

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Pustaka

Kajian pustaka ini disusun untuk membedah fenomena fluktuasi nilai perusahaan di sektor perbankan dengan mengintegrasikan parameter keuangan konvensional dan aspek keberlanjutan. Melalui pendekatan *Stakeholder Theory*, *Agency Theory*, dan *Signaling Theory*, penelitian ini membangun kerangka logis untuk menjelaskan bagaimana interaksi antara *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan dengan variabel moderasi *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dalam menentukan valuasi pasar yang optimal.

2.1.1 Landasan Teori Penelitian

Penelitian ini mengintegrasikan kerangka teoretis secara hierarkis melalui pendekatan *Grand Theory*, *Middle Range Theory*, dan *Applied Theory*. *Grand theory* berfungsi sebagai kerangka konseptual utama untuk menjelaskan orientasi makro penciptaan nilai perusahaan, *middle range theory* menjembatani kerangka tersebut dengan mekanisme pengambilan keputusan yang lebih operasional, sedangkan *applied theory* digunakan untuk menjelaskan bagaimana keputusan dan informasi perusahaan diterjemahkan serta direspons oleh pasar. Struktur teoretis ini memungkinkan penelitian menjelaskan fenomena secara utuh, mulai dari tujuan strategis perusahaan hingga implikasinya terhadap persepsi investor dan nilai perusahaan.

Sebagai *grand theory*, penelitian ini menggunakan *Stakeholder Theory* yang memandang nilai perusahaan sebagai refleksi kemampuan perusahaan dalam

memenuhi kepentingan berbagai pemangku kepentingan melalui penciptaan nilai yang berkelanjutan, yang dalam penelitian ini direpresentasikan oleh penerapan *Environmental Social and Governance* (ESG). Selanjutnya, *Agency Theory* digunakan sebagai *middle range theory* untuk menjelaskan bagaimana keputusan manajerial terkait *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpotensi menimbulkan konflik kepentingan dan asimetri informasi, yang dapat diminimalkan melalui praktik *Environmental Social and Governance* (ESG), khususnya pada aspek tata kelola dan transparansi. Adapun *Signaling Theory* digunakan sebagai *applied theory* untuk menjelaskan bahwa keputusan keuangan dan pengungkapan *Environmental Social and Governance* (ESG) dipersepsikan sebagai sinyal oleh investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan, sehingga memengaruhi nilai perusahaan. Integrasi ketiga teori ini memberikan dasar konseptual yang komprehensif dalam menganalisis pengaruh faktor keuangan terhadap nilai perusahaan dengan *Environmental Social and Governance* (ESG) sebagai variabel pemoderasi.

2.1.1.1 Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh R. Edward Freeman pada tahun 1984. *Stakeholder* yaitu kelompok atau individu penting yang menjadi fokus perhatian perusahaan karena dapat mempengaruhi atau bahkan mengubah tujuan sebuah perusahaan. *Stakeholder theory* menyatakan bahwa perusahaan bertanggung jawab kepada kelompok atau individu yang dapat memengaruhi atau dipengaruhi oleh pencapaian tujuan organisasi. Dalam perspektif manajemen keuangan modern, pencapaian tujuan ini selaras dengan upaya memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang hanya dapat dicapai jika perusahaan mampu

mengelola hubungan baik dengan seluruh pemangku kepentingan (Zutter & Smart, 2021:72). Pemenuhan kebutuhan kelompok seperti karyawan, pelanggan, dan masyarakat untuk membangun kepercayaan dan loyalitas dapat meningkatkan reputasi serta efisiensi operasional, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan (Mahajan et al., 2023).

Donaldson dan Preston memperkuat kerangka ini melalui tiga pendekatan manajerial yang tetap relevan dalam praktik bisnis modern, yakni pendekatan deskriptif yang menggambarkan cara manajer menyeimbangkan berbagai kepentingan, pendekatan instrumental yang memandang pengelolaan pemangku kepentingan sebagai alat strategis untuk mencapai kinerja ekonomi dan pengendalian risiko yang lebih baik, serta pendekatan normatif yang menekankan kewajiban etis manajemen terhadap hak moral para pemangku kepentingan.

Dalam perspektif *stakeholder theory*, perusahaan pada dasarnya merupakan sekumpulan kontrak yang mengikat berbagai pemangku kepentingan dalam satu ekosistem ekonomi (Ross et al., 2021). Konsekuensi logis dari hubungan kontraktual yang luas ini adalah munculnya tuntutan transparansi yang lebih besar dari pihak eksternal guna memastikan bahwa perusahaan telah menjalankan tanggung jawabnya secara adil dan etis. Oleh karena itu, ketergantungan pada data kuantitatif keuangan semata kini dinilai tidak lagi memadai, sehingga perusahaan memerlukan pengungkapan informasi non-keuangan yang lebih komprehensif untuk menggambarkan nilai dan risiko keberlanjutan perusahaan secara utuh di mata para pemangku kepentingan.

Kebutuhan akan informasi yang lebih luas ini menjadi krusial ketika

investor mengambil keputusan investasi, di mana laporan keuangan tradisional sering kali dianggap belum mampu mencukupi ekspektasi informasi pasar. Hal ini selaras dengan hak setiap pemangku kepentingan untuk memperoleh data relevan terkait aktivitas operasional perusahaan melalui laporan tambahan seperti laporan keberlanjutan (Prayogo *et al.*, 2023). Laporan tersebut menyajikan dimensi lingkungan, sosial, dan tata kelola yang menjadi instrumen utama bagi para pemangku kepentingan dalam mengevaluasi komitmen keberlanjutan serta prospek jangka panjang perusahaan secara mendalam.

2.1.1.2 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi yang dikembangkan Jensen & Meckling menjelaskan hubungan kontraktual di mana pemilik modal (*prinsipal*) mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada manajer (*agen*) untuk menjalankan operasional perusahaan. Prinsipal memiliki hak untuk mengatur dan mengawasi kinerja agen guna memastikan tugas berjalan sesuai harapan, namun hubungan ini memunculkan dua persoalan utama yaitu perbedaan kepentingan dan ketidakseimbangan informasi (*information asymmetry*). Dari sudut pandang pemilik, tujuan utama adalah memaksimalkan kekayaan, namun manajer seringkali memiliki kepentingan pribadi yang mungkin tidak selaras dengan tujuan tersebut, sehingga menciptakan ruang bagi perilaku oportunistik (Brigham & Houston, 2024:18).

