

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

Berikut teori dan penelitian terdahulu yang berkaitan dengan ESG *performance*, *cost of capital*, *financial performance*, dan *market condition* untuk memberikan pemahaman konseptual mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kinerja keuangan pada perusahaan subsektor batubara.

2.1.1 *Environmental, Social and Governance (ESG) Performance*

Environmental, Social and Governance (ESG) Performance dalam beberapa tahun terakhir ini telah menjadi isu strategis dalam dunia bisnis global seiring dengan meningkatnya tekanan terhadap perusahaan untuk beroperasi secara berkelanjutan dan bertanggung jawab. ESG bukan lagi sekadar aktivitas tanggung jawab sosial, melainkan telah berkembang menjadi faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, serta kepercayaan investor. Perusahaan dengan kinerja ESG yang unggul biasanya memiliki reputasi lebih kuat, risiko lebih rendah, serta kemampuan lebih baik dalam menarik investasi jangka panjang, dibandingkan perusahaan dengan kinerja ESG yang rendah. Hal ini terbukti karena ESG *performance* mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui penguatan kepercayaan pemangku kepentingan, penurunan risiko, serta peningkatan efisiensi operasional dan reputasi jangka panjang.

2.1.1.1 Pengertian *Environmental, Social and Governance (ESG) Performance*

Environmental, Social and Governance (ESG) Performance merupakan gagasan yang berkembang dari gagasan *Corporate Social Responsibility (CSR)* dan

pertama kali di perkenalkan oleh *United Nations* dalam laporan “*Who Cares Wins*” pada tahun 2004 sebagai kerangka untuk memasukkan faktor non-keuangan dalam pengambilan keputusan investasi dan bisnis. ESG menekankan bahwa kinerja perusahaan tidak hanya dinilai dari aspek finansial semata, melainkan dari tanggung jawabnya terhadap lingkungan, masyarakat, dan kualitas tata kelola (Marie et al., 2024). ESG didefinisikan sebagai kumpulan faktor yang menggambarkan tingkat keramahan perusahaan terhadap lingkungan, tanggung jawab sosialnya, serta transparansi dan akuntabilitas dalam sistem tata kelolanya. ESG juga dikaitkan dengan penurunan asimetri informasi, risiko litigasi, serta volatilitas pasar, karena perusahaan dengan kinerja ESG tinggi dianggap lebih etis, berkelanjutan dan kredibel dimata investor serta pemangku kepentingan lainnya (Chen et al., 2023).

Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) merujuk pada standar perusahaan dalam praktik investasi yang mencakup tiga kriteria utama: *Environmental* (lingkungan), *Social* (sosial), dan *Governance* (tata kelola). Inisiatif ESG muncul dari sektor swasta sebagai tanggapan atas tuntutan pembangunan ekonomi berkelanjutan. Perusahaan yang menerapkan kriteria ESG kini menjadi prioritas utama bagi investor saat menentukan keputusan investasi pada suatu bisnis (Darmasakti, 2023).

Kinerja ESG merupakan kerangka evaluasi untuk mengukur keberlanjutan serta dampak sosial suatu perusahaan. ESG itu sendiri mencakup 3 kriteria penting yaitu, *Environmental, Social and Governance*. Dimana hal ini menjadi indikator penting dalam menilai seberapa jauh kinerja dan keberlanjutan perusahaan terutama

dalam konteks laporan dan pengungkapan informasi yang transparan (Kolin et al., 2024).

Kinerja ESG berfungsi sebagai indikator untuk mengevaluasi pencapaian perusahaan dalam bidang keberlanjutan. Meningkatnya perhatian pada ESG mendorong perusahaan mengadopsi aspek-aspek ini dalam pelaporan mereka, sehingga meningkatkan transparansi dan ketepatan laporan keberlanjutan serta memfasilitasi pengambilan keputusan yang lebih bertanggung jawab (Inawati, 2023).

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, dapat disimpulkan bahwa ESG merupakan kerangka penilaian untuk menilai sejauh mana perusahaan menjalankan kegiatan usahanya dengan tetap memperhatikan aspek keberlanjutan dan tanggung jawab sosial, yang tidak semata-mata hanya berfokus pada pencapaian keuntungan. Pengintegrasian ketiga aspek tersebut dalam proses bisnis dan pelaporan perusahaan menunjukkan komitmen untuk menerapkan praktik usaha secara berkelanjutan. Penerapan prinsip ESG ini memberikan kontribusi pada peningkatan reputasi perusahaan, kepercayaan dari para pemangku kepentingan, serta mendukung efektivitas dalam pengambilan keputusan manajerial. Oleh sebab itu, kinerja ESG menjadi tolok ukur krusial untuk menilai kinerja serta keberlanjutan perusahaan di masa mendatang. Perusahaan dengan pencapaian ESG yang stabil dipandang lebih adaptif, bertanggung jawab, dan unggul dalam daya saing jangka panjang.

