). Asimetri informasi dapat terjadi terjadi di antara mereka yang memegang informasi dan mereka yang harusnya dapat mengambil keputusan dengan lebih baik andai memperoleh informasi karena sebagian informasi bisa jadi bersifat pribadi sehingga orang lain mengetahui sesuatu yang berbeda (Stiglitz, 2004).



Gambar 2. 1 Signaling Timeline

Sumber: Spence (2002)

Signaling timeline meliputi dua aktor utama, yaitu *signaler* (pemberi sinyal) dan *receiver* (penerima sinyal), dan sinyal itu sendiri. Seluruh rangkaian proses penyampaian sinyal ini sangatlah dipengaruhi oleh lingkungan pensinyalan. *Signaler* adalah orang dalam (*insider*) - misalnya, eksekutif atau manajer - yang memperoleh informasi tentang individu (Spence, 2002) produk (Kirmani & Rao, 2000) atau organisasi (Ross, 1977) yang tidak tersedia bagi orang luar (*outsider*). Pada tingkatan yang lebih luas, *insiders* memperoleh informasi, sebagian adalah informasi positif, dan sebagian lainnya negatif, yang akan bermanfaat bagi *outsiders* (Connelly et al., 2011). Informasi ini mencakup, hal-hal khusus tentang suatu produk atau jasa. Sebagian informasi dapat pula tentang hasil awal dan divisi riset dan pengembangan (*R&D*) atau informasi akhir tentang hasil penjualan yang dilaporkan oleh agen penjualan. *Insiders* juga memperoleh informasi tentang aspek-aspek lain dan organisasi seperti tertundanya gugatan hukum atau negosiasi serikat

pekerja. Ingkat kata, informasi pribadi ini memberikan *insiders* dengan perspektif istimewa mengenai kualitas yang mendasari beberapa aspek dan individu, produk, atau organisasi.

Insiders memperoleh Informasi positif maupun negatif, dan kemudian mereka harus memutuskan informasi mana yang akan di komunikasikan kepada *outsiders*. *Signaling theory* berfokus utama pada penyampaian informasi positif sebagai upaya untuk memperoleh atribut organisasi yang positif pula (Connelly et al., 2011). Beberapa ahli telah meneliti tindakan yang diambil oleh *insiders* yang mengkomunikasikan informasi negatif tentang atribut organisasi. Pada umumnya *insiders* tidak mengirim sinyal negatif kepada orang luar dengan tujuan mengurangi asimetri informasi, akan tetapi, tetapi hal ini seringkali menjadi akibat yang tidak diinginkan oleh insider. *Signaling theory* berfokus utama pada tindakan *insiders* untuk secara sengaja mengkomunikasikan informasi positif. Selama sinyal berlangsung, *signaler* harus mendapatkan keuntungan dengan beberapa tindakan dan *receiver* bahwa penerima tidak akan jika tidak dilakukan (yaitu, sinyal harus memiliki efek strategis).

Receiver atau penerima sinyal merupakan elemen ketiga di dalam *signaling timeline*. Berdasarkan model pensinyalan, *receivers* adalah pihak luar yang kurang informasi tentang organisasi namun berharap untuk mendapatkan informasi tersebut. Pada saat yang sama, *signalers* dan penerima juga memiliki kepentingan yang saling bertentangan (*conflict of interests*) sehingga seringkali *signaler* berbohong walau mengorbankan *receiver*.

Signaling theory yang menekankan betapa pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan ini akan memengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Informasi merupakan salah satu unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi bisa menyajikan keterangan, catatan atau gambaran keadaan masa lalu atau pun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana efek yang ditimbulkannya. Sangat penting bagi investor di pasar modal untuk memperoleh informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Informasi yang dipublikasikan akan dilihat sebagai suatu pengumuman yang akan memberikan sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi.. Ketika informasi diumumkan dan telah diterima oleh pelaku pasar, mereka akan menganalisis kemudian menginterpretasikan informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman tersebut merupakan hal yang baik, diharapkan pasar akan memberikan reaksi yang baik pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. (Jogiyanto, 2005).

Salah satu bentuk informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dan dapat dijadikan sebagai sinyal bagi pihak eksternal perusahaan terutama investor adalah laporan tahunan. Informasi yang disajikan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan haruslah memuat informasi yang benar dan relevan serta mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh penggunanya. Bapepam-LK telah meregulasi tentang hal-hal apa saja yang diungkapkan dalam laporan tahunan. Ketentuan dan regulator pasar modal ini dikenal istilah *mandatory disclosure*.

Teori ini juga mengungkapkan bahwa perusahaan yang berkualitas tinggi akan cenderung memberikan sinyal keunggulan mereka kepada pasar. Sebaliknya, perusahaan perusahaan dengan kapasitas tidak terlalu bagus akan cenderung untuk mengungkapkan informasi yang sifatnya hanya *mandatory*.

Suatu bentuk pengungkapan informasi non keuangan seperti ESG *disclosure* juga dapat dipandang sebagai suatu sinyal baik yang diharapkan dapat diterima oleh pihak lain yang dapat memengaruhi pengambilan keputusan. Pengungkapan informasi non keuangan perusahaan tentang lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan bisa menjadi sinyal positif bagi investor. Sinyal positif yang ditangkap oleh para investor akan membuat perusahaan memperoleh penilaian yang baik dimata investor melalui peningkatan transaksi permintaan saham sehingga terjadi kenaikan harga saham yang memberikan dampak pada nilai perusahaan yang meningkat (Safriani & Utomo, 2020).

2.1.2 Teori Legitimasi

Menurut Suchman (2014) legitimasi adalah persepsi atau asumsi umum bahwa tindakan suatu entitas diinginkan, pantas, atau sesuai dalam beberapa sistem norma, nilai, keyakinan, dan definisi yang dibangun secara sosial. Dalam teori legitimasi ini disebutkan bahwa perusahaan harus memperhatikan segala aktivitasnya agar sesuai dengan nilai dan norma sosial yang berlaku di masyarakat tempat perusahaan itu berada supaya perusahaan memperoleh legitimasi dari masyarakat. Namun tidak bisa dipungkiri bahwa akan selalu terdapat perbedaan nilai yang dipegang oleh perusahaan dengan nilai yang dipegang oleh masyarakat. Perbedaan antara nilai-nilai tersebut dinamakan “*legitimacy gap*” yang dapat memengaruhi kemampuan perusahaan untuk melanjutkan atau melakukan kegiatan usahanya.

Salah satu cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk mengurangi *legitimacy gap* tersebut adalah dengan melakukan pengungkapan pertanggungjawaban atas praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Organisasi (perusahaan) adalah bagian dari sistem sosial masyarakat sehingga perusahaan harus berusaha menciptakan keselarasan antara nilai-nilai sosial dengan norma-norma yang ada dalam kehidupan sosial di masyarakat (Dowling & Pfeffer, 1975). Dengan begitu perusahaan akan memperoleh pengakuan dari masyarakat atas penciptaan keselarasan nilai dan norma yang dimiliki perusahaan dengan yang dimiliki masyarakat dimana hal tersebut akan berdampak pada keberlanjutan perusahaan sehingga diperoleh kinerja yang unggul (Safriani & Utomo, 2020).

