

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Teori Profitabilitas Perusahaan

Menurut Alex Edmans dalam bukunya “*Grow the Pie: How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit*” yang terbit pada tahun 2020 Profitabilitas perusahaan didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan secara berkelanjutan sebagai hasil dari penciptaan nilai jangka panjang bagi seluruh pemangku kepentingan (*stakeholders*). Alex Edmans menolak pandangan tradisional yang menempatkan profit sebagai tujuan utama perusahaan. Sebaliknya, ia menegaskan bahwa laba merupakan konsekuensi alami (*by-product*) dari strategi perusahaan yang berfokus pada penciptaan nilai ekonomi dan sosial secara simultan.

Profitabilitas yang berkelanjutan akan tercapai apabila perusahaan menerapkan mentalitas *pie-growing*, yaitu pandangan bahwa nilai perusahaan tidak bersifat tetap, melainkan dapat diperbesar melalui investasi jangka panjang pada karyawan, pelanggan, inovasi, tata kelola yang baik, serta kontribusi terhadap masyarakat dan lingkungan. Perusahaan yang hanya mengejar keuntungan jangka pendek cenderung melakukan praktik eksploitasi yang justru mengurangi nilai total dan melemahkan profitabilitas di masa depan. Oleh karena itu, profitabilitas dalam perspektif Alex Edmans tidak hanya mencerminkan kinerja keuangan, tetapi juga menjadi indikator keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai bersama (*shared value*) yang berkelanjutan bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya.²⁰

Pandangan tersebut termasuk dalam pendekatan ekonomi modern yang menekankan penciptaan nilai jangka panjang bagi seluruh pemangku kepentingan. Berbeda dengan teori ekonomi klasik yang dikemukakan oleh Adam Smith dalam bukunya “*An Inquiry Into The Nature And Causes Of The Wealth Of Nations*” dimana memandang tujuan utama perusahaan sebagai maksimalisasi laba dan

²⁰ Alex Edmans, *Grow the Pie: How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit* (Cambridge University Press., 2020).

kekayaan pemegang saham, Alex Edmans memposisikan profitabilitas sebagai hasil tidak langsung (*by-product*) dari strategi bisnis yang berorientasi pada keberlanjutan dan kepentingan stakeholder.²¹ Dalam perspektif ekonomi klasik, aspek lingkungan, sosial, tata kelola, dan sumber daya manusia cenderung dipandang sebagai biaya yang berpotensi mengurangi laba. Sebaliknya, teori Alex Edmans menegaskan bahwa faktor *Environmental, Social, Governance*, dan *Human Capital* merupakan investasi strategis jangka panjang yang berperan dalam memperluas nilai ekonomi perusahaan (*pie-growing mentality*).

Konsep tersebut relevan dengan pengukuran profitabilitas perusahaan yang dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *Return on Equity* (ROE). ROE dipilih karena mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal yang ditanamkan pemegang saham. Menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim dalam ‘Analisis Laporan Keuangan’ yang terbit pada tahun 2016, ROE menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan ekuitas untuk menghasilkan keuntungan.²² Pendapat serupa juga disampaikan oleh Kasmir pada tahun 2019 dalam bukunya ‘Analisis Laporan Keuangan’, yang menyatakan bahwa ROE mengukur efektivitas penggunaan modal sendiri dalam menghasilkan laba setelah pajak.²³ Dengan demikian, ROE tidak hanya menggambarkan kinerja keuangan, tetapi juga mencerminkan hasil akhir dari seluruh kebijakan strategis perusahaan, termasuk strategi keberlanjutan dan pengelolaan sumber daya internal. ROE dapat dihitung melalui rumus berikut:.

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Neto}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Profitabilitas tidak hanya dipengaruhi oleh besarnya penjualan atau pendapatan semata, tetapi juga oleh berbagai faktor internal perusahaan yang berkaitan dengan kebijakan keuangan, efisiensi operasional, serta strategi pengelolaan aset dan modal. Setiap keputusan manajerial yang diambil akan

²¹ Adam Smith, *An Inquiry Into The Nature And Causes Of The Wealth Of Nations* (The Pennsylvania State University., 2005).

