

## **BAB 1**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang**

Sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan subsektor strategis dalam struktur pasar modal nasional yang tidak hanya berperan sebagai penggerak sektor riil, tetapi juga sebagai instrumen investasi yang signifikan bagi investor domestik maupun internasional (Mi'ah *et al.*, 2024). Karakteristik sektor ini yang padat modal dan bergantung pada efisiensi operasional menjadikan nilai perusahaan sebagai representasi penting dari persepsi pasar terhadap kinerja dan keberlanjutan jangka panjang perusahaan (Rieke, 2025).

Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai persepsi investor terhadap sejauh mana perusahaan mampu menciptakan kemakmuran bagi pemegang sahamnya, yang lazimnya tercermin melalui harga saham di pasar modal (Inayah, 2022). Lebih dari sekadar cerminan kekayaan fisik dalam laporan keuangan, nilai perusahaan merupakan penilaian pasar yang menyeluruh atas kemampuan perusahaan dalam mempertahankan eksistensinya di berbagai kondisi perekonomian (Kammagi & Veny, 2023). Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai ini, karena nilai perusahaan yang tinggi berbanding lurus dengan potensi pembagian dividen kepada pemegang saham (Rahmatina *et al.*, 2023) sekaligus mencerminkan tingginya kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan di masa mendatang (Cahyaningrum & Ahmadi, 2024).

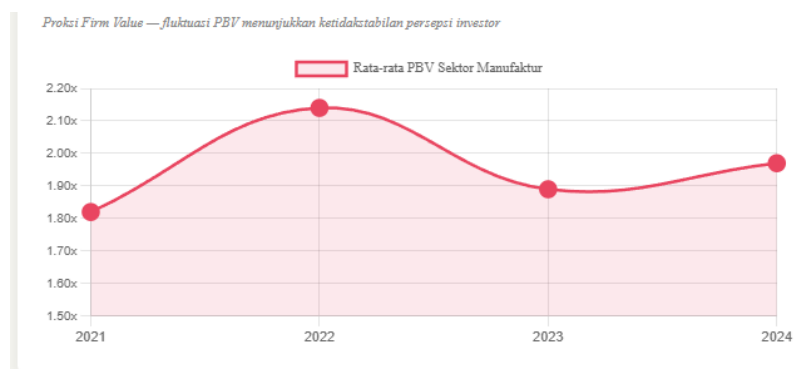
Di Indonesia, isu nilai perusahaan menjadi semakin krusial seiring bertumbuhnya jumlah emiten di BEI. Perusahaan *go public* tidak hanya dituntut

menghasilkan keuntungan, tetapi juga wajib menjaga dan meningkatkan nilai perusahaannya secara berkelanjutan demi mempertahankan kepercayaan investor dan keberlangsungan akses terhadap sumber pendanaan jangka panjang (Safaruddin *et al.*, 2023). Fenomena yang kerap dijumpai adalah kesenjangan signifikan antara nilai buku ekuitas dengan nilai pasar perusahaan, di mana pasar menilai perusahaan tidak hanya berdasarkan aset berwujud, melainkan juga memperhitungkan aspek tak berwujud seperti potensi pertumbuhan, reputasi, dan kualitas tata kelola perusahaan (Nurmansyah *et al.*, 2023; Mahanani & Kartika, 2022). Dinamika nilai perusahaan juga sangat dipengaruhi oleh kondisi perekonomian nasional maupun global sehingga bersifat dinamis (Fajriah *et al.*, 2022). Hal ini terbukti dari data Badan Pusat Statistik (BPS) yang menunjukkan bahwa kontribusi industri manufaktur terhadap PDB nasional terus meningkat, yaitu sebesar 18,34% pada tahun 2022, 18,67% pada tahun 2023, dan 18,98% pada tahun 2024 (BPS, 2025; Kementerian Perindustrian, 2025).

Dalam memahami nilai perusahaan, *Signalling Theory* menyatakan bahwa manajemen memiliki informasi lebih lengkap dibandingkan investor, sehingga setiap kebijakan yang diambil manajemen akan diinterpretasikan sebagai sinyal oleh pasar (Agus, & Sutanto, 2024). Sinyal positif maupun negatif tersebut akan langsung memengaruhi persepsi investor dan tercermin dalam pergerakan harga saham sebagai proksi utama nilai perusahaan (Savira & Ferdian, 2024; Erdi, 2024).