Selain itu David menyebutkan dalam teori legitimasi terdapat “kontrak sosial” yang merangsang setiap tindakan yang dilakukan perusahaan agar diterima secara sosial oleh pihak eksternal atau dengan kata lain “melegitimasi” tindakan perusahaan (Caesaria & Basuki, 2017). Lebih lanjut, “kontrak sosial” menurut didefinisikan sebagai sesuatu yang mengikat perusahaan dengan masyarakat tempat perusahaan beroperasi dan menggunakan sumber daya ekonomi (Ghozali et al., 2014). “Kontrak sosial” ini mendorong perusahaan untuk terlibat dalam kegiatan pembangunan berkelanjutan seiring dengan meningkatnya minat publik terhadap bisnis berkelanjutan. Dengan memenuhi harapan tersebut, para pemangku

kepentingan akan memiliki citra positif terhadap perusahaan karena mereka berhasil beroperasi sesuai dengan norma dan harapan yang ada di masyarakat dan lingkungan (Deegan, 2004).

Menurut Lindblom (1994) terdapat empat bentuk strategi legitimasi yang dapat diadopsi oleh perusahaan sebagai upaya untuk mengelola legitimasi dalam lingkungan. Empat jenis strategi tersebut adalah: (1) memberikan edukasi kepada pemangku kepentingan tentang niat perusahaan terhadap isu lingkungan; (2) mengubah persepsi pemangku kepentingan mengenai kepedulian perusahaan terhadap isu lingkungan; (3) pengalihan isu untuk memanipulasi perhatian pemangku kepentingan terhadap isu lingkungan terkini; dan (4) berusaha mengubah ekspektasi pihak eksternal terhadap kinerja perusahaan. Ia juga menyatakan bahwa untuk memperoleh legitimasi, perusahaan perlu berkomunikasi dengan baik dengan berbagai pihak. Oleh karena itu, adanya pengungkapan lingkungan dalam laporan yang diterbitkan oleh perusahaan dapat menjadi salah satu bentuk respon atau kepedulian perusahaan terhadap isu lingkungan yang terjadi di masyarakat. Pengungkapan ini dilakukan untuk mendapatkan legitimasi dalam lingkungan operasionalnya dan mampu menciptakan keselarasan dengan persepsi publik (Melinda & Wardhani, 2020).

Berdasarkan teori legitimasi, salah satu pendapat dalam hubungan antara profitabilitas dan kinerja sosial adalah ketika perusahaan memiliki tingkat laba yang tinggi, (manajemen) perusahaan menganggap tidak perlu melaporkan hal-hal yang dapat mengganggu informasi tentang keberhasilan keuangan perusahaan (Danovan, G., & Gibson, 2000). Akan tetapi sebaliknya, pada saat profitabilitas rendah, mereka berharap para pengguna laporan akan membaca *good news* kinerja perusahaan, seperti misalnya dalam lingkup sosial, dengan demikian hal ini akan tetap meyakinkan investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Menurut teori legitimasi perusahaan akan berusaha untuk membangun dan memelihara hubungan dengan lingkungan, sosial, dan politik dimana perusahaan tersebut beroperasi (Ismail & Laksito, 2020). Hal tersebut dilakukan agar perusahaan mendapat legitimasi yang kuat sehingga perusahaan dapat berjalan hidup terlepas dari aspek kinerja finansial perusahaan (Gray et al., 1995).

Perusahaan akan melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan untuk mendapatkan kepercayaan dan dukungan masyarakat guna memperoleh manfaat berupa peluang pasar yang lebih baik. Peluang ini dapat meningkatkan kemampuan untuk menghasilkan laba dan nilai bagi perusahaan. Selain itu, ketika perusahaan ingin mengurangi risiko yang harus dihadapi, perusahaan ini harus mengungkapkan informasi secara terbuka dengan kualitas yang lebih baik untuk mendapatkan legitimasi bagi bisnisnya (Fatima et al., 2015)

2.1.3 Teori Stakeholder

Organisasi akan berusaha meningkatkan profit dan nilai perusahaan untuk merespon ekspektasi stakeholder, dengan mengidentifikasi, menilai, dan mengevaluasi stakeholder yang memberikan dampak dan atau stakeholder yang terdampak aktivitas bisnis perusahaan (Freeman, 1984).

Dalam *State of the art of stakeholder theory* dijelaskan bahwa stakeholder adalah individu atau kelompok yang dapat memengaruhi atau dipengaruhi oleh kinerja dan pencapaian suatu perusahaan. Perusahaan akan berusaha menjalin hubungan baik dengan stakeholder melalui pemenuhan kebutuhan baik kinerja finansial maupun non finansial serta mempererat hubungan saling percaya untuk kepentingan jangka panjang perusahaan (Freeman, 1984).

Teori stakeholder merupakan salah satu isu strategis berkaitan dengan bagaimana perusahaan mengelola hubungan dengan para pemangku kepentingan dimana perusahaan dituntut untuk memperhatikan serta memberikan manfaat kepada para stakeholder karena keberadaan mereka dapat dipengaruhi maupun memengaruhi kebijakan yang diambil oleh perusahaan dalam aktivitas bisnisnya (Bani-Khalid et al., 2017). Stakeholders yang dimaksud bukan hanya berfokus pada pemegang saham semata. Donaldson & Preston (2016) mengemukakan bahwa teori stakeholder memberi perluasan kepada seluruh pemangku kepentingan bukan hanya kepada pemilik atau investor atas tanggungjawab organisasi.

Teori pemangku kepentingan kontras dengan teori agen utama klasik karena perusahaan merupakan bagian dari masyarakat yang berarti bahwa menghasilkan nilai publik pada prinsipnya diukur dengan pemenuhan harapan CSR tertentu.

Sayangnya, kepentingan pemangku kepentingan bersifat heterogen dan dinamis sehingga manajemen harus mengatasi konflik kepentingan ini (misalnya dengan memilih pemangku kepentingan utama sebagai karyawan, pemasok, dan pelanggan) (Ross, 1977).

Dimasukkannya harapan publik dalam keputusan strategis membutuhkan pembentukan pemangku kepentingan dan manajemen keberlanjutan. Salah satu bagian utama dari manajemen keberlanjutan adalah komunikasi pemangku kepentingan yang bermanfaat bagi keputusan dengan pandangan gabungan masalah keuangan dan nonkeuangan sejalan dengan konsep triple bottom line (Roberts, 1992).