²² “Analisis Laporan Keuangan, Edisi Kelima / Mamduh M. Hanafi ; Abdul Halim | Perpustakaan Universitas Bina Darma,” diakses 18 November 2025, <https://perpustakaan.binadarma.ac.id/opac/detail-opac?id=6496>.

²³ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan - Rajawali Pers*.

berdampak langsung maupun tidak langsung terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Oleh karena itu, untuk memahami tingkat profitabilitas suatu perusahaan secara menyeluruh, perlu dianalisis beberapa faktor yang berperan penting dalam pembentukannya. Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas adalah sebagai berikut:

1. Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang terlalu tinggi dapat mengalami penurunan profitabilitas karena adanya dana yang menganggur dan tidak dimanfaatkan secara produktif. Sebaliknya, likuiditas yang terlalu rendah dapat menimbulkan risiko kesulitan keuangan.

2. Struktur Modal (*Leverage*)

Struktur modal berkaitan dengan perbandingan antara penggunaan modal sendiri dan utang. Penggunaan utang yang tepat dapat meningkatkan profitabilitas melalui efek *leverage*. Namun, jika utang terlalu besar, beban bunga yang tinggi dapat mengurangi laba perusahaan.

3. Perputaran Aset (*Asset Turnover*)

Perputaran aset mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan penjualan. Semakin efisien penggunaan aset, semakin besar potensi perusahaan dalam memperoleh laba.

4. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Perusahaan dengan skala yang lebih besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih mudah, pangsa pasar yang lebih luas, serta efisiensi operasional yang lebih baik. Hal ini dapat mendukung peningkatan profitabilitas.

5. Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*)

Pertumbuhan penjualan yang meningkat menunjukkan adanya permintaan pasar yang baik terhadap produk perusahaan. Jika pertumbuhan tersebut diimbangi dengan pengendalian biaya yang efektif, maka profitabilitas akan meningkat.

6. Efisiensi Operasional

Kemampuan perusahaan dalam mengendalikan biaya produksi dan biaya operasional sangat menentukan besarnya laba yang diperoleh. Semakin efisien perusahaan beroperasi, semakin tinggi tingkat profitabilitasnya.

Profitabilitas perusahaan merupakan ukuran apakah suatu perusahaan berjalan sesuai perencanaan atau tidak. Al-Quran juga telah menjelaskan penekanan pada usaha manusia di dunia. Dalam Al-Qur'an dijelaskan tentang keuangan yaitu dalam surah An-Nisa ayat 58 sebagai berikut :

إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُمْ بِهِ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا بَصِيرًا ﴿٥٨﴾

Artinya: “Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil. Sesungguhnya Allah memberi pengajaran yang sebaik-baiknya kepadamu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Mendengar lagi Maha Melihat” (An-Nisa’:58)

Ayat tersebut menunjukkan bahwa sesuai dengan prinsip Islam, amanah merupakan suatu kewajiban atau kewajiban yang perlu dilaksanakan secara wajar oleh pihak yang memegang amanah. Maksudnya, kepercayaan harus disampaikan, tidak boleh ada unsur pengurangan, dan perilaku berlebihan dapat merugikan orang lain.

Prinsip amanah sebagaimana ditegaskan dalam An-Nisa’ ayat 58 tersebut dapat diimplementasikan melalui praktik tata kelola yang transparan, akuntabel, dan berorientasi pada kepentingan bersama. Para pemimpin dan karyawan dituntut untuk menjalankan tugas sesuai peran dan tanggung jawabnya tanpa manipulasi, kecurangan, ataupun penyalahgunaan wewenang. Ini mencakup pengelolaan keuangan yang jujur, pengambilan keputusan yang adil, perlindungan terhadap aset perusahaan, serta penyampaian informasi secara benar kepada pemangku kepentingan. Penerapan prinsip ini sejalan dan berhubungan langsung dengan ESG *Risk* yang merupakan inti dari *Good Corporate Governance*.