Ketidaksesuaian tujuan ini menimbulkan beban ekonomi yang dikenal sebagai *agency cost*. Biaya ini mencakup *monitoring cost* untuk mengevaluasi kinerja agen, *bonding cost* yang ditanggung agen untuk menjamin kepatuhannya, serta *residual loss* yang muncul akibat keputusan agen yang tidak selaras dengan

kepentingan prinsipal. Biaya-biaya tersebut merupakan konsekuensi logis guna memitigasi dampak dari penyimpangan manajerial dalam organisasi (Ross et al., 2021:14).

Konflik ini sering kali diperparah oleh ketidakseimbangan informasi di mana manajer memiliki akses data yang lebih mendalam dibandingkan pemilik. Dalam konteks modern, pelaporan informasi non-keuangan yang transparan berperan krusial sebagai instrumen pemantau yang efektif untuk mengurangi masalah agensi tersebut (Sihombing et al., 2025).

Penguatan pengawasan melalui transparansi keberlanjutan mendorong keselarasan manajerial dengan kepentingan jangka panjang pemilik modal, terutama dalam mengelola struktur pendanaan dan kinerja operasional perusahaan. Integrasi pengungkapan tersebut menjadi krusial untuk memitigasi risiko agensi yang muncul akibat kompleksitas organisasi, sehingga memastikan seluruh sumber daya keuangan dikelola secara efisien demi menjaga stabilitas nilai pasar.

2.1.1.3 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal berakar pada konsep asimetri informasi yang diperkenalkan oleh Akerlof pada tahun 1970 dan dikembangkan oleh Spence pada tahun 1973, di mana entitas mengirimkan informasi tertentu untuk menunjukkan kualitasnya kepada pihak luar. Dalam manajemen keuangan, sinyal merupakan tindakan manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor mengenai pandangan internal terhadap prospek masa depan perusahaan. Karena manajer memiliki akses informasi yang lebih mendalam, perusahaan berusaha mengurangi ketidaksamaan akses informasi tersebut dengan memberikan sinyal berupa pengungkapan keuangan yang positif dan kredibel guna menurunkan

ketidakpastian pasar serta meningkatkan kepercayaan investor terhadap nilai fundamental perusahaan (Brigham & Houston, 2024).

Adaptasi teori ini dalam sektor keuangan menekankan bahwa keputusan strategis, seperti struktur modal dan pengumuman laba, merupakan sinyal krusial bagi pasar. Mengingat manajer memiliki akses informasi internal yang lebih lengkap, keputusan penggunaan utang berfungsi untuk menunjukkan tingkat keandalan dan kinerja entitas. Melalui sinyal ini, investor dapat membedakan perusahaan dengan prospek keuntungan yang baik (*good news*) dari perusahaan yang memiliki eksposur risiko tinggi (*bad news*) (Ross et al., 2021).

Pada perkembangannya, dorongan perusahaan untuk mengungkapkan informasi keuangan dan non-keuangan perusahaan menjadi sinyal bagi investor dalam menilai prospek dan risiko perusahaan. Struktur pendanaan, kinerja laba, skala usaha, serta pengungkapan keberlanjutan mencerminkan kualitas manajemen dan stabilitas perusahaan. Pengungkapan *Environmental Social and Governance* (ESG) hadir sebagai sinyal strategis yang menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya berfokus pada memaksimalkan kekayaan pemegang saham, tetapi juga berkontribusi pada kemakmuran lingkungan dan masyarakat. Hal ini menjadi *good news* yang meningkatkan kredibilitas perusahaan, memengaruhi volume perdagangan saham, dan pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan di mata investor (Prayogo et al., 2023).

2.1.2 Pasar Modal

2.1.2.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal merupakan sarana pertemuan antara pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang memiliki dana lebih melalui instrumen

jangka menengah dan panjang seperti saham dan obligasi. Di pasar inilah harga saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran sehingga mencerminkan persepsi investor terhadap prospek dan risiko perusahaan. Keberadaan pasar modal berperan strategis dalam mendorong pertumbuhan ekonomi, memperluas sumber pembiayaan, serta menjadi indikator utama kepercayaan publik terhadap kinerja korporasi secara menyeluruh (Tandelilin, 2023: 24). Pasar modal adalah bagian dari sistem keuangan yang berkaitan dengan kegiatan penawaran umum dan perdagangan efek, pengelolaan investasi, emiten dan perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023).

2.1.2.2 Manfaat Pasar Modal

Pasar modal menjalankan fungsi strategis sebagai perantara keuangan yang menghubungkan pihak yang membutuhkan modal dengan pihak kelebihan dana melalui instrumen jangka panjang seperti saham, obligasi, dan reksa dana. Keberadaan pasar modal memberikan manfaat komprehensif yang dapat dikategorikan ke dalam tiga aspek utama (OJK, 2023):

a. Bagi Emiten

Menjadi sumber pendanaan jangka panjang untuk ekspansi usaha, memperkuat struktur permodalan, serta menjamin kelangsungan usaha lintas generasi.

b. Bagi Investor

Menyediakan wahana investasi untuk mengalokasikan dana sesuai preferensi risiko dan potensi imbal hasil, sekaligus memungkinkan masyarakat luas memiliki akses kepemilikan pada perusahaan besar secara inklusif.

c. Bagi Negara dan Ekonomi

Mendorong terciptanya iklim bisnis yang sehat melalui penerapan prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*), menciptakan lapangan kerja, meningkatkan penerimaan negara, serta berfungsi sebagai indikator utama stabilitas ekonomi nasional.