Jika pemangku kepentingan puas dengan konsep hubungan pemangku kepentingan perusahaan, pelaporan CSR dan tata kelola perusahaan yang lebih baik akan dikaitkan dengan peningkatan kinerja keberlanjutan (Clarkson et al., 2008). Akhirnya, peningkatan kinerja keuangan (misalnya di pasar saham) dengan reputasi perusahaan yang lebih baik dan dengan menarik pemegang saham baru (berkelanjutan) harus menjadi konsekuensinya.

Pengembangan laporan keberlanjutan dan ESG berasal dari gagasan teori stakeholder oleh R. Edward Freeman pada tahun 1984 (Velte, 2017). Disebutkan bahwa pemegang saham bukan satu-satunya entitas penting yang harus diperhatikan, tetapi ada juga pemangku kepentingan lainnya seperti karyawan, komunitas, warga negara, dll. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Donaldson & Preston (2016) yang menyatakan bahwa perusahaan juga bertanggung jawab atas entitas lain selain pemegang saham. Entitas yang disebut sebagai pemangku kepentingan adalah karyawan, pelanggan, pemasok, pemodal, komunitas, pemerintah, partai politik, asosiasi perdagangan, dan terkadang pesaing (Freeman, 1984).

Menurut Dahlberg & Wiklund (2018), memaksimalkan kesejahteraan pemangku kepentingan terkait faktor ESG akan menghasilkan kesejahteraan finansial yang maksimal antara perusahaan dan pemegang sahamnya. Revelli (2017) mengungkapkan perusahaan yang tidak memperhitungkan kepentingan

pemegang saham akan dihadapkan pada risiko kegagalan dan penarikan modal yang lebih tinggi oleh investor. Oleh karena itu, perusahaan harus transparan dalam mengungkapkan data perusahaan, yang mengurangi asimetri informasi dan mengarah pada kepercayaan yang lebih tinggi oleh investor. Berdasarkan survei yang dilakukan oleh CRMS tahun 2019, tuntutan pemangku kepentingan merupakan pemicu utama bagi perusahaan untuk mengintegrasikan ESG ke dalam proses-proses bisnis di organisasi atau perusahaan.

2.1.4 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu organisasi atau perusahaan dalam menghasilkan laba (Sucipto, 2003). Sedangkan Fahmi (2013) menyebutkan bahwa kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan- aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. kinerja keuangan merupakan gambaran dari kondisi keuangan suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu dari penyedia dana (kreditur) , atau dengan menjadi penyalur dana yang dapat diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio aktivitas, dan rasio leverage (Abreu et al., 2012). Menurut Sianturi (2020) kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu.

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi. Baik dan buruknya kondisi suatu perusahaan dapat digambarkan melalui kinerja keuangan suatu perusahaan. Hal ini dapat diketahui dengan melakukan analisis menggunakan alat-alat analisis keuangan untuk mengetahui baik buruknya kondisi keuangan dan prestasi keuangan sebuah perusahaan dalam waktu tertentu (Wibowo &Faradiza, 2014). Suatu keharusan bagi sebuah perusahaan menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan, agar saham tersebut tetap diminati oleh investor (Islamiya, 2016).

Kinerja keuangan perusahaan yang baik akan menarik investor-investor

untuk berinvestasi di perusahaan tersebut dengan harapan mereka akan mendapatkan keuntungan (dividen). Apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang besar ditahun ini maka jumlah dividen yang dibagikan juga akan semakin besar, otomatis ditahun mendatang para investor akan berbondong berinvestasi di perusahaan tersebut agar ikut mendapatkan keuntungan.

Menurut Munawir (2006) penting untuk melakukan penilaian kinerja keuangan perusahaan. Pertama, untuk mengetahui tingkat likuiditas yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban keuangannya (utang jangka pendek) perusahaan pada saat adanya penagihan. Kedua, untuk mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya baik utang jangka pendek maupun jangka panjang dengan memakai aset yang ada. Ketiga, untuk mengetahui tingkat rentabilitas atau profitabilitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama suatu periode tertentu serta menilai tingkat efektivitasnya. Keempat, untuk mengetahui tingkat stabilitas usaha, yaitu kemampuan perusahaan untuk mempertahankan usaha dengan stabil tanpa mengalami kerugian.

Kinerja keuangan perusahaan diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi suatu perusahaan dalam memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham perusahaan tersebut. Untuk dapat memperoleh gambaran yang jelas tentang perkembangan kinerja perusahaan, maka perlu dilakukan proses analisa terhadap data keuangan dari perusahaan tersebut dan data keuangan itu akan tercermin dalam laporan keuangan perusahaan tersebut.

Laporan keuangan adalah suatu laporan yang menggambarkan hasil dari proses akuntansi yang digunakan sebagai alat komunikasi antar data keuangan perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data-data tersebut (Sundjaja, n.d.). Laporan keuangan pada suatu perusahaan pada mulanya merupakan “alat penguji” dari bagian pembukuan, namun kemudian laporan keuangan tidak hanya dijadikan sebagai alat penguji saja, tetapi juga sebagai dasar untuk dapat menentukan atau menilai posisi keuangan perusahaan tersebut. Laporan keuangan dari suatu perusahaan bila disusun secara baik dan akurat dapat memberikan gambaran keadaan yang nyata mengenai hasil atau prestasi yang telah

diciptakan oleh suatu perusahaan selama kurun waktu tertentu.

Ukuran dalam penilaian kinerja keuangan satu perusahaan dengan perusahaan lain berbeda. Menurut (Ross (2003) kinerja keuangan dapat dilihat melalui analisis rasio-rasio keuangan suatu perusahaan, contohnya adalah rasio solvabilitas, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas. Menurut Kasmir (2008) rasio solvabilitas atau leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang atau berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Rasio solvabilitas berbicara mengenai struktur modal suatu perusahaan termasuk sumber dana jangka panjang. Semakin tinggi *debt* proporsi maka akan semakin tinggi resiko rill terhadap likuiditas perusahaannya. Rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan karena memengaruhi laba perusahaan.

Menurut Sutrisno (2004) rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber dananya selanjutnya menurut Kasmir (2008) rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Atau rasio ini dapat juga digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi (efektivitas) pemanfaatan sumber daya perusahaan. Semakin tinggi tingkat aktivitas yang ada pada perusahaan semakin besar aliran kas yang diterima perusahaan berarti semakin efektif dalam mengelola aktivitas transaksi yang ada di perusahaan.

Menurut Kasmir (2008) rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Selain itu, rasio ini juga memberian ukuran tingkat efektivitas manajemen secara keseluruhan yang dapat dilihat dari besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Sedangkan menurut Zutter & Gitman (2016) terdapat 5 kategori rasio keuangan perusahaan yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan yaitu *liquidity ratio*, *activity ratio*, *debt ratio*, *profitability ratio* dan *market ratio*.

Rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang

ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya (Kasmir, 2012). Menurut Riyanto (2015) dalam mengadakan analisis rasio keuangan pada dasarnya dapat melakukannya dengan dua macam cara perbandingan yaitu:

1. Membandingkan rasio sekarang (*present ratio*) dengan rasio-rasio dari waktu-waktu yang lalu (*ratio history*).
 - Dengan cara perbandingan ini akan dapat diketahui perubahan-perubahan dari rasio tersebut dari tahun ke tahun. Dengan diketahuinya perubahan dari angka rasio tersebut maka dapatlah diambil kesimpulan mengenai kecenderungan keadaan keuangan serta hasil operasi perusahaan yang bersangkutan.
2. Membandingkan rasio-rasio dari suatu perusahaan dengan rasio-rasio semacam dari perusahaan lain yang sejenis atau industry.
 - Dengan cara ini akan dapat diketahui apakah perusahaan yang bersangkutan dalam aspek keuangan tertentu berada di atas rata-rata industri, berada pada rata-rata atau terletak dibawah rata-rata industri.

Secara sederhana rasio disebut perbandingan angka, dari satu jumlah angka lainnya dalam suatu perusahaan sejenis dengan menggunakan rasio-rasio yang sama untuk mengetahui keadaan keuangan serta hasil operasi perusahaan yang bersangkutan.

Manajemen perusahaan memanfaatkan hasil analisis rasio keuangan (*Financial Ratio Analysis*) untuk menilai kinerja keuangan dalam suatu periode untuk mengetahui tercapai atau tidaknya target yang telah ditentukan serta menilai kemampuan efektifitas manajemen dalam optimalisasi sumber daya yang ada pada perusahaan. Hal tersebut guna memperoleh suatu informasi mengenai suatu kelemahan dan kekurangan yang mana dengan itu maka pihak manajemen perusahaan dapat dengan cepat untuk mengambil keputusan serta upaya perbaikan mengatasi kelemahan tersebut.

Terdapat tiga keputusan yang pada umumnya senantiasa harus diambil oleh setiap perusahaan. yaitu 1). Keputusan Investasi, yaitu mengenai persoalan bagaimana sebaiknya dana milik hendak di tanamkan dan dalam bentuk aktiva apa.

2). Keputusan Pendanaan (pembiayaan), yaitu mengenai seputar keputusan perusahaan yang menyangkut sumber dana yang diperlukan untuk membiayai investasi-investasi. 3). Keputusan Operational, yaitu keputusan mengenai produk apa yang akan dijual serta bagaimana upaya dan cara memperoleh laba dengan menjualnya (Irwin Ananta Vidada, 2021).

Pada sisi yang lain pihak manajemen perusahaan juga memanfaatkan hasil analisa laporan keuangan guna memperoleh suatu informasi yang terkait dengan potensi dan kekuatan yang dimiliki oleh perusahaan, serta menyiapkan upaya untuk mempertahankan atau meningkatkan potensi tersebut sebagai modal selanjutnya. Informasi yang didapat biasanya berhubungan dengan kelemahan dan kekuatan kinerja manajemen berdasar hasil analisa laporan keuangan tersebut dianggap mampu untuk menggambarkan situasi dan kondisi keuangan manajemen perusahaan.

2.1.5 ESG Disclosure

ESG merupakan bagian dari indikator non-keuangan perusahaan yang mencakup isu *sustainability ability*, etika, dan *corporate governance*. ESG menggunakan faktor-faktor ini untuk mengevaluasi perusahaan dan negara tentang sejauh mana aspek keberlanjutan mereka (*Robeco Institutional Asset Management B . V .*, n.d.) Sedangkan menurut Almeyda (2019) Lingkungan, Sosial dan Tata Kelola atau ESG singkatnya, merupakan istilah umum yang digunakan dalam *Corporate Social Responsibility (CSR)* suatu perusahaan. Kemudian, merujuk pada website resmi Bursa Efek Indonesia, ESG atau “*Environmental, Social, and Governance*” adalah seperangkat standar yang merujuk pada tiga kriteria utama dalam mengukur aspek keberlanjutan istilah ini sering digunakan dalam dunia bisnis sebagai metrik yang digunakan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada entitas tertentu, serta turut menjadi rujukan kategori pelaporan atas dampak dari kegiatan bisnis suatu perusahaan. Dalam aspek *environmental* (lingkungan) perusahaan mempertimbangkan dampak operasional bisnis terhadap lingkungan beroperasi dan bagaimana perusahaan dapat turut berperan sebagai *environmental stewards*. Dalam aspek *social* (sosial) perusahaan mempertimbangkan hubungan dan reputasi terhadap stakeholder dan bagaimana

perusahaan membina stakeholdernya (masyarakat, komunitas, supplier, konsumen, karyawan dan pihak terkait dari perusahaan). Kemudian dalam aspek *governance* (tata kelola) perusahaan mempertimbangkan prinsip tata kelola perusahaan dalam mengatur dirinya sendiri.

Secara historis, fokus pada ESG muncul pada tahun 1970-an melalui upaya sejumlah kecil investor yang tertarik dengan praktik lingkungan dan sosial dari perusahaan tempat mereka berinvestasi (Clarkson et al., 2008). Menurut Galbreath (2013) meningkatnya fokus pada ESG disebabkan oleh dua hal sebagai berikut. Pertama, pada tahun 2006, PBB meluncurkan *Principles for Responsible Investment* (PRI) atau Prinsip Investasi Bertanggung Jawab. PRI menjadi standar de facto untuk mempertimbangkan isu-isu ESG ketika menentukan karakter praktik investasi arus utama. Kedua, berkembang dari kolaborasi antara *United Nations Environmental Program* (UNEP) and *the Coalition from Environmentally Responsible Economies* (CERES), yang menghasilkan *Global Reporting Initial* (GRI) pada tahun 2001. Prinsip-prinsip GRI mencakup enam kategori: lingkungan; hak asasi Manusia; praktik ketenagakerjaan dan pekerjaan yang layak; masyarakat; tanggung jawab produk; dan ekonomi. Meskipun isu-isu tata kelola bukanlah kategori fokus yang terpisah, isu-isu tersebut tercakup, khususnya di bawah kategori ekonomi.

Dalam beberapa tahun terakhir, informasi ESG kini semakin menjadi perhatian semua orang karena potensi dampak jangka panjang yang diberikan kepada investasi para pemangku kepentingan daripada hanya terbatas pada pemegang saham. Ada banyak nama yang diberikan kepada ESG, namun tidak terbatas pada *Corporate Social Disclosure* (CSD), *Corporate Social Responsibility Disclosure* (CSR), dll (Buniamin et al., 2015). Ini adalah praktik untuk mengukur, mengungkapkan, serta bertanggung jawab kepada semua pemangku kepentingan baik di dalam maupun di luar perusahaan. Skor ESG suatu perusahaan melaporkan kinerja mereka terhadap tujuan pembangunan berkelanjutan. Laporan ESG mencakup penggunaan sumber, sumber daya alam, hak asasi manusia, dan tingkat korupsi perusahaan, bagaimana mereka berinvestasi dalam hubungan masyarakat, dll. Para pemegang saham sering melihat laporan ESG karena terkait dengan

kekuatan perusahaan, manajemen risiko, serta keefektifannya (Almeyda & Darmansya, 2019).