Profitabilitas dalam perspektif Islam tidak hanya dipahami sebagai kemampuan perusahaan menghasilkan laba, tetapi juga sebagai sarana mewujudkan kemaslahatan sesuai tujuan syariat (*Maqashid Syariah*). Konsep yang dirumuskan oleh Abu Ishaq Al-Shatibi ini menekankan perlindungan agama, jiwa, akal, keturunan, dan harta. Oleh karena itu, laba harus diperoleh melalui cara yang halal, adil, dan bebas dari riba serta praktik merugikan. Profitabilitas yang selaras dengan nilai syariah mencerminkan pengelolaan harta yang amanah, memberi manfaat sosial, serta mendukung keberlanjutan usaha secara seimbang antara tujuan dunia dan akhirat.

B. Teori Environmental, Social, and Governance (ESG)

Pada awalnya, *The United Nations Principles for Responsible Investment* memperkenalkan istilah *environmental, social, and governance* (ESG) dalam laporan tanggung jawab sosial perusahaan mereka. Sejak saat itu, konsep ESG semakin mendapatkan perhatian dan berkembang menjadi gerakan global. ESG secara umum merujuk pada aktivitas perusahaan dalam memenuhi tanggung jawab lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), serta penerapan tata kelola dan etika bisnis yang baik (*governance*) melalui mekanisme pengawasan yang efektif. Minimnya pengungkapan ESG dari perusahaan dapat mengakibatkan keputusan investasi yang kurang tepat, terutama pada industri dengan tingkat risiko tinggi yang berpotensi merusak lingkungan atau memperlakukan tenaga kerja secara tidak adil. Oleh karena itu, investor kerap memanfaatkan standar dan strategi ESG sebagai alat evaluasi untuk menilai perilaku perusahaan serta memprediksi prospek kinerja keuangan di masa mendatang.²⁴

1. Aspek *Environmental*

Aspek lingkungan dalam ESG mencakup berbagai aktivitas dan kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan keberlanjutan dan pelestarian lingkungan hidup. Contoh elemen dalam aspek ini antara lain perlindungan ekosistem, akses dan pengelolaan lahan, konservasi keanekaragaman hayati, pengelolaan sumber daya alam, mitigasi dan adaptasi perubahan iklim, pemanfaatan energi

²⁴ Tanti Widia Nurdiani, *Mastering the GRC-RISK-ESG Trifecta* (Penerbit NEM, 2025),

terbarukan seperti biofuel, serta strategi perusahaan dalam menghadapi *climate change*.

2. Aspek *Social*

Aspek sosial dalam ESG mencakup berbagai kebijakan dan praktik perusahaan terkait hubungan dengan karyawan, masyarakat, serta pemangku kepentingan lainnya. Contoh elemen dalam aspek sosial meliputi kesehatan masyarakat, aksesibilitas layanan pengobatan, kepatuhan terhadap standar nutrisi, keamanan produk, serta kontribusi perusahaan terhadap masyarakat melalui inisiatif sosial dan kegiatan amal.

3. Aspek *Governance*

Aspek tata kelola dalam ESG mencakup berbagai mekanisme dan praktik yang memastikan perusahaan dikelola secara etis, transparan, dan sesuai dengan peraturan yang berlaku. Contoh elemen dalam aspek tata kelola meliputi mekanisme tata kelola perusahaan, fungsi audit dan pengendalian internal, struktur dewan direksi, kebijakan kompensasi dan remunerasi manajemen, serta perlindungan hak-hak pemegang saham.