2.1.1.2 Perhitungan *Environmental, Social and Governance (ESG) Performance*

Perhitungan kinerja ESG dilakukan melalui evaluasi dan pengukuran pencapaian perusahaan berdasarkan tiga pilar utama: *Environmental* (Lingkungan), *Social* (Sosial), dan *Governance* (Tata Kelola). Proses ini mencakup pengumpulan data serta indikator relevan untuk masing-masing pilar, yang kemudian dikonversi menjadi skor numerik. Skor keseluruhan dari ketiga aspek tersebut digabungkan untuk membentuk indeks ESG, yang berfungsi sebagai instrumen analisis kinerja keuangan dan keberlanjutan perusahaan. Indikator-indikator tersebut membantu investor serta pemangku kepentingan dalam mengevaluasi risiko dan potensi jangka panjang perusahaan. Dengan demikian, perusahaan berprestasi tinggi dalam ESG umumnya dianggap lebih stabil, bertanggung jawab, dan tangguh menghadapi (Nur A et al., 2025).

2.1.2 *Cost Of Capital*

Di tengah meningkatnya ketidakpastian ekonomi global, daya saing dan kinerja keuangan perusahaan turut ditentukan oleh *Cost of Capital* sebagai salah satu faktor utama. *Cost Of Capital* tidak hanya merefleksikan biaya perolehan pendanaan yang menjadi tanggungan perusahaan, melainkan untuk mencerminkan tingkat risiko yang dipersepsikan oleh investor dan kreditur terhadap perusahaan terkait. Perusahaan dengan *Cost Of Capital* yang rendah, umumnya memiliki struktur keuangan yang lebih sehat dibandingkan dengan perusahaan dengan *Cost Of Capital* yang tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa *Cost of Capital* berperan penting dalam mempengaruhi keputusan investasi, karena semakin rendah biaya

modal maka semakin besar peluang perusahaan untuk meningkatkan profitabilitasnya.

2.1.2.1 Pengertian *Cost Of Capital*

Biaya modal merujuk pada tingkat pengembalian minimum yang diantisipasi investor saat menempatkan dana mereka di suatu perusahaan. Tingkat pengembalian ini mencerminkan risiko yang melekat pada investasi dan dijadikan sebagai acuan untuk mengambil keputusan investasi serta evaluasi proyek. Selain itu, *Cost Of Capital* juga dipengaruhi oleh faktor eksternal, seperti aspek ESG Performance yang berperan sebagai faktor penentu persepsi risiko dan ekspektasi tingkat pengembalian investor (Senna, 2025).

Biaya modal meliputi dua dimensi yang saling terkait: sebagai beban pendanaan yang ditanggung perusahaan, serta sebagai tingkat pengembalian minimum yang diharapkan investor atas investasi mereka. Dari perspektif perusahaan, biaya modal mencakup seluruh pengeluaran yang muncul dari pemanfaatan sumber dana, baik utang maupun ekuitas. Sementara itu, dari sudut pandang investor, biaya modal menunjukkan imbal hasil yang wajar untuk mengimbangi risiko yang dihadapi saat menanamkan modal di suatu perusahaan (Li, 2020).

Dengan merujuk pada beberapa pendapat, biaya modal dipahami sebagai tingkat imbal hasil minimum yang diharapkan investor guna menyeimbangkan risiko investasi di perusahaan. Dalam pengambilan keputusan investasi dan penilaian kelayakan proyek, *Cost of Capital* digunakan sebagai acuan, sekaligus sebagai tingkat diskonto guna menghitung nilai sekarang arus kas masa depan.

Selain itu, *Cost Of Capital* berperan dalam membentuk persepsi risiko dan ekspektasi tingkat pengembalian investor, sehingga pada akhirnya menentukan besaran biaya modal yang harus di perhitungkan oleh perusahaan.

2.1.2.2 Perhitungan *Cost Of Capital*

Perhitungan biaya modal biasanya menggunakan model *Weighted Average Cost of Capital* (WACC). yang mengintegrasikan biaya ekuitas dan biaya utang sesuai sesuai dengan proporsi masing-masing sumber pendanaan dalam struktur modal perusahaan. Proses ini juga mempertimbangkan risiko terkait, termasuk faktor *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang dapat memengaruhi tingkat imbal hasil yang menjadi harapan para investor (Senna, 2025).