Dalam kajian empiris, nilai perusahaan diukur menggunakan berbagai proksi keuangan. *Price to Book Value* (PBV) digunakan untuk menilai seberapa

besar pasar menghargai nilai buku perusahaan, di mana nilai PBV lebih dari satu mengindikasikan bahwa pasar menghargai perusahaan melebihi nilai bukunya sebagai sinyal positif bagi investor (Rahmatina *et al.*, 2023; Alifian & Susilo, 2024). Tobin's Q merupakan proksi yang lebih komprehensif karena tidak hanya mencerminkan nilai ekuitas tetapi juga memperhitungkan seluruh struktur permodalan (Rasyid *et al.*, 2022; Muchtar & Aji, 2024; Seok *et al.*, 2024). Sementara *Price Earning Ratio* (PER) mengukur seberapa besar investor bersedia membayar untuk setiap rupiah laba yang dihasilkan perusahaan (Febriyanti *et al.*, 2022). Di antara berbagai proksi tersebut, PBV tetap menjadi pilihan utama dalam penelitian empiris di Indonesia karena kemudahan perhitungannya dan kemampuannya mencerminkan penilaian pasar terhadap kekayaan bersih perusahaan secara langsung (Novita *et al.*, 2022).



**Gambar 1. 1 Rata-rata PBV Sektor Manufaktur BEI**

Sumber: Bursa Efek Indonesia (IDX), data diolah (2025)

Berdasarkan Gambar 1.1, rata-rata *Price to Book Value* (PBV) sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia menunjukkan tren yang berfluktuasi selama periode 2021–2024. PBV mengalami peningkatan dari 1,82x pada tahun 2021 menjadi 2,14x pada tahun 2022 seiring pemulihan ekonomi pasca-pandemi,

namun kembali terkoreksi menjadi 1,89x pada tahun 2023 akibat tekanan inflasi global dan kebijakan suku bunga tinggi. Kondisi ini menunjukkan bahwa *firm value* tidak semata ditentukan oleh kinerja keuangan jangka pendek, melainkan juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti struktur modal, kualitas tata kelola, serta komitmen perusahaan terhadap praktik ESG.

Tinggi rendahnya nilai PBV suatu perusahaan sangat berkaitan erat dengan kinerja keuangan yang ditunjukkan perusahaan. Nilai PBV yang tinggi mengindikasikan bahwa pasar memiliki kepercayaan besar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kekayaan melebihi nilai aset yang tercatat (Mahanani & Kartika, 2022), yang umumnya didorong oleh profitabilitas yang konsisten dan kemampuan manajemen mengelola aset secara efisien (Shiyammurti & Ningsih, 2024). Perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang menjanjikan juga cenderung memiliki nilai PBV lebih tinggi karena investor bersedia membayar premi atas ekspektasi keuntungan masa depan (Erdi, 2024), ditambah dengan penerapan tata kelola yang baik dan transparansi informasi yang turut mengurangi ketidakpastian di mata investor (Nurmansyah *et al.*, 2023).

Di sisi lain, nilai PBV yang rendah mencerminkan kinerja keuangan yang kurang memuaskan atau kekhawatiran investor terhadap prospek perusahaan, yang dapat dipicu oleh penurunan profitabilitas, peningkatan beban utang, maupun tekanan kondisi industri yang memburuk (Adityaputra & Perdana, 2024; agus, & Sutanto., 2024). Dalam konteks yang lebih luas, rasio PBV juga mencerminkan bagaimana pasar menilai kondisi perusahaan secara keseluruhan, di mana PBV rendah umumnya dikaitkan dengan tekanan finansial atau

keterbatasan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham, sementara PBV tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dihargai lebih besar oleh pasar dibandingkan nilai bukunya sebagai cerminan ekspektasi positif investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan ke depan (Baker *et al.*, 2025). Dengan demikian, kinerja dan nilai perusahaan merupakan dua sisi yang tidak dapat dipisahkan, sehingga pemahaman yang komprehensif mengenai dinamika nilai perusahaan menjadi landasan penting dalam penelitian manajemen keuangan di Indonesia (Malik, 2025; Nurhaliza & Azizah, 2023).