Penilaian risiko ESG (*ESG Risk*) dalam penelitian ini diukur menggunakan *ESG Risk Ratings* yang disusun oleh *Sustainalytics* dan tersedia pada situs Bursa Efek Indonesia melalui indeks saham IDXESGL. Berbeda dengan lembaga pemeringkat ESG lainnya yang menilai kinerja keberlanjutan, *Sustainalytics* berfokus pada pengukuran risiko ESG yang tersisa (*unmanaged ESG risk*) yang berpotensi memengaruhi kinerja dan keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang. Pendekatan ini menjadikan *ESG Risk Score* relevan sebagai indikator risiko non-keuangan dalam analisis akademik maupun pengambilan keputusan investasi.

Penilaian *ESG Risk* terdiri atas dua komponen utama, yaitu *ESG Risk Exposure* dan *ESG Risk Management*. *ESG Risk Exposure* mencerminkan tingkat paparan risiko ESG yang melekat secara inheren pada perusahaan akibat karakteristik industri, model bisnis, dan aktivitas operasional, sehingga bersifat struktural dan relatif stabil. Sementara itu, *ESG Risk Management* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengidentifikasi, mengelola, dan

memitigasi risiko ESG melalui kebijakan, praktik, serta sistem tata kelola yang diterapkan. Kombinasi kedua komponen tersebut menghasilkan *ESG Risk Score* yang menggambarkan tingkat risiko ESG yang masih tersisa, di mana nilai skor yang lebih rendah menunjukkan kondisi ESG perusahaan yang lebih baik.

$$\text{Nilai ESG Risk (Unmanaged Risk)} = \text{Risk Exposure} - \text{Risk Management}$$

Selanjutnya berdasarkan penilaian skor ESG, perusahaan tercatat dikelompokkan pada salah satu dari 5 kategori, sebagai berikut:

Tabel 2. 1 Kategori Pengelompokkan Skor Risiko ESG

Skor Risiko	Kategori	Deskripsi
0-10	<i>Negligible</i>	Dianggap memiliki risiko ESG yang dapat diabaikan
10-20	<i>Low</i>	Dianggap memiliki risiko ESG yang rendah
20-30	<i>Medum</i>	Dianggap memiliki risiko ESG yang sedang
30-40	<i>High</i>	Dianggap memiliki risiko ESG yang tinggi
>40	<i>Severe</i>	Dianggap memiliki risiko ESG yang berat

Sumber: idx.co.id

Riset kontroversi *Sustainalytics* mengidentifikasi perusahaan yang terlibat dalam insiden yang dapat berdampak negatif pada pemangku kepentingan, lingkungan, atau operasi perusahaan. Berdasarkan analisis kontroversi, perusahaan tercatat dikelompokkan pada kategori tanpa bukti atau salah satu dari 5 kategori, sebagai berikut:

Tabel 2. 2 Deskripsi Tiap Kategori Dalam Risiko ESG

Kategori	Deskripsi
Tanpa Bukti	Tidak ada bukti kontroversi yang relevan
Kategori 1	Berdampak rendah terhadap lingkungan dan masyarakat. Risiko yang dapat diabaikan bagi perusahaan.

Kategori 2	Berdampak sedang terhadap lingkungan dan masyarakat dengan risiko minimal bagi perusahaan, Frekuensi insiden rendah. Perusahaan memiliki sistem manajemen yang kuat dan / atau tindakan yang diambil untuk memitigasi risiko.
Kategori 3	Berdampak signifikan terhadap lingkungan dan masyarakat dengan risiko bisnis yang signifikan. Bukti adanya masalah struktural pada perusahaan dan/atau perusahaan memiliki sistem manajemen yang tidak memadai.
Kategori 4	Berdampak tinggi terhadap lingkungan dan masyarakat dengan risiko bisnis tinggi. Masalah struktural/ sistemik, insiden berulang dan perusahaan memiliki sistem manajemen yang tidak memadai.
Kategori 5	Berdampak berat terhadap lingkungan dan masyarakat dengan risiko bisnis yang serius. Perilaku mengerikan yang luar biasa, frekuensi insiden yang tinggi dan perusahaan memiliki manajemen kontroversi yang buruk.