Menurut (Senna Dwi Renata Putri and Lauw Tjun Tjun, 2025) perhitungan *Cost Of Capital* (COC) dituliskan dengan rumus sebagai berikut.

$$WACC = \frac{E}{V} \times COE + \frac{D}{V} \times COD$$

Keterangan :

- a. WACC = *Weighted Average Cost of Capital*
- b. E = Nilai *Equity*
- c. D = Nilai *Debt*
- d. V = Total nilai perusahaan yang berasal dari pendanaan (E + D)
- e. COE = *Cost Of Equity*
- f. COD = *Cost Of Debt*

2.1.3 *Financial Performance*

Kinerja keuangan menjadi salah satu ukuran utama untuk mengevaluasi keberhasilan dan keberlanjutan perusahaan di tengah dinamika ekonomi global

yang semakin rumit dan tidak menentu. Kinerja keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mencetak laba, mengelola aset, liabilitas, serta modal guna menghasilkan nilai bagi pemangku kepentingan. Perusahaan dengan *Financial performance* yang baik umumnya memiliki struktur operasional yang lebih efektif, tingkat profitabilitas yang stabil serta kemampuan bertahan perusahaan yang lebih kuat terhadap tekanan eksternal seperti fluktuasi pasar dan perubahan kebijakan ekonomi.

2.1.3.1 Pengertian *Financial Performance*

Financial performance merupakan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi dan menghasilkan keuntungan baik dari sisi akuntansi maupun pasar. *Financial performance* diposisikan sebagai hasil dari efektivitas pengelolaan keseluruhan perusahaan dan diukur menggunakan kombinasi indikator berbasis pasar dan akuntansi. Aspek ini menggambarkan penilaian pasar terhadap perusahaan, sekaligus tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset dan modal untuk mencapai profitabilitas atau laba (Marie et al., 2024).

Financial performance merupakan representasi keberhasilan keuangan perusahaan yang tercermin dari profitabilitas, nilai pasar, efisiensi operasional, serta daya tarik perusahaan dimata investor. Hal ini seringkali dikaitkan dengan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan valuasi, menurunkan pembiayaan dan menjaga stabilitas kinerja keuangan jangka panjang di tengah risiko dan ketidakpastian pasar. Dengan demikian, *financial performance* adalah ukuran komprehensif atas keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya untuk menghasilkan profit atau laba, meningkatkan nilai perusahaan, dan

mempertahankan daya saing secara berkelanjutan baik dari perspektif internal maupun eksternal (Chen et al., 2023).

Kinerja keuangan berfungsi sebagai indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya finansial guna menciptakan nilai ekonomi positif serta mempertahankan stabilitas keuangan jangka panjang. *Financial performance* juga mencerminkan efektivitas operasional dan profitabilitas, sekaligus menggambarkan daya tarik perusahaan bagi investor melalui pengukuran faktor-faktor seperti pendapatan, utang dan pengembalian asset (Kolin et al., 2024).

Dari beberapa pendapat tersebut, penulis menyimpulkan bahwa *financial performance* merupakan tingkat keberhasilan perusahaan mengelola seluruh sumber daya finansialnya guna menciptakan nilai ekonomi serta menghasilkan laba secara optimal. *Financial performance* juga mencerminkan efektivitas aset dan modal, serta kemampuan perusahaan dalam meningkatkan profitabilitas maupun labanya. Dengan demikian, *financial performance* tidak hanya berperan sebagai ukuran komprehensif yang menggambarkan kondisi keuangan internal perusahaan, tetapi juga mencerminkan persepsi dan kepercayaan pasar terhadap kinerja dan keberlanjutan perusahaan secara keseluruhan.

2.1.3.2 Perhitungan *Financial Performance*

Kinerja keuangan dapat diukur melalui berbagai indikator akuntansi dan berbasis pasar, sehingga memberikan gambaran yang lebih menyeluruh tentang pencapaian perusahaan. Pengukuran ini meliputi rasio profitabilitas seperti *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), serta *Return*

on Investment (ROI). Selain itu, rasio likuiditas seperti *Current Ratio* (CR) dan rasio *leverage* seperti *Debt to Equity Ratio* (DER) juga dimanfaatkan. Di sisi lain, harga saham (*Stock Price*) dijadikan indikator karena mencerminkan pandangan investor terhadap kinerja serta prospek masa depan perusahaan.