Nilai perusahaan telah menjadi objek kajian yang luas dalam literatur manajemen keuangan, namun hasil-hasil penelitian terdahulu justru menunjukkan ketidakkonsistenan yang signifikan, khususnya dalam hubungan antara profitabilitas, leverage, dan nilai perusahaan. Khasanah & Sholihah (2025) menemukan bahwa profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara leverage justru berpengaruh signifikan. Bahkan, Varissa (2024) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil yang berlawanan dengan ekspektasi teoritis. Inkonsistensi ini semakin diperkuat oleh Wulandari *et al.* (2024) menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap PBV bergantung pada indikator yang digunakan, di mana ROA berpengaruh signifikan namun ROE tidak menunjukkan pengaruh yang berarti.

Profitabilitas sebagai indikator fundamental yang paling kasat mata bagi investor pun masih memperlihatkan hasil yang kontradiktif. Ferdila *et al.* (2023) dan Fridatien & Romadon (2024) menemukan profitabilitas berpengaruh positif

dan signifikan terhadap nilai perusahaan, namun Yanti *et al.* (2022) serta Sari & Willim (2025) justru menemukan bahwa variabel yang sama tidak memberikan pengaruh berarti pada konteks sektor tertentu. Kondisi serupa dialami oleh variabel leverage, yang dalam beberapa penelitian terbukti memengaruhi nilai perusahaan, namun dalam penelitian lainnya tidak menunjukkan pengaruh yang konsisten.

Ketidakkonsistenan yang sama juga ditemukan pada peran *firm size* sebagai variabel moderasi. Avinda *et al.* (2025) menemukan bahwa *firm size* mampu memoderasi hubungan kinerja keuangan dan ESG terhadap nilai perusahaan, sementara Wulandari & Istiqomah (2024) justru menemukan *firm size* tidak mampu memoderasi hubungan ESG dengan nilai perusahaan. Ashari & Rahmawati (2025) menambahkan bahwa *firm size* hanya mampu memoderasi sebagian variabel, bukan keseluruhan. Belum adanya konsensus mengenai peran moderasi *firm size* ini mengindikasikan bahwa pengaruhnya bersifat kondisional dan sangat bergantung pada konteks industri serta periode penelitian yang digunakan.

Kondisi inkonsistensi ini secara keseluruhan memberikan indikasi bahwa investor di pasar modal Indonesia tidak lagi hanya mengandalkan rasio keuangan tradisional semata dalam menilai suatu perusahaan, terutama dalam kondisi pasar yang terus berubah secara dinamis sepanjang tahun 2022 hingga 2024. Berdasarkan kesenjangan penelitian tersebut, peneliti tertarik untuk menguji kembali pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG), profitabilitas, dan leverage terhadap nilai perusahaan, dengan *firm size* sebagai variabel

moderasi, pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024.

ESG menjadi faktor dominan yang mempengaruhi nilai Perusahaan. Kehadiran ESG sebagai determinan nilai perusahaan membawa dinamika tersendiri di pasar modal Indonesia, di mana temuan-temuan empiris yang ada justru semakin mempertegas adanya kesenjangan yang belum terselesaikan (Xaviera & Rahman, 2023). Tyas & Prastiwi (2025) menemukan bahwa kinerja ESG yang baik mampu memperkuat nilai perusahaan karena dipandang sebagai komitmen jangka panjang yang meningkatkan kepercayaan investor. Sementara itu, Ariasinta *et al.* (2024) justru menemukan ESG berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, karena dianggap sebagai beban biaya tambahan yang mengurangi efisiensi operasional. Kesenjangan ini diduga berkaitan dengan perbedaan orientasi antara investor global yang mengutamakan keberlanjutan jangka panjang dengan investor domestik yang cenderung berorientasi pada keuntungan jangka pendek, menjadikan sektor manufaktur sebagai sektor dengan dampak lingkungan dan sosial terbesar di Indonesia sangat relevan untuk dikaji lebih lanjut.