Sumber: idx.co.id

Berdasarkan hasil penilaian tersebut, diperoleh data skor ESG *Risk* untuk Perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian. ESG *Risk* (*Environmental, Social, and Governance Risk*) dipengaruhi oleh berbagai faktor yang berkaitan dengan bagaimana perusahaan mengelola dampak lingkungan, tanggung jawab sosial, dan sistem tata kelolanya. Dalam kerangka yang dikembangkan oleh *United Nations Global Compact* dan *Global Reporting Initiative*, aspek lingkungan menjadi salah satu faktor utama yang mempengaruhi tingkat ESG *Risk*. Faktor ini mencakup pengelolaan emisi karbon, penggunaan energi, pengolahan limbah, serta kepatuhan terhadap regulasi lingkungan. Perusahaan yang memiliki dampak lingkungan tinggi namun tidak dikelola dengan baik akan menghadapi risiko sanksi hukum, biaya tambahan, hingga penurunan reputasi.

Selain itu, faktor sosial juga berperan penting dalam menentukan ESG *Risk*. Aspek ini meliputi perlindungan hak karyawan, standar keselamatan kerja, hubungan dengan masyarakat sekitar, serta tanggung jawab terhadap konsumen. Ketidakmampuan perusahaan dalam menjaga kesejahteraan tenaga kerja atau mengelola hubungan sosial dapat memicu konflik, protes publik, dan kerugian finansial. Selanjutnya, faktor tata kelola (*governance*) seperti transparansi laporan, struktur dewan direksi, kebijakan anti-korupsi, dan sistem pengendalian internal turut memengaruhi besar kecilnya risiko ESG. Tata kelola yang lemah meningkatkan potensi fraud dan krisis kepercayaan investor. Dengan demikian, semakin baik pengelolaan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola, maka semakin rendah tingkat ESG *Risk* yang dihadapi perusahaan.

Pembahasan mengenai faktor *environmental, social, and governance* disebutkan didalam Al-Qur'an surah Ar-Rum ayat 41-42:

ظَهَرَ الْفَسَادُ فِي الْبَرِّ وَالْبَحْرِ بِمَا كَسَبَتْ أَيْدِي النَّاسِ لِيُذِيقَهُمْ بَعْضَ الَّذِي عَمِلُوا لَعَلَّهُمْ يَرْجِعُونَ ﴿٤١﴾
فَلْيَسِيرُوا فِي الْأَرْضِ فَانظُرُوا كَيْفَ كَانَ عَاقِبَةُ الَّذِينَ مِنْ قَبْلُ ۚ كَانَ أَكْثَرُهُمْ مُشْرِكِينَ ﴿٤٢﴾

Artinya: “Telah nampak kerusakan di darat dan di laut disebabkan karena perbuatan tangan manusia, supaya Allah merasakan kepada mereka sebahagian dari (akibat) perbuatan mereka, agar mereka kembali (ke jalan yang benar). Katakanlah: "Adakanlah perjalanan di muka bumi dan perhatikanlah bagaimana kesudahan orang-orang yang terdahulu. Kebanyakan dari mereka itu adalah orang-orang yang mempersekutukan (Allah)” (Ar-Rum (30):41-42)).

Ayat tersebut mengingatkan bahwa kerusakan di darat dan laut muncul akibat ulah tangan manusia, sehingga manusia dituntut untuk mengambil pelajaran dan kembali kepada prinsip-prinsip kebenaran. Korelasi ayat tersebut dengan konteks perusahaan, dimana relevansinya yaitu dengan pengelolaan risiko lingkungan (*Environmental Risk*). Setiap aktivitas bisnis harus mempertimbangkan dampaknya terhadap ekosistem. Perusahaan perlu memastikan proses operasionalnya tidak menimbulkan pencemaran, eksploitasi berlebihan, atau degradasi lingkungan yang dapat merugikan

masyarakat maupun keberlanjutan bisnis itu sendiri. Implementasi prinsip ini tercermin melalui komitmen pada praktik ramah lingkungan, efisiensi energi, pengurangan emisi, serta kepatuhan terhadap regulasi lingkungan. Dengan demikian, perusahaan tidak hanya mengurangi potensi ESG risk, tetapi juga menunjukkan tanggung jawab moral sebagaimana diingatkan dalam ayat tersebut.