2.1.4 Market Condition

Market Condition merupakan salah satu faktor eksternal yang mencerminkan kondisi dan dinamika lingkungan pasar tempat perusahaan beroperasi. *Market Condition* itu sendiri menggambarkan situasi ekonomi, tingkat persaingan, stabilitas pasar, sentimen investor dan fluktuasi permintaan dan penawaran yang mempengaruhi kinerja perusahaan secara langsung maupun tidak. Perusahaan dengan *market condition* yang stabil dan kondusif cenderung lebih mudah meningkatkan pendapatan, menjaga profitabilitas, serta mengoptimalkan pengelolaan sumber dayanya. Oleh karena itu, *market condition* menjadi sangat penting karena berperan sebagai penentu strategi perusahaan, pengambilan keputusan manajerial, dan keberlanjutan kinerja perusahaan ditengah dinamika ekonomi yang terus berubah pada saat ini.

2.1.4.1 Pengertian Market Condition

Market Condition merupakan istilah yang merujuk pada keseluruhan situasi ekonomi-makro, finansial dan pasar yang mempengaruhi bagaimana pasar berfungsi pada suatu waktu tertentu. Kondisi ini mencakup faktor-faktor seperti tingkat inflasi, pertumbuhan ekonomi, suku bunga, likuiditas serta faktor eksternal lainnya (James et al., 2022).

Dalam kajian keuangan modern, istilah ini tidak hanya merujuk pada indikator makroekonomi klasik seperti pertumbuhan PDB dan inflasi, tetapi juga kondisi finansial, indikator volatilitas dan sentimen investor, serta faktor-faktor sektoral dan kebijakan regulasi yang dapat mengubah prospek profitabilitas dan risiko perusahaan. Hal ini menjadikan *market condition* sebagai konstruk multidimensi yang mempengaruhi baik keputusan manajerial maupun perilaku investor (Dahlquist, 2022).

Dalam kondisi pasar yang baik atau stabil, pasar keuangan bisa menjalankan fungsinya secara efisien, seperti kapital dialokasikan dengan baik, likuiditas tersedia, dan harga aset terbentuk secara wajar. Sebaliknya, ketika terjadi tekanan di pasar, misalnya akibat krisis likuiditas, suku bunga yang tinggi, inflasi tajam, atau ketidakpastian global maka akan menyebabkan fungsi pasar mengalami gangguan, risiko akan meningkat dan nilai aset akan berfluktuatif (Aldasoro, 2022).

Dari beberapa pendapat tersebut, penulis menyimpulkan bahwa *market condition* merupakan gambaran menyeluruh mengenai situasi lingkungan ekonomi, finansial dan pasar yang turut mempengaruhi bagaimana mekanisme pasar bekerja pada suatu periode tertentu. *Market condition* ini mencerminkan kondisi makroekonomi seperti likuiditas, volatilitas, sentimen investor, dan stabilitas pasar. *Market condition* tidak hanya berperan sebagai indikator lingkungan eksternal yang mempengaruhi dinamika harga aset dan aktivitas investasi, tetapi juga sebagai faktor kontekstual penting yang menentukan tingkat risiko, peluang serta keberhasilan perusahaan dan investor dalam mengambil keputusan.

2.1.4.2 Perhitungan *Market Condition*

Market condition dapat dihitung dengan beberapa indikator *makroekonomi* yang merefleksikan situasi pasar dan kondisi keuangan suatu negara. Indikator utama yang digunakan meliputi penurunan daya beli mata uang, tingkat bunga acuan, nilai tukar mata uang, serta harga komoditas strategis minyak dan emas. Selain indikator *makroekonomi*, *market condition* dapat diukur melalui volatilitas indeks saham atau dengan tingkat pengembalian yang diharapkan investor menggunakan perubahan *return* harian indeks pasar untuk menangkap dinamika risiko dan ketidakstabilan pasar. Indikator tersebut dapat menjadi representasi kondisi pasar yang sebenarnya (Rizqi, 2025)

2.1.5 Penelitian Terdahulu

Berikut ini beberapa penelitian terdahulu yang mendukung penelitian mengenai pengaruh ESG *performance* dan *cost of capital* terhadap *financial performance* dengan *market condition* sebagai variabel pada perusahaan subsektor Batubara:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun, Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1	Ludgardis Intania Kolin, Dini Azmawaroh Nasution, Ilham Daniswara Darzimal (2024), Pengaruh	Variabel X: ESG <i>Performance</i> Variabel Y : <i>Financial Performance</i>	Variabel X: Kualitas Audit	ESG <i>Disclosure</i> dan Kualitas Audit Berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.	Cakrawala: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Bisnis Volume 1, Number 4, 2024, pp. 1910- 1918P-ISSN: 3046-9910, E- ISSN: 3046- 8884