Bertolak dari berbagai kontradiksi temuan tersebut, penelitian ini memposisikan firm size sebagai variabel moderasi yang diharapkan mampu menjelaskan inkonsistensi yang selama ini terjadi. Aisyah & Sartika (2022) dan Septiana & Zulkifli (2024) secara konsisten menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berperan strategis dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel keuangan maupun non-keuangan terhadap nilai perusahaan, karena

perusahaan besar cenderung membuat investor merespons informasi laba, utang, maupun ESG secara lebih positif dibandingkan perusahaan kecil. Dengan mengintegrasikan ESG, profitabilitas, leverage, dan peran moderasi *firm size* secara simultan, penelitian ini diharapkan menghasilkan gambaran yang lebih komprehensif mengenai mekanisme pembentukan nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024.

ESG merupakan standar non-keuangan yang digunakan untuk mengevaluasi bagaimana perusahaan mengelola dampaknya terhadap lingkungan, hubungan sosial dengan pemangku kepentingan, serta praktik tata kelola yang baik (Rofi'i & Bidhari 2025). Konsep ESG pertama kali diusulkan dalam laporan *United Nations Principles of Responsible Investment*, yang merekomendasikan agar investor mempertimbangkan skor ESG sebagai faktor kunci dalam keputusan investasi mereka (Nur'aeni & Widya Sari, 2023). Dalam konteks investasi modern, ESG telah menjadi pertimbangan penting karena mencerminkan keberlanjutan dan tanggung jawab perusahaan secara menyeluruh (Wulandari & Istiqomah, 2024).

Dimensi *environmental* mencakup transparansi perusahaan dalam mengungkapkan dampak lingkungan dari aktivitas operasionalnya, meliputi emisi gas rumah kaca, penggunaan energi, serta praktik pengelolaan lingkungan secara keseluruhan. Pengungkapan informasi lingkungan yang baik tidak hanya memenuhi tuntutan *stakeholder*, tetapi juga terbukti dapat meningkatkan efisiensi investasi dan mendorong praktik bisnis yang lebih berkelanjutan (Li *et al.*, 2025). Lebih lanjut, kinerja ESG yang kuat pada dimensi lingkungan mendorong

perusahaan untuk meningkatkan investasi pada teknologi ramah lingkungan dan pengurangan emisi karbon sebagai wujud komitmen terhadap pembangunan berkelanjutan (Zhang *et al.*, 2025). Bagi perusahaan di sektor dengan eksposur lingkungan tinggi seperti pertambangan, pengungkapan aspek lingkungan menjadi semakin krusial karena menyangkut pengelolaan sumber daya alam dalam proses produksi (Heldayat & Sulfitri, 2025). Namun, implementasi ESG pada dimensi lingkungan di Indonesia masih belum optimal karena memerlukan investasi tambahan berupa dana, teknologi, dan sumber daya manusia yang berujung pada tambahan biaya bagi perusahaan (Nur'aeni & Widya Sari, 2023).

Dimensi social merepresentasikan kewajiban perusahaan terhadap masyarakat, karyawan, dan mitra usaha, yang mencakup indikator ketenagakerjaan, hak asasi manusia, tanggung jawab produk, dan keterlibatan komunitas sebagai cerminan bagaimana perusahaan memperlakukan seluruh pemangku kepentingannya (Cunha *et al.*, 2025). Pengungkapan sosial yang baik dapat membangun kepercayaan publik dan meningkatkan loyalitas konsumen, sehingga berpotensi mendorong kenaikan harga saham sebagai cerminan nilai perusahaan (Rafi & Hadiprajitno, 2024).

Dimensi governance berkaitan dengan sejauh mana perusahaan menerapkan tata kelola yang transparan, akuntabel, dan etis, mencakup manajemen, strategi CSR, dan hubungan dengan pemegang saham. Praktik *governance* yang baik secara global terbukti berkontribusi positif terhadap kinerja perusahaan karena mampu menjaga kepercayaan pemangku kepentingan (Shaikh, 2022), dan integrasinya dalam kerangka ESG diyakini dapat meningkatkan nilai

perusahaan melalui akuntabilitas yang direspons positif oleh pasar (Aritonang & Melinda, 2025; Carsen, 2024). Namun demikian, perusahaan di Indonesia masih menghadapi tantangan dalam mengimplementasikan tata kelola yang transparan, sehingga informasi *governance* belum mampu memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Jeanice & Kim, 2023).