2.1.2.3 Jenis Pasar Modal

Penting untuk memahami berbagai jenis pasar dalam pasar modal karena setiap pasar memiliki mekanisme transaksi yang berbeda. Sebagian besar transaksi saham berlangsung di pasar sekunder, dan di sinilah proses pembentukan harga saham terjadi. Secara umum, pasar modal dapat dibedakan berdasarkan waktu terjadinya transaksi (OJK, 2023), yaitu:

a. Pasar Perdana

Pasar perdana merupakan tempat pertama kali suatu efek ditawarkan kepada publik sebelum dicatatkan di bursa. Pada tahap ini, saham atau instrumen lainnya dipasarkan kepada investor oleh penjamin emisi melalui perantara pedagang efek yang bertindak sebagai agen penjual. Proses tersebut dikenal dengan istilah penawaran umum perdana (*Initial Public Offering/IPO*).

b. Pasar Sekunder

Pasar sekunder berfungsi sebagai kelanjutan dari pasar perdana. Setelah efek tercatat di Bursa Efek, instrumen tersebut dapat diperjualbelikan antar investor. Pada pasar ini, transaksi tidak lagi dilakukan antara perusahaan dengan investor, tetapi berlangsung antara investor yang hendak menjual dan investor lain yang ingin membeli.

2.1.2.4 Instrumen Pasar Modal

Berbagai instrumen yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia meliputi saham, obligasi, reksa dana, serta instrumen derivatif. Setiap jenis sekuritas tersebut memiliki karakteristik risiko dan tingkat imbal hasil yang berbeda (Tandelilin, 2023: 31).

1. Saham

Saham merupakan bukti kepemilikan atas sebagian aset perusahaan yang menerbitkannya. Investor yang memiliki saham berhak atas bagian keuntungan dan kekayaan perusahaan setelah seluruh kewajiban diselesaikan. Karena menawarkan peluang keuntungan yang menarik, saham menjadi salah satu instrumen yang paling banyak diperdagangkan di pasar modal.

2. Obligasi

Obligasi adalah surat berharga yang memberikan pendapatan tetap kepada pemegangnya. Ketika membeli obligasi, investor sudah dapat memperkirakan besarnya bunga yang diterima secara berkala serta nilai pokok yang akan dibayar kembali ketika jatuh tempo. Namun demikian, obligasi tetap mengandung risiko gagal bayar apabila penerbit tidak mampu memenuhi kewajibannya. Oleh sebab itu, investor perlu memperhatikan peringkat obligasi untuk menilai tingkat keamanan dan kualitas penerbitnya.

3. Reksadana

Reksadana adalah sertifikat yang menerangkan bahwa investor menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana untuk diinvestasikan ke berbagai instrument pasar modal maupun pasar uang. Dana yang terkumpul dikelola oleh manajer investasi dalam bentuk portofolio sesuai strategi yang ditetapkan.

4. Instrumen Derivatif (*Opsi* dan *Futures*)

Instrumen derivatif merupakan sekuritas yang nilainya bergantung pada nilai aset lain yang dijadikan acuan. Karena itu, perubahan harga instrumen dasar akan mempengaruhi nilai derivatif. Contoh instrumen ini antara lain waran, *right issue*, opsi, serta kontrak *futures*.

2.1.3 Bank

2.1.3.1 Pengertian Bank

Berdasarkan ketentuan Undang-Undang No. 10 Tahun 1998, istilah perbankan merujuk pada seluruh aspek yang berkaitan dengan bank, mulai dari struktur organisasi hingga mekanisme operasionalnya. Secara definisi, bank merupakan badan usaha yang menjalankan fungsi intermediasi keuangan yakni sebagai penghimpun dana masyarakat dalam wujud simpanan dan juga penyalur dana tersebut melalui skema kredit atau instrumen lainnya dengan tujuan mendorong kesejahteraan masyarakat luas. Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) Bank adalah institusi finansial yang bergerak dalam layanan lalu lintas pembayaran serta penyaluran kredit bagi masyarakat. Sebagai sebuah unit bisnis, bank beroperasi dengan prinsip yang serupa dengan perusahaan lain, yakni berupaya untuk menghasilkan keuntungan finansial. Bank adalah organisasi keuangan yang menawarkan layanan jasa dengan mengedepankan prinsip kepercayaan masyarakat sebagai modal utama dalam mengelola dana yang ada (Kasmir, 2023: 25).

Berdasarkan pengertian di atas, maka bank dapat diartikan sebagai lembaga perantara keuangan yang bertugas mengelola dana masyarakat, baik dalam hal penghimpunan maupun penyaluran, serta menawarkan jasa finansial lainnya

sebagai pelengkap kegiatan operasionalnya.

2.1.3.2 Jenis-Jenis Bank

Jenis-jenis bank di Indonesia dapat dibedakan dari segi fungsi, kepemilikan, segi menentukan harga dan status antara lain (Kasmir, 2023: 35):

a. Berdasarkan Fungsi

1. Bank Umum adalah bank yang menjalankan aktivitas usahanya baik secara konvensional maupun sistem syariah dengan keunggulan utama berupa otoritas untuk menyediakan layanan jasa dalam lalu lintas pembayaran.
2. Bank Perkreditan Rakyat adalah bank yang menjalankan aktivitas usaha secara konvensional atau berdasarkan prinsip syariah, namun dengan ruang lingkup operasional yang lebih terbatas karena tidak memfasilitasi jasa transaksi dalam lalu lintas pembayaran.

b. Berdasarkan Kepemilikan

1. Bank Pemerintah adalah bank yang akta pendirian serta seluruh modalnya dikuasai oleh pemerintah, sehingga seluruh profit yang dihasilkan dialokasikan untuk kepentingan negara.
2. Bank Swasta Nasional yaitu bank yang mayoritas sahamnya dimiliki oleh pihak swasta domestik, sehingga distribusi keuntungannya pun ditujukan bagi pemilik swasta tersebut.
3. Bank Asing adalah bank yang status kepemilikannya berada di tangan pihak luar negeri, menjadi kantor cabang dari bank yang berpusat di luar negeri baik yang dikelola oleh pihak swasta internasional maupun pemerintah asing.