Teori syariah yang berkaitan dengan ESG dapat dijelaskan melalui konsep *Maqashid Syariah* yang dirumuskan oleh Abu Ishaq Al-Shatibi, yaitu tujuan syariat untuk menjaga agama, jiwa, akal, keturunan, dan harta. Prinsip ini sejalan dengan ESG karena menekankan tanggung jawab terhadap lingkungan, keadilan sosial, dan tata kelola yang amanah. Konsep khilafah menegaskan peran manusia sebagai pengelola bumi secara berkelanjutan, sementara masalah dan 'adl menuntut aktivitas bisnis memberi manfaat serta menjunjung keadilan. Dengan demikian, ESG selaras dengan nilai Islam yang mengintegrasikan etika, keberlanjutan, dan tanggung jawab dalam kegiatan ekonomi.

C. Teori Human Capital Efficiency (HCE)

Human Capital Efficiency (HCE) merupakan salah satu komponen utama dalam metode *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC™) yang diperkenalkan oleh Ante Pulic pada tahun 2008. Menurut Ante Pulic, HCE digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber daya manusia dalam menciptakan nilai tambah ekonomi dengan membandingkan nilai tambah yang dihasilkan perusahaan (*Value Added/VA*) dengan biaya tenaga kerja yang dikeluarkan (*Human Capital/HC*).²⁵ Konsep *human capital* mencakup pengetahuan, keterampilan, pengalaman, kreativitas, inovasi, serta kemampuan manajerial karyawan, sehingga efisiensi pengelolaannya menjadi indikator penting bagi keberlanjutan dan profitabilitas perusahaan. Semakin tinggi nilai HCE, semakin besar nilai tambah yang dihasilkan dari setiap investasi yang dikeluarkan perusahaan untuk tenaga

²⁵Ante Pulic, *The Principles of Intellectual Capital Efficiency -A Brief Description*, t.t.

kerja.²⁶ Faktor-faktor yang mempengaruhi *Human Capital Efficiency* diantaranya:

1. Besarnya *Value Added (VA)*: Semakin tinggi nilai tambah yang dihasilkan perusahaan dari aktivitas operasionalnya, semakin tinggi tingkat efisiensi modal manusia.
2. Biaya Tenaga Kerja (*Human Capital Investment*): Pengeluaran untuk gaji, pelatihan, dan pengembangan karyawan memengaruhi perhitungan HCE. Investasi yang efektif meningkatkan produktivitas dan efisiensi.
3. Kualitas dan Kompetensi SDM: Tingkat pendidikan, keterampilan, pengalaman, dan inovasi karyawan berkontribusi langsung terhadap penciptaan nilai tambah.
4. Produktivitas Karyawan: Efisiensi kerja dan kemampuan menghasilkan output yang lebih besar dengan sumber daya yang ada akan meningkatkan HCE.
5. Sistem Manajemen dan Organisasi: Struktur organisasi, budaya kerja, serta dukungan teknologi memengaruhi optimalisasi kinerja modal manusia.

Human Capital Efficiency dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengoptimalkan investasi pada sumber daya manusia untuk menghasilkan nilai tambah. Semakin efektif pengelolaan SDM, semakin tinggi efisiensi modal manusia yang tercermin dalam HCE.²⁷ Hal ini selaras dengan perspektif *Resource-Based View* yang dikemukakan oleh Wernerfelt, sumber daya manusia dipandang sebagai aset strategis yang berperan dalam menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan. Teori ini menekankan bahwa sumber daya internal yang bernilai, langka, sulit ditiru, dan tidak mudah tergantikan dapat menjadi sumber keunggulan jangka panjang. Oleh karena itu, efisiensi pengelolaan modal manusia yang tercermin dalam HCE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya internal secara optimal untuk menciptakan nilai tambah yang berkelanjutan, yang pada

²⁶Devi Yulianti, "Buku Ajar Manajemen Strategi Sektor Publik," Pusaka Media, 2019, <http://repository.lppm.unila.ac.id/23414/1/Soft%20File%20Buku%20Ajar%20Manajemen%20BUMN.pdf>.