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Environmental Social Governance (ESG) Disclosure dan Kualitas Audit terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Bank yang Terdaftar di BEI Periode 2018- 2022</i>				
2	Hidayatul Aisyah Nur Rohman1, Nur Ainiyah, M.Bahril Ilmidaviq (2024), Pengaruh <i>Environmental, Social, and Governance (ESG)</i> terhadap <i>Financial Performance</i> : Peran Struktur Kepemilikan sebagai Variabel Pemoderasi	Variabel X: ESG Variabel Y: <i>Financial Performance</i>	Variabel Moderasi: Struktur Kepemilikan	<i>Environmental dan Governance</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial performance</i> , sedangkan aspek <i>Social</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial performance</i>	Jurnal Ilmiah Ekonomi, Akuntansi, dan Pajak Vol.1, No.3 September 2024 e-ISSN: 3046-9422; p-ISSN: 3046-8752, Hal 265-280
3	Puri Wahyu Anggraini1, Tri Darma Rosmala Sari (2024), Pengaruh <i>Environment Social Governance (ESG) Score</i> Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan IDX ESG Leader Tahun	Variabel X: ESG Variabel Y: <i>Financial Performance</i>	Variabel Moderasi: Peningkatan skor ESG menunjukkan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan,		Journal of Accounting and Finance Management, Vol. 5, No. 5, November - December 2024
4	Mohamed Marie, Baolei Qi, Mohammed	Variabel X : <i>ESG Performanc</i>	Variabel Moderasi : <i>CEO Political Connection</i>	Aspek <i>Social dan Governance</i> dalam ESG	Journal of International Financial

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Elgammal, Marwa Elnahass (2024), <i>A more sustainable future: Can politically connected CEOs spur the nexus between ESG performance and firm financial performance?</i>	Variabel Y : <i>Financial Performance</i>		<i>Performance</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial performance</i> perusahaan, sedangkan aspek <i>Environmental</i> menunjukkan pengaruh yang lebih kompleks, dengan kecenderungan memberikan dampak negatif dalam jangka pendek.	Markets, Institutions and Money (96) 2024, 102056
5	Simin Chen, Yu Song, Peng Gao (2023), <i>Environmental, social, and governance (ESG) performance and financial outcomes: Analyzing the impact of ESG on financial performance</i>	Variabel X : <i>ESG Performance</i> Variabel Y : <i>Corporate Financial Performance</i>	Variabel Kontrol : <i>Price to Book Value Ratio (PB), Revenue Growth Rate (GR), Operating Cash Flow to Assets (OCFA), Financial Leverage (LEV), Tangibility (TANG), Interest Coverage Ratio (TIE), dan ukuran perusahaan (SIZE).</i> Variabel Risiko : Penilaian tingkat risiko perusahaan (<i>RISK</i>), dibagi menjadi <i>high risk</i> dan <i>low risk</i> untuk analisis heterogenitas	Ketiga dimensi <i>Environmental, Social, dan Governance</i> dalam ESG <i>Performance</i> masing-masing berpengaruh positif terhadap <i>financial performance</i>	Journal of Environmental Management 345 (2023) 118829
6	Senna Dwi Renata Putri and Lauw Tjun Tjun (2025), <i>ESG Factor and Cost Of Capital : What Do We Know</i>	Variabel X : <i>ESG Performance dan Cost Of Capital</i>	Variabel Y : <i>Firm ValueI</i> (Premis dari <i>financial performance</i>)	Variabel <i>Cost of Capital (COC)</i> berpengaruh terhadap <i>firm value</i>	Jurnal Akuntansi, Volume 29, No. 02, May2025: 247-268

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
7	Augustina Kurniasih, Muhamad Rustam, dan Heliantono, Endri Endri (2022), <i>Cost of capital and firm value: Evidence from Indonesia</i>	Variabel X3 : <i>Cost Of Capital</i>	Variabel X1 dan X2 : <i>Cost Of Debt dan Cost Of Equity</i> Variabel Y : <i>Firm Value</i> Variabel Moderasi : <i>Capital Structure</i>	COD tidak berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i> , sedangkan COE menunjukkan pengaruh negatif dan COC memberikan pengaruh positif terhadap <i>firm value</i>	Jurnal Investment Management and Financial Innovation, Volume 19, Issue 4, 2022
8	Scolar Nyamori Ochoki, Hermans Ochieng Oloo, Peter Mwadime Mwabaka, Charles Guandaru Kamau (2023), <i>Effects of Cost of Capital on Firm Performance in Kenya</i>	Variabel X : <i>Cost of Capital</i> Variabel Y : <i>Financial Performance</i>		Cost Of Capital berpengaruh positif terhadap <i>financial performance</i>	EAST AFRICAN FINANCE JOURNAL (EAFJ) Volume 1 Issue 1 2023 pp 17 - 24
9	Lailatul Badriyah, Zahroh Z, Ari Darmawan (2025), <i>The Influence of Financial Performance on Stock Price with Exchange Rate as Moderation Variable</i>	Variabel Moderasi : <i>Nilai Tukar (Exchange Rate)</i>	Variabel X : Harga Saham (<i>Stock Price</i>) Variabel Y : ROA, ROE, CR, DER dan EPS	Sebelum pandemi ROA, ROE, CR, dan EPS berpengaruh positif sedangkan DER berpengaruh negatif. Selama pandemi, ROA, ROE, dan EPS tetap berpengaruh positif, DER tetap negatif, dan CR tidak lagi berpengaruh. <i>Exchange rate</i> mampu memoderasi pengaruh ROA, ROE, DER, dan EPS, namun tidak dapat memoderasi CR.	PROFIT: Jurnal Administrasi Bisnis Vol. 19. No. 2, 2025 e ISSN: 2338-4654 p ISSN: 1978-743 X