Meskipun secara konseptual ESG diyakini dapat meningkatkan nilai perusahaan, hasil penelitian empiris justru menunjukkan inkonsistensi. Heldayat & Sulfitri (2025) dan Mauliddin & Subardjo (2022) menemukan ESG berpengaruh positif karena dianggap memberikan sinyal investasi yang berkelanjutan, sementara Wulandari & Istiqomah (2024), Syahwallistiana & Yusuf (2024), dan Auranisha *et al.* (2025) menyimpulkan ESG tidak berpengaruh signifikan karena transparansi pelaporan ESG di Indonesia masih rendah dan investor domestik cenderung mengutamakan aspek finansial. Bahkan Carsen (2024) menemukan ESG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Inkonsistensi ini mendorong perlunya kajian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi hubungan antara ESG dan nilai perusahaan.

Selanjutnya, faktor dominan lainnya yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Secara konseptual, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya, yang lazim diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA) sebagai cerminan seberapa efektif perusahaan memanfaatkan aset untuk menciptakan keuntungan (Kusuma & Mahroji, 2024). Faktor internal seperti efisiensi operasional dan kecukupan modal terbukti mempengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan (Muchtar *et al.*, 2021).

Berdasarkan *Signaling Theory*, tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan kinerja manajemen yang baik dan menjadi sinyal positif bagi pasar yang pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan (Susanto & Rahayu, 2022).

Namun dalam praktiknya, profitabilitas tidak selalu menggambarkan kondisi perusahaan secara stabil. Fluktuasi laba kerap dipengaruhi oleh efisiensi pengelolaan aset, struktur modal, dan keputusan investasi sehingga menimbulkan ketidakpastian bagi investor (Nur Anisa *et al.*, 2022), sebagaimana tercermin dari variasi nilai ROA yang berkisar antara 1,84% hingga 10,47% pada berbagai sampel perusahaan di Indonesia (Magdalena & Hasanuh, 2025; Setiawan *et al.*, 2026; Pratama *et al.*, 2026). Peningkatan profitabilitas pun tidak selalu berbanding lurus dengan nilai perusahaan apabila tidak didukung kebijakan dividen yang tepat atau efisiensi penggunaan utang yang optimal (Ivani & Efendi, 2024), dan kondisi ini semakin diperparah oleh tekanan eksternal seperti fluktuasi harga komoditas yang dapat menekan margin laba secara signifikan (Syahrani *et al.*, 2023). Meskipun demikian, berbagai penelitian empiris mengkonfirmasi bahwa profitabilitas secara konsisten berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Kusuma & Mahroji, 2024; Syahrani *et al.*, 2023; Ivani & Efendi, 2024), yang memperkuat posisi profitabilitas sebagai instrumen sinyal terkuat bagi investor di pasar modal (Susanto & Rahayu, 2022).

Leverage merupakan indikator keuangan yang mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam pembiayaan asetnya, sekaligus mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya

baik jangka pendek maupun jangka panjang (Aziz & Widati, 2023). Dalam praktiknya, leverage paling umum diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), yakni perbandingan antara total utang dengan total ekuitas perusahaan (Magdalena & Setyawan, 2023). Penggunaan utang dalam struktur modal memberikan manfaat berupa penghematan pajak, yang secara teoritis dijelaskan melalui *Trade-Off Theory* bahwa perusahaan berupaya mencapai titik leverage optimal dengan menyeimbangkan manfaat pajak dan biaya kebangkrutan (Garnadi *et al.*, 2023). Sementara itu, berdasarkan *Signalling Theory*, peningkatan utang yang terkelola dengan baik dipandang pasar sebagai sinyal keyakinan manajemen terhadap prospek perusahaan sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan (Handayani & Werastuti, 2024).