²⁷ Pulic, *The Principles of Intellectual Capital Efficiency -A Brief Description*.

akhirnya diharapkan dapat mendukung peningkatan kinerja dan profitabilitas perusahaan.²⁸ HCE dapat dihitung dengan rumus:

$$HCE = \frac{VA}{HC}$$

Keterangan:

HCE = *human capital efficiency*/ rasio dari VA terhadap HC

VA = *value added*/ OUT – IN

OUT = pendapatan

IN = beban usaha selain bebang gaji karyawan

HC = *human capital*/ total gaji dan upah karyawan

Salah satu bidang yang perlu mendapat perhatian khusus dari dunia usaha adalah modal sumber daya manusia. Manusia dipandang sebagai khalifah di muka bumi yang diberi amanah oleh Allah untuk mengelola dan memakmurkan bumi dengan sebaik-baiknya. Sumber daya manusia bukan hanya sekadar faktor produksi, tetapi merupakan modal utama dalam menciptakan kemaslahatan dan kesejahteraan. *Human Capital Efficiency* dimaknai sebagai kemampuan dan tanggung jawab manusia untuk memanfaatkan potensi dirinya (akal, ilmu, keterampilan, tenaga, waktu, dan amanah) secara optimal dan efisien untuk menciptakan nilai tambah yang halal, bermanfaat, dan membawa keberkahan. Sesuai dengan Hadis tentang bekerja keras dan profesionalisme:

قال رسول الله صل الله عليه وسلم: إِنَّ اللَّهَ تَعَالَى يُحِبُّ إِذَا عَمِلَ أَحَدُكُمْ عَمَلًا أَنْ يُتْقِنَهُ

"Sesungguhnya Allah mencintai seseorang yang apabila melakukan suatu pekerjaan, ia melakukannya dengan itqan (tepat, profesional, dan tuntas)." (HR. Thabrani)

Dalam HCE, tenaga kerja yang produktif dan profesional akan menciptakan nilai tambah yang tinggi. Hadis tentang *itqan* ini dapat diimplementasikan dalam perusahaan melalui pembangunan sistem kerja yang mendorong profesionalisme dan penyelesaian tugas secara optimal.

²⁸ Wernerfelt B, "A Resource-Based View of the Firm," *Strategic Management Journal*, 1984.

Perusahaan dapat menerapkan standar operasional yang jelas, menyediakan pelatihan berkelanjutan, dan membangun budaya disiplin agar setiap karyawan mampu bekerja dengan kualitas terbaik. Evaluasi kinerja yang objektif, penghargaan bagi tenaga kerja berprestasi, serta penggunaan teknologi pendukung produktivitas juga menjadi bagian dari penerapan prinsip *itqan*. Dengan langkah-langkah ini, perusahaan tidak hanya meningkatkan *Human Capital Efficiency*, tetapi juga memastikan bahwa setiap proses bisnis dijalankan secara efektif, efisien, dan memberikan nilai tambah bagi organisasi.

D. Hubungan ESG Risk terhadap Return On Equity (ROE)

Dalam perspektif teori kinerja perusahaan yang dikemukakan oleh Alex Edmans, perusahaan yang berinvestasi pada faktor non-keuangan seperti keberlanjutan, tanggung jawab sosial, dan kualitas hubungan dengan stakeholder akan memperoleh keunggulan kompetitif jangka panjang. ESG *Risk* mencerminkan tingkat risiko yang timbul dari pengelolaan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Semakin tinggi ESG *Risk*, semakin besar potensi perusahaan menghadapi sanksi regulasi, kerusakan reputasi, dan peningkatan biaya modal. Kondisi tersebut dapat menekan laba bersih dan berdampak pada penurunan *Return on Equity* (ROE). Sebaliknya, semakin rendah ESG *Risk*, semakin stabil operasional perusahaan dan semakin besar peluang peningkatan profitabilitas. Dengan demikian, pengelolaan ESG yang baik berpotensi meningkatkan ROE melalui penciptaan nilai jangka panjang.