Di Indonesia, ESG semakin mendapat perhatian lebih setelah pemerintah Indonesia menyatakan komitmen untuk mencapai 17 *Sustainable Development Goals* (SDGs) PBB pada tahun 2030 (Bappenas, 2019). Oleh karenanya, tujuan pembangunan berkelanjutan dilaksanakan melalui 5Ps, yaitu:

1. *People* (Manusia)

- Bertekad untuk mengakhiri kemiskinan dan kelaparan. dalam segala bentuk dan dimensinya, dan untuk memastikan bahwa semua manusia dapat memenuhi potensinya secara bermartabat dan setara, serta dalam lingkungan yang sehat.

2. *Planet* (Planet)

- Bertekad untuk melindungi planet ini dari degradasi, termasuk melalui konsumsi berkelanjutan dan produksi, mengelola sumber daya alam secara berkelanjutan dan mengambil tindakan segera terhadap perubahan iklim, sehingga dapat mendukung kebutuhan generasi sekarang dan yang akan datang.

3. *Prosperity* (Kemakmuran)

- Bertekad untuk memastikan bahwa semua manusia dapat menikmati kehidupan yang sejahtera dan memuaskan serta bahwa ekonomi, kemajuan sosial dan teknologi terjadi selaras dengan alam.

4. *Peace* (Perdamaian)

- Bertekad untuk mendorong masyarakat yang damai, adil dan inklusif yang bebas dari ketakutan dan kekerasan. Di sana tidak akan ada pembangunan berkelanjutan tanpa perdamaian dan tidak ada perdamaian tanpa pembangunan berkelanjutan.

5. *Partnership* (Kemitraan)

- Bertekad untuk memobilisasi sarana yang diperlukan untuk mengimplementasikan agenda ini melalui Global yang direvitalisasi Kemitraan untuk Pembangunan Berkelanjutan, berdasarkan semangat solidaritas global yang diperkuat, khususnya berfokus pada kebutuhan yang termiskin dan paling rentan dan dengan partisipasi semua negara, semua pemangku kepentingan dan semua

rakyat.

Pengintegrasian aspek ESG sebagai dimensi utama pengembangan keberlanjutan ke dalam strategi perusahaan secara teoritis memberikan manfaat dalam hal reputasi, kepercayaan dan loyalitas pelanggan, penghematan biaya, akses permodalan, manajemen sumber daya manusia, kapasitas inovasi, dan manajemen risiko (Ferrero-Ferrero et al., 2016). Hal ini juga didukung oleh ESG Indonesia Capital Market yang menjabarkan manfaat ESG bagi perusahaan sebagai berikut:

1. Menjaga reputasi

Dengan meningkatnya kekhawatiran mengenai isu-isu sosial dan lingkungan, perusahaan dapat menjaga reputasi dengan menunjukkan komitmen kuat terhadap penyertaan praktik ESG pada agenda operasional dan strategis. Pelaksanaan praktik ini dapat didukung dengan keterbukaan informasi ESG secara berkala menggunakan standar yang diakui secara umum. Pelaporan keterbukaan informasi dapat memperkuat rasa kepercayaan dengan pelanggan investor, dan pihak-pihak berkepentingan lainnya.

2. Mengelola risiko dan mengambil peluang jangka panjang yang sebelumnya belum diperhitungkan

Risiko-risiko ESG dapat mencakup hal-hal seperti kurangnya pengelolaan lingkungan, konflik komunitas setempat, dan perubahan peraturan dan regulasi, dan sering kali tidak dipertimbangkan secara mendalam karena tidak dapat diukur semudah metrik keuangan lainnya yang sudah lazim digunakan. Namun, dengan semakin kritisnya isu-isu ESG dan dampaknya yang terasa langsung, perusahaan dapat melindungi diri dengan mengimplementasikan sistem manajemen risiko yang dapat mengidentifikasi, mengukur, dan merespon risiko-risiko ESG secara memadai.

ESG pun juga menyajikan peluang-peluang bisnis yang dapat diambil oleh perusahaan. Implementasi praktik ESG yang kuat dapat meningkatkan efisiensi, menurunkan biaya, meningkatkan produktivitas, dan mendorong inovasi, seperti mendorongnya perusahaan untuk melakukan ekspansi kepada sektor-sektor dengan potensi pertumbuhan tinggi, seperti teknologi atau energi bersih.

3. Menyelaraskan kondisi dengan *demand* investor

Dengan terjadinya pandemi COVID-19, investor semakin sadar terhadap pentingnya ketahanan di masa krisis, dan sudah mulai mengalihkan dana kepada investasi yang menghasilkan dampak baik pada jangka panjang, baik secara finansial maupun secara sosial dan lingkungan. Perusahaan dapat menarik lebih banyak investor dengan mengimplementasikan inisiatif-inisiatif ESG dan melakukan pelaporan secara berkala. Selain itupun, perusahaan juga dapat menarik investor jangka panjang, karena investor yang berfokus pada ESG pada umumnya bertujuan untuk berinvestasi untuk penciptaan value pada jangka panjang.

4. Mempersiapkan diri untuk perubahan peraturan dan regulasi

Pihak regulator di berbagai yurisdiksi sudah mulai menerbitkan regulasi untuk mendukung keuangan berkelanjutan dan kegiatan investasi berbasis ESG. Umumnya penerbitan regulasi dimulai dengan kewajiban pelaporan bagi perusahaan-perusahaan. Di Indonesia, OJK pun sudah menerbitkan Peraturan OJK No. 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten dan Perusahaan Publik, serta *Roadmap* Keuangan Berkelanjutan Tahap II (2021-2025). Dan kedepannya regulator di Pasar Modal Indonesia akan terus berupaya untuk menerbitkan peraturan-peraturan ESG lainnya yang dapat mendukung perkembangan Pasar Modal Indonesia untuk menuju keuangan yang berkelanjutan. Dengan mengintegrasikan prinsip ESG pada strategi dan kegiatan operasional perusahaan secara proaktif, perusahaan dapat mempersiapkan diri dalam menghadapi perubahan lanskap regulasi, dan bahkan bisa lebih unggul dari kompetitor-kompetitor lainnya dalam menghadapi perubahan (Market, 2022).

Pengungkapan ESG (*ESG disclosure*) merupakan salah satu bentuk dialog antara perusahaan dengan para stakeholder yang terlibat. Perusahaan akan berusaha memberikan pengungkapan informasi atas aktivitas bisnis perusahaan untuk dapat mengubah persepsi dan ekspektasi dari para stakeholder. Disamping itu perusahaan juga menggunakan *ESG disclosure* sebagai alat untuk mendapatkan legitimasi yang kuat di mata masyarakat dan seluruh para pemangku kepentingan. Dengan demikian diharapkan citra yang baik bagi perusahaan bisa tercipta atas sebuah

pengungkapan yang telah dilakukan.