4. Bank Koperasi adalah jenis bank yang kepemilikan modal dan operasionalnya berada di bawah naungan badan hukum koperasi.
5. Bank Campuran adalah bank yang struktur permodalannya berasal dari gabungan antara investor asing dan pihak swasta nasional.

c. Berdasarkan Penentuan Harga

1. Bank Konvensional adalah jenis bank ini mengandalkan sistem bunga sebagai instrumen harga produk simpanan atau kredit serta biaya jasa (*fee-based*) untuk layanan tambahan.
2. Bank Syariah yaitu bank yang beroperasi sesuai hukum Islam dengan menghindari sistem bunga, melainkan menggunakan prinsip bagi hasil dalam perolehan keuntungannya.

d. Berdasarkan Status

1. Bank Devisa adalah bank yang telah mengantongi izin Bank Indonesia untuk melayani transaksi internasional dan valuta asing secara menyeluruh, seperti pembukaan *Letter of Credit* (L/C) dan transfer luar negeri.
2. Bank Non Devisa adalah bank yang ruang lingkup operasionalnya masih terbatas pada transaksi domestik karena belum memiliki otoritas untuk mengelola transaksi lintas negara atau mata uang asing.

2.1.3.3 Fungsi Bank

Secara umum bank berfungsi untuk menghimpun dan menyalurkan dana masyarakat atau dikenal sebagai fungsi *financial intermediary*. Secara spesifik, fungsi bank dibedakan menjadi tiga (Budisantoso & Nuritomo, 2023: 9):

1. *Agent of Trust*

Landasan utama operasional perbankan adalah kredibilitas. Masyarakat bersedia

menitipkan dana karena percaya pada keamanan dan integritas bank dalam mengelola uang mereka. Sebaliknya, bank menyalurkan kredit berdasarkan kepercayaan bahwa debitur memiliki kapasitas serta komitmen untuk melunasi kewajibannya sesuai kesepakatan. Tanpa unsur kepercayaan timbal balik ini, aktivitas perbankan tidak akan berjalan.

2. *Agent of Development*

Bank berperan sebagai penghubung krusial antara sektor moneter dan sektor riil. Dengan mengelola arus likuiditas, perbankan memastikan kelancaran aktivitas investasi, distribusi, serta konsumsi masyarakat. Sinergi kedua sektor ini sangat menentukan stabilitas dan akselerasi pertumbuhan ekonomi nasional secara keseluruhan.

3. *Agent of Services*

Di luar fungsi utamanya sebagai perantara keuangan, bank juga bertindak sebagai fasilitator transaksi ekonomi melalui berbagai layanan jasa. Diversifikasi layanan ini mencakup pengiriman dana (transfer), jasa penyimpanan aset berharga (*safe deposit box*), pemberian jaminan bank, hingga kemudahan penyelesaian tagihan rutin masyarakat.

2.1.3.4 Sumber Dana Bank

Institusi perbankan memiliki empat alternatif utama dalam menghimpun dana untuk menunjang operasional bisnisnya (Budisantoso & Nuritomo, 2023: 45):

1. Dana Pihak Pertama (Modal Sendiri)

Meski proporsinya relatif kecil dibandingkan total aset, modal internal merupakan pilar stabilitas bagi kelangsungan usaha bank. Komposisi modal ini diatur secara ketat oleh Bank Sentral melalui parameter Aset Tertimbang

Menurut Risiko (ATMR), yang diimplementasikan dalam rasio kecukupan modal atau *Capital Adequacy Ratio* (CAR).

2. Dana Pihak Ketiga (Dana Masyarakat)

Inilah sumber pendanaan paling krusial bagi operasional bank yang dihimpun dari masyarakat luas. Instrumen utamanya meliputi giro, tabungan dan deposito berjangka

3. Dana Pinjaman (Dana Pihak Kedua)

Merupakan modal yang diperoleh dari pihak eksternal, biasanya digunakan saat bank menghadapi kendala likuiditas. Bentuknya berupa *call money*, pinjaman antarbank, Kredit Likuiditas Bank Indonesia (KLBI)

4. Sumber Dana Lainnya

Selain kategori di atas, bank dapat memperoleh dana melalui instrumen tambahan seperti setoran jaminan, dana transfer, penerbitan surat berharga pasar uang, serta fasilitas diskonto dari Bank Indonesia.

2.1.4 *Leverage*

2.1.4.1 *Pengertian Leverage*

Secara umum, *leverage* merupakan instrumen manajerial yang mencerminkan sejauh mana perusahaan memanfaatkan dana eksternal untuk membiayai aset dan operasionalnya. *Leverage* menggambarkan penggunaan aset atau sumber dana yang memiliki beban tetap untuk meningkatkan potensi pengembalian (*return*) bagi pemegang saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2024: 156). *Leverage* menunjukkan hubungan antara utang dan modal sendiri dalam struktur permodalan, sehingga dapat digunakan untuk menilai tingkat risiko keuangan perusahaan (Horne & Wachowicz, 2021).

Pemanfaatan *leverage* yang proporsional berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor karena merepresentasikan kapabilitas manajemen dalam mengelola pendanaan eksternal untuk mendanai proyek-proyek strategis. Dalam konteks pasar modal, kebijakan *leverage* yang efektif terbukti mampu menciptakan apresiasi nilai pasar dan memperkuat kepercayaan investor terhadap prospek pertumbuhan jangka panjang perusahaan (Febianto & Susanti, 2024).

Dalam praktiknya, tingkat *leverage* yang optimal menggambarkan strategi untuk mengoptimalkan efisiensi biaya modal (*cost of capital*) guna mencapai laba yang lebih besar dibandingkan jika hanya bergantung pada modal internal. Sebaliknya, rasio *leverage* yang rendah mengindikasikan adanya pembatasan terhadap potensi pengembalian (*return*) yang maksimal bagi para pemegang saham, karena keterbatasan pendanaan dapat menghambat pencapaian target ekspansi dan optimalisasi nilai perusahaan, terutama pada saat kondisi ekonomi sedang berada dalam fase ekspansif (Kasmir, 2023: 38).