Dalam konteks perusahaan manufaktur di Indonesia, tingkat leverage masih tergolong moderat dengan rata-rata berkisar antara 28,9% hingga 44,02% aset dibiayai oleh utang (Saatar & Falianty, 2025; Setiyawan & Bawono, 2024), mengindikasikan bahwa perusahaan tidak terlalu bergantung pada utang sebagai sumber pembiayaan utama dalam membiayai asetnya. Meskipun demikian, pengelolaan leverage yang tidak tepat menimbulkan berbagai permasalahan. Perusahaan yang berada dalam kondisi *over-leveraged* cenderung menanggung beban kewajiban yang terlalu besar sehingga meningkatkan risiko financial distress, sementara perusahaan *under-leveraged* justru kehilangan kesempatan memaksimalkan manfaat penghematan pajak (Garnadi *et al.*, 2023). Tingginya leverage berdampak negatif pada kebijakan dividen, sebab laba dialokasikan lebih besar untuk memenuhi kewajiban finansial (Firmansyah *et al.*, 2020). Lebih jauh,

dampak leverage terhadap nilai perusahaan terbukti tidak seragam antarindustri. Leverage berpengaruh negatif signifikan pada sektor perbankan karena tingginya utang justru menurunkan kepercayaan investor (Nopianti *et al.*, 2023), sedangkan pada sektor properti leverage tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan (Putri *et al.*, 2024). Inkonsistensi ini mengindikasikan bahwa dampak leverage sangat bergantung pada karakteristik industri dan kondisi spesifik perusahaan.

Di sisi lain, sejumlah penelitian justru menemukan pengaruh positif leverage terhadap nilai perusahaan. Fridatien & Romadon (2024) pada perusahaan makanan dan minuman, Listiani & Ni'am (2023) pada sektor food and beverage, serta Aziz & Widati (2023) pada perusahaan manufaktur barang konsumsi seluruhnya menyimpulkan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan argumentasi bahwa utang yang dikelola baik memberikan sinyal positif kepada pasar melalui efisiensi pajak. Perbedaan hasil lintas sektor ini mempertegas bahwa pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan bersifat kondisional dan masih relevan untuk dikaji lebih lanjut.

Dalam dinamika hubungan antara ESG, profitabilitas, dan leverage terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan (*firm size*) berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah dampak ketiga variabel independen tersebut (Ayem & Ina, 2023; Sari, Rifan, & Selvina, 2025). Argumen ini bertumpu pada premis bahwa perusahaan berskala besar memiliki kapasitas sumber daya yang lebih luas, reputasi yang lebih kuat, akses pendanaan eksternal yang lebih mudah, serta sistem tata kelola yang lebih matang, sehingga respons pasar terhadap pengungkapan ESG, kinerja profitabilitas, maupun tingkat leverage

akan berbeda antara perusahaan besar dan perusahaan kecil (Putri & Iswara, 2024).

Dalam konteks hubungan ESG terhadap nilai perusahaan, perusahaan besar cenderung memiliki kapasitas lebih tinggi dalam mengimplementasikan praktik keberlanjutan secara komprehensif karena didukung sumber daya yang memadai serta tuntutan transparansi dari *stakeholder* yang lebih tinggi, sehingga dampak positif ESG terhadap nilai perusahaan akan lebih kuat pada perusahaan berukuran besar (Arifah, 2024). Hal ini dibuktikan oleh Ariasinta *et al.* (2024) yang menemukan bahwa *firm size* memperkuat hubungan *ESG disclosure* terhadap nilai perusahaan, serta Cipto & Hersugondo (2024) yang menunjukkan bahwa interaksi ukuran perusahaan dengan indikator ESG secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Meskipun demikian, Priska *et al.* (2024) menemukan hasil yang berbeda, di mana *firm size* tidak mampu memoderasi hubungan ESG terhadap nilai perusahaan dan hanya berfungsi sebagai variabel prediktor, yang mengindikasikan bahwa peran moderasi ini masih bersifat kondisional.

Selanjutnya, *firm size* juga terbukti memoderasi hubungan profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan. Perusahaan berukuran besar lebih dipercaya oleh investor dan memiliki stabilitas operasional yang lebih tinggi, sehingga sinyal profitabilitas yang baik akan direspons lebih kuat oleh pasar. Di sisi lain, ukuran perusahaan yang besar juga membuat perusahaan lebih mampu mengelola risiko utang sehingga leverage dapat memberikan dampak yang lebih positif terhadap nilai perusahaan (Ndasa *et al.*, 2024). Dengan demikian, posisi

*firm size* dalam penelitian ini adalah sebagai variabel moderasi yang menentukan kuat atau lemahnya pengaruh ESG, profitabilitas, dan leverage terhadap nilai perusahaan, bukan sekadar variabel independen biasa.