E. Hubungan Human Capital Efficiency (HCE) terhadap Return On Equity (ROE)

Menurut teori *Intellectual Capital* yang dikembangkan oleh Ante Pulic, *Human Capital Efficiency* (HCE) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan value added dari investasi pada sumber daya manusia. Dalam model VAIC™, HCE menunjukkan seberapa efisien biaya tenaga kerja dikonversi menjadi nilai tambah perusahaan. ekonomi berbasis pengetahuan, sumber daya manusia merupakan faktor utama pencipta nilai. Ketika perusahaan mampu mengelola kompetensi, produktivitas, dan inovasi karyawan secara optimal, maka value added meningkat dan berdampak langsung pada peningkatan laba bersih. Karena ROE merefleksikan

kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari modal sendiri, maka peningkatan *value added* akibat tingginya HCE akan memperkuat profitabilitas. Dengan demikian, semakin tinggi HCE, semakin besar potensi peningkatan ROE perusahaan.²⁹

F. Hubungan ESG *Risk* dan HCE terhadap *Return On Equity* (ROE) Secara Simultan

Environmental, Social, dan Governance (ESG) merupakan faktor strategis dalam penciptaan nilai jangka panjang perusahaan. Alex Edmans menekankan bahwa praktik bisnis yang merusak lingkungan, mengabaikan kepentingan sosial, dan menerapkan tata kelola yang berorientasi jangka pendek dapat menghasilkan keuntungan sesaat namun melemahkan nilai dan profitabilitas perusahaan di masa depan. Sebaliknya, pengelolaan dampak lingkungan secara bertanggung jawab, perlakuan yang adil terhadap pemangku kepentingan, serta penerapan tata kelola yang berorientasi jangka panjang dipandang sebagai investasi strategis yang mampu menurunkan risiko, meningkatkan reputasi, memperkuat kualitas pengambilan keputusan, dan pada akhirnya mendukung profitabilitas perusahaan secara berkelanjutan. Sedangkan human capital dipandang oleh Alex Edmans sebagai aset strategis utama dalam penciptaan nilai perusahaan. Investasi pada kesejahteraan, pengembangan keterampilan, dan kepuasan karyawan akan meningkatkan produktivitas, inovasi, serta loyalitas tenaga kerja. Alex Edmans menunjukkan bahwa perusahaan yang memperlakukan karyawan secara baik cenderung menghasilkan kinerja keuangan yang lebih tinggi dalam jangka panjang.³⁰

Secara simultan, ESG *Risk* dan HCE merepresentasikan dua sumber penciptaan nilai yang saling melengkapi. Berdasarkan teori nilai jangka panjang dari Alex Edmans, pengelolaan faktor keberlanjutan dan *stakeholder* yang baik meningkatkan stabilitas dan reputasi perusahaan. Sementara itu, menurut Ante Pulic, efisiensi modal manusia meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan *value added*. Pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di IDX ESG *Leaders* periode 2022–2024, kombinasi antara

²⁹ Pulic, *The Principles of Intellectual Capital Efficiency -A Brief Description*.

³⁰ Edmans, *Grow the Pie: How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit*.

rendahnya *ESG Risk* dan tingginya HCE dapat memperkuat kinerja operasional sekaligus meningkatkan kepercayaan investor. Sinergi antara tata kelola berkelanjutan dan efisiensi sumber daya manusia tersebut pada akhirnya berpotensi meningkatkan *Return on Equity* (ROE). Oleh karena itu, *ESG Risk* dan HCE secara bersama-sama diduga berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.