Berbeda dengan sektor non-bank yang umumnya mengandalkan utang dalam bentuk pinjaman komersial atau obligasi, struktur *leverage* pada sektor perbankan memiliki karakteristik yang sangat spesifik. *Leverage* bank dapat didefinisikan sebagai rasio yang mengukur sejauh mana bank menggunakan Dana Pihak Ketiga (DPK) untuk melipatgandakan total aset produktifnya dalam menjalankan fungsi intermediasi. Dalam konteks ini, *leverage* bank mencerminkan tingkat ketergantungan bank terhadap dana masyarakat dibandingkan dengan modal sendiri guna mendukung ekspansi kredit dan investasi lainnya. Pengelolaan *leverage* yang efektif pada perbankan bukan sekadar menjaga rasio utang tetap

rendah, melainkan memastikan bahwa setiap rupiah Dana Pihak Ketiga (DPK) yang dihimpun mampu menghasilkan pendapatan bunga yang optimal dengan tetap menjaga tingkat kecukupan modal di atas batas aman yang ditetapkan oleh regulator (Rose & Hudgins, 2025).

2.1.4.2 Tujuan dan Manfaat *Leverage*

Penggunaan rasio *leverage* memiliki tujuan fundamental untuk memetakan posisi keuangan perusahaan terhadap seluruh kewajibannya kepada pihak eksternal atau kreditur. Melalui analisis ini, perusahaan dapat mengevaluasi kapasitasnya dalam memenuhi kewajiban tetap, seperti cicilan pokok pinjaman dan beban bunga, serta mengukur porsi aset yang didanai melalui skema utang. Selain itu, rasio ini bertujuan untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva tetap dengan modal sendiri, sekaligus menentukan sejauh mana modal tersebut berfungsi sebagai jaminan terhadap utang jangka panjang yang dimiliki perusahaan (Kasmir, 2022: 155).

Secara praktis, manfaat rasio *leverage* sangat krusial bagi manajer keuangan dalam memantau pengaruh pendanaan utang terhadap efektivitas pengelolaan aset. Analisis ini memungkinkan perusahaan untuk mendeteksi besarnya dana pinjaman yang akan segera jatuh tempo dibandingkan dengan ketersediaan modal kerja yang ada. Dengan memahami dinamika antara modal sendiri dan modal pinjaman, manajemen dapat mengambil kebijakan strategis yang diperlukan untuk menjaga struktur permodalan yang sehat. Pada akhirnya, rasio *leverage* berfungsi sebagai instrumen evaluasi kinerja manajemen dalam memastikan bahwa kebijakan pendanaan yang diambil tetap sejalan dengan tujuan jangka panjang perusahaan dan kepercayaan para pemangku kepentingan (Kasmir,

2022: 156).

2.1.4.3 Faktor-Faktor yang Memengaruhi Rasio *Leverage*

Leverage perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor yang berkaitan dengan kondisi operasional, keuangan, serta kebijakan manajerial perusahaan (Brigham & Houston, 2022) yaitu:

1. Stabilitas Penjualan

Perusahaan dengan pendapatan stabil memiliki kapasitas lebih besar untuk menanggung utang dibandingkan perusahaan dengan pendapatan fluktuatif yang berisiko tinggi terhadap gagal bayar..

2. Ukuran Perusahaan

Perusahaan berskala besar umumnya memiliki akses yang lebih luas ke pasar modal sehingga memiliki fleksibilitas lebih tinggi dalam menentukan sumber pendanaan dibandingkan perusahaan kecil.

3. Struktur Aset

Ketersediaan aset yang dapat dijadikan jaminan mempermudah akses terhadap utang besar, sedangkan perusahaan dengan aset tetap yang dominan cenderung lebih mengandalkan ekuitas, sementara utang berfungsi sebagai pelengkap.

4. *Operating Leverage*

Tingkat sensitivitas laba terhadap penjualan memengaruhi risiko bisnis; semakin tinggi *operating leverage*, semakin hati-hati manajemen dalam menambah utang.

5. Pertumbuhan Perusahaan

Perusahaan dengan pertumbuhan pesat memerlukan dana eksternal yang besar; utang sering dipilih karena biaya penerbitannya relatif lebih rendah daripada saham.

6. Profitabilitas

Perusahaan yang menghasilkan laba tinggi biasanya lebih sedikit menggunakan utang karena mampu membiayai kebutuhan dari dana internal.

7. Pajak

Beban bunga utang dapat mengurangi pajak sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan yang berada pada tingkat pajak tinggi cenderung terdorong menggunakan *leverage* lebih besar.

8. Pengendalian

Keputusan pendanaan mempertimbangkan aspek struktur kepemilikan; manajemen memilih sumber dana yang paling mampu menjaga posisi kendali mereka.

9. Sikap Manajemen

Preferensi dan keberanian manajemen terhadap risiko mempengaruhi keputusan struktur modal yang dipilih untuk meningkatkan nilai perusahaan.

10. Kondisi Internal Perusahaan

Situasi keuangan internal menentukan apakah perusahaan lebih mengandalkan pendanaan internal atau eksternal dalam memenuhi kebutuhan modal.

11. Fleksibilitas Keuangan

Kemampuan manajemen untuk memperoleh dana secara cepat guna menjaga stabilitas operasional di berbagai kondisi ekonomi.

2.1.4.4 Pengukuran Rasio *Leverage*

Dalam praktiknya ada beberapa jenis rasio *leverage* yang sering digunakan perusahaan (Kasmir, 2022: 157), yaitu sebagai berikut:

1. *Debt to Asset Ratio (DAR)*

Rasio utang terhadap aset (DAR) merupakan indikator yang menunjukkan proporsi total utang dibandingkan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Melalui rasio ini dapat diketahui sejauh mana aset perusahaan didanai oleh pinjaman, sekaligus melihat besarnya pengaruh utang terhadap pengelolaan aset.

Rumus yang digunakan untuk mencari *Debt to Asset Ratio (DAR)* sebagai berikut :

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

2. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Rasio utang terhadap ekuitas (DER) merupakan ukuran yang membandingkan total utang dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan seberapa besar pendanaan perusahaan yang berasal dari kreditur dibandingkan dengan dana yang ditanamkan oleh pemilik, sekaligus menggambarkan berapa bagian modal sendiri yang dijadikan penopang terhadap kewajiban utang. Berikut ini adalah rumus yang digunakan untuk mencari *debt to equity ratio* :

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

3. *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDtER)*

Rasio utang jangka panjang terhadap ekuitas (LTDtER) menunjukkan perbandingan antara utang jangka panjang dengan ekuitas perusahaan. Untuk mencari nilai LTDtER dapat menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{LTDtER} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Equity}}$$

4. *Time Interest Earned (TIE)*

Times Interest Earned (TIE) digunakan untuk menilai besarnya laba yang tersedia guna menutup beban bunga perusahaan. Semakin tinggi rasionya, semakin aman posisi perusahaan dalam membayar bunga (Kasmir, 2022: 162).