Berdasarkan uraian kesenjangan penelitian tersebut, penelitian ini hadir untuk mengisi tiga celah utama. Pertama, kesenjangan kontekstual (*contextual gap*), di mana penelitian ini menggunakan data periode 2022–2024 yang mencerminkan dinamika pasar modal Indonesia pasca-pandemi seiring implementasi regulasi ESG yang semakin ketat oleh Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia. Kedua, kesenjangan variabel (*variable gap*), yakni penelitian ini mengintegrasikan ESG, profitabilitas, dan leverage sebagai variabel independen secara simultan bersama *firm size* sebagai variabel moderasi dalam satu model empiris yang belum banyak dilakukan oleh penelitian terdahulu. Ketiga, kesenjangan inkonsistensi (*inconsistency gap*), sebab inkonsistensi hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh ESG dan leverage terhadap *firm value* perlu diatasi melalui pengujian yang lebih komprehensif dengan mempertimbangkan peran moderasi *firm size* sebagai penjelas heterogenitas tersebut (Raudhatul, 2024)

Atas dasar ketiga kesenjangan tersebut, penelitian ini bermaksud memberikan bukti empiris yang lebih komprehensif dan kontekstual mengenai pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG), profitabilitas, dan leverage terhadap *firm value*, serta menguji apakah *firm size* mampu memoderasi hubungan tersebut pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Integrasi keempat variabel dalam satu model empiris ini

diharapkan menghasilkan pemahaman yang lebih akurat mengenai determinan *firm value* sekaligus memberikan kontribusi baru bagi pengembangan ilmu manajemen keuangan di Indonesia (Pratama & Yulianto, 2024).

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berpengaruh terhadap *firm value* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *firm value* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024?
3. Apakah leverage berpengaruh terhadap *firm value* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024?
4. Apakah *firm size* memoderasi pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap *firm value* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024?
5. Apakah *firm size* memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *firm value* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024?
6. Apakah *firm size* memoderasi pengaruh leverage terhadap *firm value* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, terdapat beberapa tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini, yaitu:

1. Untuk menganalisis pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap *firm value* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024.
2. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap *firm value* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024.
3. Untuk menganalisis pengaruh leverage terhadap *firm value* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024.
4. Untuk menganalisis peran *firm size* dalam memoderasi pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap *firm value* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024.
5. Untuk menganalisis peran *firm size* dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *firm value* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024.
6. Untuk menganalisis peran *firm size* dalam memoderasi pengaruh leverage terhadap *firm value* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Adapun hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

##### **1.4.1 Manfaat Teoritis**

1. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan sumbangsih bagi pengembangan keilmuan di bidang manajemen keuangan, khususnya yang berkaitan dengan faktor-faktor penentu *firm value* perusahaan publik di Indonesia.
2. Penelitian ini diharapkan dapat memperluas pemahaman mengenai peran *Environmental, Social, and Governance* (ESG), profitabilitas, dan leverage dalam membentuk nilai perusahaan, serta bagaimana *firm size* berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut.
3. Penelitian ini juga bertujuan untuk memperkaya dan memperkuat pengembangan teori stakeholder, teori sinyal (*signaling theory*), dan teori berbasis sumber daya (*resource-based view*) terkait faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, khususnya dalam konteks perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **1.4.2 Manfaat Praktis**

1. Memberikan masukan dan panduan bagi manajemen perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam mengelola dan meningkatkan kinerja ESG, profitabilitas, serta struktur modal secara optimal guna mendorong peningkatan nilai perusahaan dan daya tarik di mata investor institusional maupun individual.
2. Membantu investor dan pelaku pasar modal dalam pengambilan keputusan investasi dengan mempertimbangkan kinerja ESG, kondisi fundamental keuangan berupa profitabilitas dan leverage, serta ukuran perusahaan

sebagai indikator penting dalam menilai potensi nilai dan risiko investasi jangka panjang.

3. Menjadi bahan pertimbangan bagi regulator, Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek Indonesia, dan pemangku kepentingan terkait dalam merumuskan kebijakan penguatan tata kelola perusahaan publik, khususnya yang berkaitan dengan kewajiban pengungkapan ESG, standar pelaporan keberlanjutan, dan penguatan transparansi kinerja keuangan perusahaan di pasar modal Indonesia.