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
10	Dedi Kusmayadi, Irman Firmansyah dan Wildan Dwi Dermawan (2025), <i>FINANCIAL PERFORMANCE, ENVIRONMENTAL DISCLOSURE, AND FIRM VALUE: EXPLORING THE DIVERGENT IMPACTS AND THE MODERATING ROLE OF ECONOMIC GROWTH</i>	Variabel Y : <i>Financial performance</i> Variabel Moderasi : <i>Economic Growth</i> (Premis dari market condition)	Variabel X : <i>Firm Value</i>	<i>Economic growth</i> memoderasi hubungan antara firm value terhadap <i>financial performance</i>	Jurnal Ilmiah Ilmu Terapan Universitas Jambi Vol. 9 No. 2. June 2025, pp. 856-870
11	Alex Jeferson Huaman Roque, Pedro Cuyate Reque, Jimmy Cueva Ruesta, and Franklin Cordorva Buiza (2025), <i>Impact of Weighted Average Cost of Capital and Profitability on Economic Value Added Of Firms in the Industrial Sector</i>	Variabel X : <i>Weighted Average Cost Of Capital (WACC)</i>	Variable X : <i>Return On Equity (ROE)</i> Variabel Y : <i>Economic Value Added (EVA)</i> (Premis dari <i>financial performance</i>)	ROE berpengaruh positif terhadap EVA dan WACC berpengaruh lemah dan tidak konsisten terhadap EVA	<i>J. Risk Financial Manag.</i> 2025 , 18(11), 650
12	Deuis Kartinah, Dicky Jhoansyah, Faizal Mulia Z (2021), <i>ANALYZE RETURN ON EQUITY AND WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL</i>	Variabel X : <i>Weighted Average Cost of Capital (WACC)</i>	Variabel X : <i>Return On Equity (ROE)</i> Variabel Y : <i>Firm Value</i> (Premis dari <i>financial performance</i>)	Kedua variable yaitu WACC dan Roe berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i>	Almana : Jurnal Manajemen dan Bisnis Volume 5, No. 1/ April 2021, p. 1-6 ISSN 2579-4892 print/ ISSN 2655-8327 online

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>LINKAGES TO FIRM VALUE</i>					
13	T Fawazlul Rizqi dan Aldi Akbar (2025), Efek Moderasi Risiko Pasar pada Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Pasar Perusahaan Goto	Variabel Moderasi : <i>Market Risk</i>	Variabel X : <i>Managerial Ownership</i> Variabel Y : <i>Firm Market Value</i>	<i>Managerial ownership</i> berpengaruh negatif terhadap nilai pasar perusahaan. Namun, setelah <i>market risk</i> menjadi variabel moderasi hubungan tersebut berubah menjadi positif	Al-Kharaj Jurnal Ekonomi, Keuangan dan Bisnis Syariah Vol. 7 No. 1 (2025) 128-143 p-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
14	Henry Mugisha, Job Omagwa, James Kilika (2021), <i>Capital structure, market conditions and financial performance of small and medium enterprises in Buganda Region, Uganda</i>	Variabel Y : <i>Financial Performance</i> Variabel Moderasi : <i>Market Condition</i>	Variabel X : <i>Capital Structure</i>	<i>Market conditions</i> memoderasi hubungan antara <i>capital structure</i> terhadap <i>financial performance</i>	Research in Business & Social Science IJRBS VOL 10 NO 3 ISSN: 2147-4478
15	Tuti Dharmawati, Juni Gultom, Merita Ayu Indiranti, Yusriyah Atikah Gobel dan Suhairin (2024), Pengaruh ESG (<i>Environmental, Social and Governance</i>) Dan Keputusan Keuangan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Kinerja Keuangan Perusahaan	Variabel X : ESG Variabel Y : <i>Financial Performance</i>	Variabel X : Keputusan Keuangan	ESG berpengaruh positif terhadap <i>Financial Performance</i> dan keputusan keuangan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan	Edunomika Vol.08 No.02 2024