Pengungkapan non keuangan seperti ESG ini diharapkan dapat menjadi investasi sosial demi memuaskan kepentingan para stakeholder yang nantinya akan memberikan kontribusi terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Aksi-aksi keberlanjutan yang dilakukan oleh perusahaan akan menciptakan permintaan yang lebih tinggi dan pertumbuhan yang lebih besar bagi perusahaan (Buallay, 2019). Oleh karena itu, perlu melakukan suatu pengungkapan informasi baik yang bersifat keuangan maupun non keuangan untuk dapat menjawab tuntutan yang diberikan oleh para stakeholder sehingga stakeholder dapat mengetahui bagaimana kinerja perusahaan yang peduli akan lingkungan, keadaan sosial masyarakat serta karyawannya, juga menerapkan tata kelola perusahaan yang baik. Suatu pengungkapan ESG yang memuat praktik-praktik kepedulian akan lingkungan, sosial, serta tata kelola yang dilakukan perusahaan menjadi sebuah sinyal yang dapat diberikan perusahaan kepada investor. Perusahaan akan berusaha memberikan informasi terbaik mengenai kondisi perusahaan sebagai isyarat sinyal positif yang ditujukan kepada para investor. Pengukuran kinerja ESG yang paling banyak digunakan pada penelitian sebelumnya adalah indeks bereputasi dan analisis isi. Contoh indeks terkemuka adalah Bloomberg, Thomson Reuters, dan KLD.

2.2 Pengaruh ESG Disclosure terhadap Kinerja Keuangan

ESG *disclosure* merupakan salah satu bentuk sinyal yang diberikan perusahaan kepada para stakeholder yang terlibat yang mengungkapkan informasi terkait penerapan ESG yang dilakukan oleh perusahaan. Selain itu, ESG *disclosure* juga merupakan alat untuk mendapatkan legitimasi yang kuat di mata masyarakat dan para stakeholder sehingga dengan pengungkapan tersebut diharapkan citra yang baik bagi perusahaan dapat tercipta (Triyani et al., 2020).

Dalam perspektif teori stakeholder, ada pihak lain selain pemegang saham yang kepentingannya perlu dipertimbangkan perusahaan agar dapat berhasil dalam jangka panjang yakni karyawan, pelanggan, pemasok, pemodal, masyarakat, badan pemerintah, kelompok politik, asosiasi perdagangan, dan serikat pekerja. Pandangan ini menunjukkan bahwa ada manfaat bagi perusahaan saat perusahaan

mempertimbangkan kepentingan stakeholder selain pemegang saham, seperti pengurangan biaya transaksi dari pengembangan keterlibatan dan kepercayaan pemangku kepentingan (Tharavanij, 2018).

Menurut Safriani & Utomo (2020) sebuah pengungkapan informasi non keuangan seperti ESG *disclosure* yang memberikan informasi terkait lingkungan, sosial, serta tata kelola perusahaan dapat dilihat sebagai bagian dari usaha perusahaan untuk dapat memenuhi tuntutan dan kepentingan para stakeholder serta untuk mencapai keselarasan nilai dan norma yang berlaku dalam masyarakat sehingga para pemangku kepentingan tersebut dapat memberi dukungan dan kepercayaan atas segala aktivitas bisnis perusahaan yang akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dalam hal ini rasio profitabilitas yang diukur dengan menggunakan ROE dimana hal tersebut berasal dari peningkatan penjualan produk serta layanan perusahaan yang telah diterima baik oleh seluruh stakeholder maupun melalui penyertaan modal yang di investasikan.

Kemudian menurut Almeyda & Darmansya (2019) beberapa perusahaan percaya bahwa program lingkungan dengan penghematan biaya memberikan keunggulan kompetitif (menggunakan lebih sedikit energi, daur ulang limbah, dll.) dan dengan mencapai kepuasan pelanggan yang lebih tinggi, loyalitas staf dan memperoleh reputasi yang baik serta kepatuhan terhadap peraturan.

Oleh karena itu, perlu adanya suatu pengungkapan informasi baik yang bersifat keuangan maupun non keuangan untuk dapat menjawab tuntutan yang diberikan oleh para stakeholder sehingga stakeholder dapat mengetahui bagaimana kinerja perusahaan yang peduli akan lingkungan, keadaan sosial masyarakat serta karyawannya, juga penerapan tata kelola perusahaan yang baik. Pengungkapan ESG suatu perusahaan sebagai cerminan dari kinerja ESG nya bisa diukur atau dilihat dari ESG *score*. Semakin tinggi ESG *score* suatu perusahaan maka semakin baik pula pengungkapan ESG nya dan sebaliknya semakin rendah ESG *score* suatu perusahaan maka semakin buruk pula pengungkapan ESG nya.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Safriani & Utomo (2020) menyebutkan bahwa ESG *disclosure* yang diprosikan dengan ESG *score*

berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Triyani et al. (2020) dalam penelitiannya juga menemukan bahwa ESG *disclosure* yang diproksikan dengan ESG *score* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Selain itu, Almeyda & Darmansya (2019) dalam penelitiannya juga menemukan bahwa ESG *disclosure* diproksikan dengan ESG *score* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Sedangkan menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel (2021) menunjukkan bahwa ESG *disclosure* memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan, hal ini karena biaya yang terkait dengan implementasi inisiatif ESG sehingga menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Junius (2020) dan Saygili et al., (2021)

2.3 Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian ini, penulis mengacu pada beberapa penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang memengaruhi ESG, khususnya yang berkaitan dengan kinerja keuangan yang akan disajikan pada tabel.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No.	Judul/ Peneliti/ Tahun	Variabel	Hasil Penelitian	Perbedaan
1.	Patrick Velte. Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. 2017	Variabel Independen: ESG Variabel Dependen: Firm Financial Performance	Kinerja ESG berpengaruh positif terhadap ROA tetapi tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q.	Penelitian ini memiliki kriteria pemilihan sampel yang berbeda, objek penelitiannya adalah perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2020-2021, dan menggunakan

				ESG Score Refinitiv sebagai indikator penilaian ESG <i>disclosure</i> , serta ROE sebagai indikator pengukuran kinerja keuangan.
2.	Changhong Zhao , Yu Guo , Jiahai Yuan , Mengya Wu , Daiyu Li , Yiou Zhou and Jiangang Kang. ESG and Corporate Financial Performance: Empirical Evidence from China's Listed Power Generation Companies. 2018	Variabel Independen: ESG Variabel Dependen: Corporate Financial Performance	Kinerja ESG yang baik terbukti dapat meningkatkan kinerja keuangan.	Penelitian ini memiliki kriteria pemilihan sampel yang berbeda, objek penelitiannya adalah perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2020-2021, dan menggunakan ESG Score Refinitiv sebagai indikator penilaian ESG <i>disclosure</i> , ROE sebagai indikator pengukuran kinerja keuangan serta menggunakan analisis regresi linier sederhana untuk teknik analisis data.
3.	Raisa Almeyda, and Asep Darmansyah. The Influence of	Variabel Independen: ESG	Terdapat pengaruh yang signifikan dari	Penelitian ini memiliki kriteria pemilihan sampel

	Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance. 2019	Variabel Dependen: Firm Financial Performance	ESG <i>dislosure</i> secara keseluruhan terhadap kinerja keuangan perusahaan <i>real estate</i> dengan ROA dan ROC sebagai indikatornya.	yang berbeda, objek penelitiannya adalah perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2020-2021, dan menggunakan ESG Score Refinitiv sebagai indikator penilaian ESG <i>disclosure</i> , ROE sebagai indikator pengukuran kinerja keuangan.
4.	Eduardo Duque-Grisales · Javier Aguilera-Caracuel. Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack. 2019	Variabel Independen: ESG Variabel Dependen: Financial Performance	ESG score berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kinerja keuangan baik yang diukur secara keseluruhan maupun perbagian secara terpisah.	Penelitian ini memiliki kriteria pemilihan sampel yang berbeda, objek penelitiannya adalah perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2020-2021, dan menggunakan ESG Score Refinitiv sebagai indikator penilaian ESG <i>disclosure</i> , ROE sebagai indikator pengukuran kinerja keuangan.

5.	Giovanni Landi and Mauro Sciarelli. Towards a more ethical market: the impact of ESG rating on corporate financial performance. 2019	Variabel Independen: ESG Variabel Dependen: Firm Financial Performance (CALR) Variabel kontrol: EBITDA, Debt/Equity ratio, Total Asset, Reinvestment rate.	Terdapat pengaruh yang tidak positif dan signifikan antara ESG terhadap kinerja keuangan.	Penelitian ini memiliki kriteria pemilihan sampel yang berbeda, objek penelitiannya adalah perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2020-2021, dan menggunakan ESG Score Refinitiv sebagai indikator penilaian ESG <i>disclosure</i> , ROE sebagai indikator pengukuran kinerja keuangan serta menggunakan analisis regresi linier sederhana untuk teknik analisis data.
6.	Agus Triyani, Suhita Whini Setyahuni, Kiryanto. The Effect Of Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure on Firm Performance: The Role of Ceo Tenure. 2020	Variabel Independen: ESG Variabel Dependen: Firm Performance (ROE, SIZE, LEVERAGE) Variabel Moderasi:	ESG <i>disclosure</i> memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dan masa jabatan CEO melemahkan hubungan antara ESG	Penelitian ini objek penelitiannya adalah perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2020-2021, dan menggunakan ESG Score Refinitiv sebagai indikator penilaian ESG <i>disclosure</i> dan

		CEO Tenure	<i>disclosure</i> dengan kinerja keuangan.	menggunakan 1 indikator untuk mengukur kinerja keuangan serta menggunakan analisis regresi linier sederhana untuk teknik analisis data.
7.	Maulida Nur Safriani, Dwi Cahyo Utomo. Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure Terhadap Kinerja Perusahaan. 2020	Variabel Independen: ESG Variabel Dependen: Firm Performance	1. ESG <i>disclosure</i> terbukti berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan. 2. ESG <i>disclosure</i> terbukti berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. 3. ESG <i>disclosure</i> terbukti berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan.	Penelitian ini objek penelitiannya adalah perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2020-2021, dan menggunakan ESG Score Refinitiv sebagai indikator penilaian ESG <i>disclosure</i> serta menggunakan analisis regresi linier sederhana untuk teknik analisis data.

8.	Camelia Oprean-Stan , Ionica Oncioiu, Iulia Cristina Iuga and Sebastian Stan. Impact of Sustainability Reporting and Inadequate Management of ESG Factors on Corporate Performance and Sustainable Growth.	Variabel Independen: Sustainability Reporting & Management ESG Variabel Dependen: Corporate Performance and Sustainable Growth (ROA, GRI, DEBT RATIO, FIRM SIZE)	Pemublikasian dari <i>non-financial statements</i> diasumsikan memiliki pengaruh positif terhadap ROA, <i>Tobin's Q</i> , dan <i>sustainability growth</i> , tapi <i>ESG risk exposure</i> memiliki pengaruh negatif terhadap <i>corporate performance</i>	Penelitian ini memiliki kriteria pemilihan sampel yang berbeda, objek penelitiannya adalah perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2020-2021, dan menggunakan ESG Score Refinitiv sebagai indikator penilaian ESG <i>disclosure</i> , ROE sebagai indikator pengukuran kinerja keuangan serta menggunakan analisis regresi linier sederhana untuk teknik analisis data.
9.	Oana Marina Bătaea1, Voicu Dan Dragomira and Liliana Feleagăa. Environmental, social, governance (ESG), and financial performance of European banks.	Variabel Independen: ESG Variabel Dependen: Financial Performance (ROE, ROA, Total Asset, LEVERAGE) Variabel	Kombinasi ESG <i>score</i> tidak memiliki perbedaan yang signifikan antara eropa maju dan berkembang. Dan mendapatkan hasil yang	Penelitian ini memiliki kriteria pemilihan sampel yang berbeda, objek penelitiannya adalah perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2020-2021, dan menggunakan, ROE sebagai

		Moderasi: CEO Tenure	sama saat menganalisis ESG antara negara di zona eropa dengan non eropa.	indikator pengukuran kinerja keuangan serta menggunakan analisis regresi linier sederhana untuk teknik analisis data.
10.	Ebru Saygili, Serafettin Arslan, Ayse Ozden Birkan. ESG practices and corporate financial performance: Evidence from Bursa Istanbul.	Variabel Independen: ESG Variabel Dependen: Corporate Financial Performance CFP (ROA, Tobin'sQ) Variabel Control: free float percentage (FFP), company size (LNSIZE), listing status on the BIST 30 (BIST30), and the presence of foreign ownership (FOP)	Hasil penelitian mengungkapkan pengaruh negatif dari pengungkapan lingkungan terhadap kinerja keuangan perusahaan.	Penelitian ini memiliki kriteria pemilihan sampel yang berbeda, objek penelitiannya adalah perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2020-2021, dan menggunakan ESG Score Refinitiv sebagai indikator penilaian ESG <i>disclosure</i> , ROE sebagai indikator pengukuran kinerja keuangan serta menggunakan analisis regresi linier sederhana untuk teknik analisis data.