Adapun kelemahan rasio ini terletak pada pengabaian kewajiban pokok utang dan biaya sewa, serta penggunaan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) yang gagal mencerminkan arus kas riil karena terdistorsi oleh beban non kas seperti penyusutan (Astuti, et al., 2020).

Rumus yang digunakan untuk mencari *times interest earned* sebagai berikut:

$$\text{Time Interest Earned} = \frac{\text{Earning Before Interest \& Taxes}}{\text{Interest Expense}}$$

5. *Fixed Charge Coverage (FCC)*

Fixed Charge Coverage merupakan perluasan dari rasio *Times Interest Earned* yang mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh beban tetapnya. Perbedaan utamanya terletak pada cakupan biaya yang lebih luas, di mana FCC tidak hanya menghitung bunga pinjaman, tetapi juga mencakup kewajiban sewa (*lease*) yang bersifat periodik. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk mencari *fixed charge coverage (FCC)* :

$$\text{Fixed Charge Coverage (FCC)} = \frac{\text{EBIT} + \text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban Sewa}}{\text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban Sewa}}$$

Dalam penelitian ini, *leverage* diprosikan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*, yaitu rasio yang menggambarkan struktur pendanaan bank dengan membandingkan total kewajiban (liabilitas) terhadap total ekuitas yang dimiliki.

Pada sektor perbankan, komponen liabilitas didominasi oleh Dana Pihak Ketiga (DPK). Oleh karena itu, tingkat DER yang tinggi dalam penelitian ini tidak dipandang sebagai risiko kegagalan, melainkan sebagai indikator efektivitas intermediasi. Pemanfaatan modal inti sebagai penyangga (buffer) terhadap dana pinjaman yang besar menunjukkan skala ekonomi bank dalam menghasilkan pendapatan bunga.

2.1.5 Profitabilitas

2.1.5.1 Pengertian Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Indikator ini juga berfungsi sebagai tolok ukur efektivitas kinerja manajemen, yang terlihat dari keuntungan yang diperoleh melalui aktivitas penjualan maupun investasi (Kasmir, 2022: 198). Profitabilitas berkaitan erat dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan yang dihubungkan dengan tingkat penjualan, total aset, maupun modal sendiri yang dimiliki (Sartono, 2023). Berdasarkan uraian tersebut, profitabilitas dipahami sebagai ukuran efektivitas manajemen yang tercermin dari laba hasil aktivitas operasional dan investasi. Laba yang diperoleh merupakan cerminan keberhasilan perusahaan dalam menjalankan bisnisnya, sehingga menjaga tingkat profitabilitas tetap optimal menjadi tujuan utama. Apabila rasio profitabilitas menunjukkan tren peningkatan, hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan telah dikelola secara lebih efisien dan memiliki daya saing yang kuat di pasar.

2.1.5.2 Tujuan dan Manfaat Profitabilitas

Rasio profitabilitas bertujuan dan bermanfaat untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu serta memantau tren

perkembangannya dari waktu ke waktu. Melalui rasio ini, perusahaan dapat mengevaluasi efektivitas penggunaan modal sendiri dan mengukur tingkat produktivitas seluruh dana yang digunakan baik yang berasal dari pinjaman maupun modal sendiri untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Selain itu, analisis profitabilitas berfungsi sebagai instrumen perbandingan kinerja keuangan antar periode guna mendeteksi adanya peningkatan atau penurunan perolehan laba (Kasmir, 2022: 199).

Secara teknis, analisis ini dilakukan dengan membandingkan pos-pos strategis dalam laporan posisi keuangan (neraca) dan laporan laba rugi. Dengan mengamati data dari beberapa periode secara bersamaan, perusahaan dapat menelusuri faktor-faktor penyebab perubahan profitabilitas secara mendalam. Oleh karena itu, rasio profitabilitas menjadi alat ukur vital bagi pihak internal maupun eksternal untuk mengevaluasi kinerja manajemen dalam mencapai target laba serta memastikan keberlangsungan usaha di masa depan.

2.1.5.3 Faktor-Faktor yang Memengaruhi Profitabilitas

Salah satu indikator untuk menilai kondisi kinerja keuangan perusahaan yang sehat adalah dengan mengamati kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, yang tercermin melalui rasio profitabilitas. Profitabilitas perusahaan dapat dipengaruhi oleh empat faktor berikut (Sudana, 2024: 25):

1. Profit Margin

Kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari setiap rupiah penjualan guna memperkuat dana internal.

2. Kebijakan Dividen (*Dividend Policy*)

Proporsi laba yang ditahan untuk memperkuat modal sendiri dibandingkan laba

yang dibagikan kepada pemegang saham.

3. Kebijakan Keuangan (*Financial Policy*)

Peningkatan rasio utang terhadap modal sendiri akan memperbesar *leverage* keuangan perusahaan. Penambahan pendanaan melalui utang berpotensi meningkatkan tingkat pertumbuhan berkelanjutan perusahaan.

4. *Total Assets Turnover*

Tingkat optimalisasi seluruh aset perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan.

Sementara itu, faktor-faktor yang berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas perusahaan meliputi beberapa aspek utama (Siahaan, et al., 2025), yaitu:

1. Efisiensi Operasional

Optimalisasi biaya operasional dan pemanfaatan sumber daya untuk memaksimalkan margin keuntungan.

2. Struktur Modal

Komposisi pendanaan yang berasal dari utang dan modal sendiri berpengaruh terhadap besarnya laba yang dapat dinikmati oleh pemegang saham.

3. Strategi Penetapan Harga dan Penguasaan Pasar

Perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif cenderung memiliki fleksibilitas dalam menentukan harga, sehingga mampu memperoleh margin keuntungan yang lebih tinggi.