2.2 Kerangka Pemikiran

Perusahaan dengan tingkat ESG *performance* yang baik umumnya menunjukkan risiko bisnis yang lebih rendah, tingkat transparansi yang lebih tinggi, serta tata kelola perusahaan yang lebih kuat. ESG *performance* sendiri dapat dipahami sebagai kerangka penilaian untuk mengukur sejauh mana perusahaan menjalankan aktivitas bisnis secara berkelanjutan, bertanggung jawab terhadap lingkungan, memperhatikan aspek sosial, dan menerapkan tata kelola yang transparan. (Marie et al., 2024). *Signaling Theory* merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara ESG *performance* dengan *financial performance*, teori ini merupakan indikator yang disampaikan perusahaan kepada pemangku kepentingan luar khususnya kepada investor, terkait dengan kualitas manajemen, keberlanjutan bisnis dan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko jangka panjang.

Signaling Theory ini menjadikan dasar hubungan antara ESG *performance* dengan *financial performance* karena semakin unggul kinerja ESG perusahaan, semakin kuat sinyal positif yang diterima pasar, sehingga meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. *Financial performance* itu sendiri merupakan tingkat keberhasilan efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangan dan operasional keuangannya agar menghasilkan nilai berkelanjutan ekonomi dan menghasilkan laba secara optimal (Simin Chen et al., 2023). Teori ini menjelaskan bahwa peningkatan kualitas penerapan ESG *performance* berkontribusi pada peningkatan *financial performance* perusahaan, karena praktik keberlanjutan yang baik dapat meningkatkan efisiensi operasional, reputasi, dan kepercayaan investor.

Temuan ini didukung oleh berbagai penelitian empiris yang menunjukkan adanya pengaruh positif ESG performance terhadap financial performance perusahaan (Hidayatul et al., 2024; Kolin et al., 2024; Anggraini, 2024; Dharmawati et al., 2024).

Besaran dana yang harus dikeluarkan perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan tercermin melalui *Cost of Capital*. Kenaikan *cost of capital* umumnya disebabkan oleh peningkatan suku bunga, pelemahan nilai tukar, serta persepsi risiko yang tinggi yang berkontribusi langsung terhadap penurunan profitabilitas dan kinerja keuangan. *Cost of Capital* menunjukkan batas minimum tingkat pengembalian yang harus dihasilkan perusahaan. atas investasi dan aktivitas operasionalnya agar mampu memenuhi harapan investor dan kreditur sebagai kompensasi atas risiko yang akan ditanggungnya (Senna, 2025). *Signaling Theory* menjadi dasar teori hubungan antara *Cost Of Capital* dengan *financial performance*, dalam kondisi asimetri informasi, investor tidak sepenuhnya mengetahui kondisi keuangan dan risiko internal perusahaan, sehingga tingkat biaya modal berperan sebagai indikator kunci untuk mengevaluasi kredibilitas finansial dan profil risiko perusahaan.

Biaya modal memiliki peran penting dalam memengaruhi nilai perusahaan, khususnya dalam kaitannya dengan struktur modal dan penggunaan kombinasi pendanaan yang tepat, pengelolaan biaya modal yang efektif dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui keputusan pendanaan yang lebih optimal, sehingga berdampak positif terhadap persepsi investor dan kinerja perusahaan secara keseluruhan (Kurniasih et al., 2022). Nilai Perusahaan sering diposisikan sebagai

manifestasi eksternal merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya finansial secara efisien. *Firm value* merupakan bagian dari *financial performance* karena keduanya mencerminkan kinerja eksternal perusahaan yang menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu mengelola aset, modal, dan liabilitas secara efektif untuk menghasilkan kinerja keuangan yang menarik bagi investor (Anita et al., 2024). *Return on Equity* (ROE) dan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) memiliki pengaruh positif terhadap *Economic Value Added* (EVA), di mana EVA merupakan bagian dari *financial performance* karena digunakan sebagai ukuran dalam menilai kinerja keuangan perusahaan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa pengelolaan profitabilitas dan biaya modal yang efektif dapat meningkatkan nilai tambah ekonomi yang dihasilkan perusahaan. Selain itu, biaya modal juga terbukti berpengaruh positif terhadap *financial performance* secara keseluruhan, sebagaimana ditunjukkan dalam berbagai penelitian sebelumnya (Jeferson et al., 2025; Kartinah et al., 2021; Sclar et al., 2023).