11.	Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry: the moderating role of size and age. Yaghoub Abdi, Xiaoni Li, Xavier Càmarà-Turull. 2021	Variabel Independen: ESG Disclosure Variabel Dependen: Firm Financial Performance	ESG <i>disclosure</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.	Penelitian ini memiliki kriteria pemilihan sampel yang berbeda, objek penelitiannya adalah perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2020-2021, dan menggunakan ESG Score Refinitiv sebagai indikator penilaian ESG <i>disclosure</i> , ROE sebagai indikator pengukuran kinerja keuangan serta menggunakan analisis regresi linier sederhana untuk teknik analisis data.
12.	The ESG Disclosure and the Financial Performance of Norwegian Listed Firms. George Giannopoulos, Renate Victoria Kihle Fagernes, Mahmoud Elmarzouky and Kazi Abul Bashar Muhammad	Variabel Independen: ESG Disclosure Variabel Dependen: Firm Financial Performance	ESG berpengaruh negatif terhadap ROA, ESG berpengaruh positif terhadap Tobin's Q	Penelitian ini memiliki kriteria pemilihan sampel yang berbeda, objek penelitiannya adalah perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2020-2021, dan menggunakan ESG Score Refinitiv

	Afzal Hossain. 2022			sebagai indikator penilaian ESG <i>disclosure</i> , ROE sebagai indikator pengukuran kinerja keuangan serta menggunakan analisis regresi linier sederhana untuk teknik analisis data.
13.	The Effect of ESG Disclosure on the Financial Performance of UAE Banks. Sadia Zaman, Nejla Ould Daoud Ellili. 2022	Variabel Independen: ESG Disclosure Variabel Dependen: Bank Financial Performance	ESG <i>disclosure</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan bank.	Penelitian ini memiliki kriteria pemilihan sampel yang berbeda, objek penelitiannya adalah perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2020-2021, dan menggunakan ESG Score Refinitiv sebagai indikator penilaian ESG <i>disclosure</i> , ROE sebagai indikator pengukuran kinerja keuangan serta menggunakan analisis regresi linier sederhana untuk teknik analisis data.

2.4 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini menggunakan signaling teori yang mengibaratkan sinyal sebagai upaya pemberi informasi kepada pihak lain. *Signaling theory* menitikberatkan pada betapa pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak eksternal perusahaan.

Menurut Jama'an (2008) *signaling theory* menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada stakeholders khususnya pihak eksternal. Sinyal ini dapat berupa informasi mengenai apa yang telah manajemen lakukan untuk merealisasikan tujuan pemilik.

Salah satu informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dan dapat menjadi *signal* bagi pihak eksternal perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah *ESG disclosure* disamping laporan keuangan. *ESG disclosure* merupakan pengungkapan informasi kinerja lingkungan social dan tata kelola sebuah perusahaan.

Di dalam perspektif teori pemangku kepentingan atau *stakeholder theory* dijelaskan bahwa stakeholder adalah individu atau kelompok yang dapat memengaruhi atau dipengaruhi oleh kinerja dan pencapaian suatu perusahaan. Perusahaan akan berusaha menjalin hubungan baik dengan stakeholder melalui pemenuhan kebutuhan baik kinerja finansial maupun non finansial serta mempererat hubungan saling percaya untuk kepentingan jangka panjang perusahaan (Freeman, 1984).

Selain itu dalam teori legitimasi, organisasi perusahaan perlu memperhatikan nilai dan norma yang ada di masyarakat tempat kegiatan perusahaan berjalan agar menghasilkan legitimasi dari masyarakat sekitar dan memberikan manfaat bagi para pemangku kepentingannya. Hal ini penting karena pengakuan masyarakat dijadikan sebagai faktor yang dapat memengaruhi keberlangsungan perusahaan.

Pengungkapan dapat digunakan untuk menjelaskan perubahan dalam kebijakan ESG atau untuk meningkatkan reputasi buruk perusahaan dalam melakukan kinerja perusahaan. Kelangsungan hidup suatu perusahaan tidak hanya bergantung pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan tetapi juga pada

perhatian seluruh pemangku kepentingan termasuk lingkungan di sekitar perusahaan. Perusahaan juga harus memberikan dampak yang baik kepada seluruh stakeholders karena kepercayaan stakeholder terhadap investasi akan meningkatkan modal perusahaan.

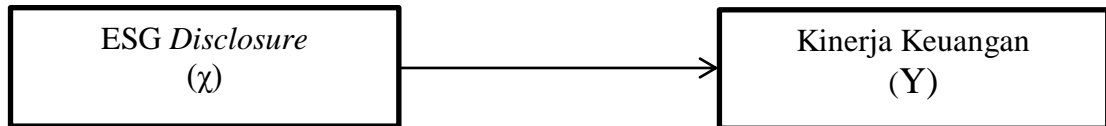
Gray et al. (1995) juga menjelaskan bahwa perusahaan harus mencari dukungan dari setiap stakeholder perusahaan atas aktivitas bisnis yang dilakukan karena dukungan tersebut sangat berarti bagi kelangsungan hidup perusahaan. Dalam setiap aktivitas bisnisnya, perusahaan diharapkan mampu memenuhi harapan dan tuntutan dari para stakeholdernya.

Dukungan tersebut dapat diperoleh perusahaan salah satunya melalui praktik pengungkapan informasi baik informasi keuangan maupun informasi non keuangan karena pada dasarnya para stakeholder memang mengharapkan manajemen untuk melaporkan segala aktivitas bisnis yang dilakukan. Pengungkapan informasi perusahaan sangat penting untuk dilakukan demi menjaga hubungan maupun meningkatkan reputasi perusahaan dikalangan para stakeholder. Dukungan serta perhatian yang diberikan oleh para stakeholder tersebut diharapkan akan mampu memberi efek positif terhadap kinerja perusahaan yakni melalui sokongan investasi atau penyertaan modal yang dapat meningkatkan operasi perusahaan atau melalui dukungan penggunaan produk perusahaan oleh para stakeholder lainnya sehingga perusahaan akan mampu mencapai target laba. Pencapaian tingkat laba yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik (Safriani & Utomo, 2020).

Menurut Dahlberg & Wiklund (2018), memaksimalkan kesejahteraan pemangku kepentingan terkait faktor ESG akan menghasilkan kesejahteraan finansial yang maksimal antara perusahaan dan pemegang sahamnya. Revelli (2017) mengungkapkan perusahaan yang tidak memperhitungkan kepentingan pemegang saham akan dihadapkan pada risiko kegagalan dan penarikan modal yang lebih tinggi oleh investor. Hal tersebut sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Velte (2017) yang menunjukkan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh Almeyda & Darmansya (2019) juga mendapatkan hasil yang serupa bahwa ESG berpengaruh

positif terhadap kinerja keuangan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka variabel yang terkait dalam penelitian ini dapat dirumuskan melalui suatu kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2. 2 Kerangka Pemikiran

Dari gambar diatas dapat dilihat bahwa variabel terdiri atas variabel bebas dan variabel terikat. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah *ESG disclosure* sedangkan untuk variabel terikatnya adalah kinerja keuangan.

2.5 Hipotesis Penelitian

Menurut Sugiyono (2017) hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian. Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dijabarkan, maka hipotesis dalam penilian ini adalah sebagai berikut:

1: *ESG Disclosure* Berpengaruh Positif Terhadap Kinerja Keuangan