4. Kondisi Ekonomi dan Industri

Lingkungan makroekonomi, seperti tingkat inflasi, suku bunga, serta intensitas

persaingan dalam industri, turut memengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

5. Inovasi dan Investasi

Perusahaan yang secara berkelanjutan melakukan inovasi dan investasi biasanya memiliki efisiensi dan daya saing yang lebih baik, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap profitabilitas.

2.1.5.4 Pengukuran Profitabilitas

Sesuai dengan tujuan yang hendak dicapai, terdapat beberapa jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan. Ada beberapa jenis-jenis rasio profitabilitas yang digunakan yaitu sebagai berikut (Kasmir, 2022: 124):

1. *Return on Asset (ROA)*

Hasil pengembalian atas aset (ROA) merupakan rasio yang mencerminkan seberapa besar kontribusi aset dalam menghasilkan laba bersih. Semakin besar *Return on Assets* (ROA), berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan. Rumus yang digunakan untuk mengukur *Return on Assets* (ROA) yaitu sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

2. *Return on Equity (ROE)*

Hasil pengembalian atas ekuitas (ROE) merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, menunjukkan posisi pemilik perusahaan makin kuat, demikian pula sebaliknya. *Return on Equity* (ROE) dijabarkan dalam rumus berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. *Profit Margin on Sales*

Profit Margin on Sales merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada berbagai tingkatan dibandingkan dengan penjualan bersihnya. Rasio ini terbagi menjadi tiga jenis utama:

- a. Margin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*), digunakan untuk menilai persentase laba kotor yang dihasilkan dari penjualan bersih perusahaan atau selisih antara penjualan bersih dan harga pokok penjualan. Rumus yang digunakan yaitu:

$$\text{Margin Laba Kotor} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

- b. Margin Laba Operasional (*Operating Profit Margin*), digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasional utama setelah dikurangi biaya penjualan, umum dan administrasi. Rumus yang digunakan:

$$\text{Margin Laba Operasional} = \frac{\text{Laba Operasional}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

- c. Margin Laba Bersih (*Net Profit Margin*), mencerminkan persentase laba bersih akhir yang diperoleh dari setiap rupiah penjualan setelah memperhitungkan seluruh beban, termasuk bunga dan pajak. Rumus yang digunakan:

$$\text{Margin Laba Bersih} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

Dalam penelitian ini, indikator profitabilitas yang digunakan adalah *Return on Equity (ROE)*. Rasio ini menunjukkan tingkat pengembalian yang diperoleh pemegang saham atas investasinya di perusahaan, dimana semakin tinggi

nilai rasio ini maka semakin baik kondisi perusahaan, sehingga semakin besar juga penghasilan yang diperoleh perusahaan dan akan meningkatkan harga saham perusahaan. *Return on Equity* (ROE) secara langsung mengukur *value creation* dan efektivitas manajemen dalam mengelola modal untuk menghasilkan keuntungan (Zutter & Smart, 2021: 115).

2.1.6 Ukuran Perusahaan

2.1.6.1 Pengertian Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan indikator yang mencerminkan besar kecilnya suatu entitas yang dapat diukur melalui total aset dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma guna menstandarisasi besaran nilai aset tersebut dalam analisis keuangan (Sartono, 2023). Ukuran perusahaan juga tercermin melalui total pendapatan serta nilai kapitalisasi pasar, di mana perusahaan dengan skala yang lebih besar cenderung memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan eksternal serta fleksibilitas yang lebih tinggi dalam memanfaatkan modal asing (Kasmir, 2022: 38). Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset perusahaan, di mana dalam penelitian keuangan sering dinyatakan dalam nilai logaritma untuk menstandarisasi besaran nilai aset tersebut (Hartono, 2022: 14)

Berdasarkan beberapa pengertian yang telah dikemukakan, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan mencerminkan skala besar atau kecilnya suatu entitas usaha yang dapat dilihat dari indikator seperti total aset, tingkat penjualan, dan besaran laba yang dihasilkan.

Ukuran perusahaan merupakan determinan penting dalam struktur keuangan karena tiga alasan utama (Brigham & Houston, 2024: 559):

1. Akses Pasar Modal

Perusahaan besar lebih mudah mendapatkan dana melalui pasar saham dan obligasi, sementara perusahaan kecil terhambat oleh akses yang terbatas dan biaya emisi yang mahal.

2. Kekuatan Tawar-Menawar

Skala besar memungkinkan perusahaan memiliki posisi tawar yang kuat untuk mendapatkan kontrak keuangan dengan skema utang yang lebih menguntungkan.

3. Efisiensi dan Laba

Perusahaan besar cenderung memiliki manajemen dan sistem akuntansi yang lebih mapan, sehingga mampu menekan biaya operasional dan menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil.

2.1.6.2 Tujuan dan Manfaat Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan yang tercermin dari total aset, pendapatan, dan kapitalisasi pasar memiliki berbagai tujuan strategis (Kamaludin, 2022: 118), antara lain:

1. Keunggulan operasional dan finansial

Perusahaan besar memiliki posisi tawar yang kuat dalam negosiasi, akses permodalan yang lebih mudah (kredit dan investasi), serta mampu mencapai skala ekonomi untuk meningkatkan profitabilitas melalui efisiensi biaya produksi.

2. Stabilitas dan ketahanan

Skala besar memungkinkan perusahaan melakukan diversifikasi risiko, lebih tangguh dalam menghadapi krisis ekonomi, dan memiliki kapasitas riset yang

kuat untuk inovasi berkelanjutan.

3. Reputasi dan pengaruh

Ukuran yang besar menciptakan kepercayaan pelanggan, menarik tenaga kerja berkualitas, serta memberikan pengaruh signifikan dalam menentukan standar dan arah kebijakan industri.

Ukuran perusahaan memberikan manfaat strategis melalui penguasaan sumber daya yang melimpah untuk mendukung investasi di pasar yang kompetitif, kemudahan akses pembiayaan baik dari instrumen ekuitas maupun utang, serta pencapaian skala ekonomi yang mampu menekan biaya operasional. Selain itu, stabilitas perusahaan berskala besar memberikan fleksibilitas dalam menentukan struktur modal yang optimal, sementara diversifikasi operasionalnya efektif dalam meminimalkan risiko bisnis dan memperkuat kapasitas perusahaan. Hal ini pada akhirnya membangun persepsi positif investor serta meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal (Satriani, 2024: 15).