Hubungan antara *ESG performance* dan *Cost of Capital* terhadap *financial performance* tidak bersifat konstan, hal ini dapat berubah seiring dengan kondisi pasar yang sedang terjadi. Apabila kondisi pasar berada dalam posisi stabil maka investor cenderung lebih toleran terhadap risiko, akan tetapi apabila kondisi pasar memburuk maka persepsi investor terhadap perusahaan juga meningkat, sehingga kondisi tersebut berpengaruh terhadap penilaian investor terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Market condition* merupakan keadaan umum pasar modal pada periode tertentu khususnya ketika pasar mengalami krisis atau *crash* (jatuhnya harga

saham) secara luas. *Market condition* menggambarkan apakah kondisi pasar berada dalam keadaan stabil, meningkat (*bullish*), dan menurun (*bearish*).

Contingency Theory menyatakan bahwa tidak ada satu strategi atau mekanisme manajerial yang berlaku universal untuk perusahaan dan kondisi, melainkan efektivitasnya sangat bergantung pada situasi dan lingkungan yang dihadapi oleh perusahaan (Alipour, 2020). Pada saat *market condition* yang tidak stabil atau penuh ketidakpastian, perusahaan dengan kinerja ESG yang kuat dan *cost of capital* yang lebih efisien cenderung lebih mampu menjaga kepercayaan investor dalam mempertahankan kinerja keuangannya. Dengan demikian berdasarkan teori ini, *market condition* dapat memoderasi pengaruh dari ESG *Performance* dan *Cost Of Capital* terhadap *Financial Performance* karena efektivitas kedua variabel tersebut bergantung pada konteks lingkungan pasar yang sedang terjadi.

Market condition berperan sebagai variabel moderasi yang memengaruhi hubungan antara ESG *Performance* dan *Cost of Capital* terhadap *Financial Performance*, karena kondisi pasar dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh kedua variabel tersebut terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dinamika lingkungan eksternal menjadi faktor penting dalam menjelaskan hubungan antarvariabel dalam penelitian keuangan perusahaan (Badriyah et al., 2025). Penelitian ini menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah mampu menunjukkan dampak yang positif terhadap profitabilitas perusahaan, dengan demikian faktor eksternal menjadi pertimbangan utama investor dalam mengambil keputusan, namun sensitivitasnya berubah sesuai dengan kondisi pasar

terutama pada saat kondisi yang tidak stabil. Profitabilitas merupakan indikator utama yang mencerminkan efektivitas perusahaan mengubah aset menjadi laba maupun modal yang dimilikinya, untuk itu semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin baik juga kinerja keuangannya (Roque et al., 2025). Profitabilitas mencerminkan efisiensi operasional, kekuatan pendapatan dan efektivitas manajemen sehingga profitabilitas merupakan indikator yang berdampak langsung terhadap *financial performance* (Rianto, 2023).

Indikator lain yang mencerminkan kondisi pasar adalah *market risk*, yang ditunjukkan melalui tingkat volatilitas pasar. *Market risk* dipandang sebagai bagian dari *market condition* yang dapat memengaruhi hubungan antara berbagai keputusan keuangan dan kinerja perusahaan, terutama dalam situasi pasar yang bergejolak (Çam et al., 2024). *Market risk* sebagai variabel moderasi berpengaruh positif antara hubungan *Manajerial Ownership* dan nilai pasar terhadap *Firm Market Value* (Rizqi, 2025). Selain itu, *market condition* juga berperan dalam memoderasi hubungan antara struktur modal dan *financial performance*, karena perubahan kondisi pasar dapat memengaruhi efektivitas keputusan pendanaan perusahaan (Mugisha et al., 2021). Faktor makroekonomi lain, seperti *economic growth*, turut memengaruhi hubungan antara nilai perusahaan dan *financial performance*, mengingat pertumbuhan ekonomi mencerminkan kondisi pasar secara keseluruhan dan memengaruhi ekspektasi investor terhadap kinerja perusahaan (Berk, 2023; Kusmayadi et al., 2025).

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dikembangkan, maka hipotesis sementara atas penelitian ini yaitu:

H1: *ESG Performance* berpengaruh positif terhadap *Financial Performance*.

H2: *Cost of Capital* berpengaruh positif terhadap *Financial Performance*.

H3: *Market Condition* memoderasi pengaruh *ESG Performance* terhadap *Financial Performance*.

H4: *Market Condition* memoderasi pengaruh *Cost of Capital* terhadap *Financial Performance*.