2.1.6.3 Klasifikasi Ukuran Perusahaan

Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2008 mengklasifikasikan ukuran perusahaan ke dalam 4 (empat) kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan usaha besar yang didasarkan pada kekayaan bersih (asset) serta total penjualan tahunan yaitu sebagai berikut:

- a) Usaha Mikro adalah suatu usaha produktif milik perorangan atau badan usaha perorangan dengan kekayaan bersih paling banyak Rp 50.000.000,00, tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha atau memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp 300.000.000,00.
- b) Usaha Kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, dan bukan

merupakan anak atau cabang perusahaan dari usaha menengah atau besar dengan kekayaan bersih lebih dari Rp50.000.000,00 sampai Rp500.000.000,00, tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp300.000.000,00 sampai Rp2.500.000.000,00.

- c) Usaha Menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri dan tidak menjadi bagian langsung maupun tidak langsung dari usaha kecil maupun besar dengan kekayaan bersih lebih dari Rp500.000.000,00 sampai Rp10.000.000.000,00, tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp2.500.000.000,00 sampai Rp50.000.000.000,00.
- d) Usaha Besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia dengan kekayaan lebih dari Rp10.000.000.000,00, tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp50.000.000.000,00.

2.1.6.4 Faktor-Faktor yang Memengaruhi Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dipengaruhi oleh sejumlah faktor struktural dan operasional (Sudana, 2024). Faktor-faktor tersebut meliputi:

1. Ruang Lingkup Usaha

Luas atau sempitnya kegiatan operasional yang dijalankan perusahaan mencerminkan skala usaha. Semakin beragam dan luas bidang usaha yang dikelola, semakin besar ukuran perusahaan yang terbentuk.

2. Pihak-Pihak yang Terlibat dalam Aktivitas Usaha

Banyaknya pemangku kepentingan yang terlibat, seperti investor, kreditur, mitra bisnis, dan tenaga kerja, menunjukkan kompleksitas operasional yang umumnya dimiliki oleh perusahaan berskala besar.

3. Tingkat Risiko Kepemilikan

Perusahaan dengan risiko kepemilikan yang tinggi cenderung membutuhkan struktur organisasi, aset, dan modal yang lebih besar untuk menjaga stabilitas dan keberlanjutan usaha.

4. Batas Pertanggungjawaban terhadap Utang Perusahaan

Semakin besar kewajiban dan tanggung jawab perusahaan terhadap utang, semakin besar pula skala perusahaan yang dibutuhkan untuk menjamin kemampuan pelunasan kewajiban tersebut.

5. Besarnya Investasi yang Ditanamkan

Jumlah modal dan investasi yang ditanamkan mencerminkan kapasitas produksi dan ekspansi perusahaan, yang secara langsung berkaitan dengan ukuran perusahaan.

6. Lamanya Perusahaan Berdiri

Perusahaan yang telah beroperasi dalam jangka waktu panjang umumnya mengalami pertumbuhan aset, penjualan, dan jaringan bisnis, sehingga memiliki ukuran yang lebih besar.

7. Cara Pembagian Keuntungan

Kebijakan pembagian laba, baik melalui dividen maupun laba ditahan, memengaruhi akumulasi modal internal yang berkontribusi pada pertumbuhan ukuran perusahaan.

8. Peraturan Pemerintah

Regulasi dan kebijakan pemerintah, seperti perizinan, pajak, dan ketentuan industri, dapat membatasi atau mendorong ekspansi perusahaan, sehingga berpengaruh terhadap besar kecilnya ukuran perusahaan.

2.1.6.5 Pengukuran Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan berbagai pendekatan tergantung pada fokus dan tujuan penelitian (Hartono, 2022). Berikut beberapa cara pengukurannya :

a) Total Aset

Pengukuran ini menggunakan nilai total aset yang dimiliki oleh perusahaan pada akhir periode laporan keuangan. Semakin besar nilai aset, maka semakin besar pula ukuran perusahaan. Dikarenakan distribusi total aset cenderung tidak normal atau memiliki outlier, maka logaritma natural digunakan untuk menstabilkan variasi.

$$Firm\ Size = Total\ Aset$$

b) Total Penjualan/Pendapatan (*Net Sales/Revenue*)

Pengukuran ini menggunakan total pendapatan atau penjualan bersih sebagai indikator besarnya skala usaha.

$$Firm\ Size = Total\ Penjualan\ Bersih$$

c) Jumlah Karyawan (*Number of Employee*)

Pengukuran ini digunakan dalam studi-studi tertentu yang menilai dampak skala organisasi terhadap produktivitas atau efisiensi.

$$Firm\ Size = Jumlah\ Karyawan$$

d) Nilai Pasar Perusahaan (*Market Capitalization*)

Pengukuran ini digunakan terutama dalam konteks pasar modal, yaitu nilai pasar saham yang beredar.

$$Firm\ Size = Harga\ Saham \times Jumlah\ Saham\ yang\ Beredar$$

e) Kategori Ukuran (*Dummy Variable*)

Dalam beberapa penelitian, ukuran perusahaan dibagi dalam kategori besar, menengah dan kecil berdasarkan kriteria tertentu (misalnya sektor industri atau kuartil total aset). *Dummy variable* dibedakan dengan 1 = perusahaan besar; 0 = perusahaan kecil atau menengah.

Penentuan ukuran perusahaan dalam penelitian ini didasarkan kepada total aset perusahaan, karena total aset dianggap lebih stabil dan lebih dapat mencerminkan ukuran perusahaan. Semakin tinggi total aset (harta yang dimiliki perusahaan) mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut tergolong perusahaan yang besar dan begitu juga sebaliknya. Kemudian, sebelum dianalisis dengan alat analisis, total aset ditransformasi melalui logaritma natural. Logaritma natural digunakan untuk meminimalkan data dengan fluktuasi berlebih dan juga untuk menyederhanakan jumlah aset yang cenderung mencapai triliunan rupiah tanpa mengubah proporsi yang sebenarnya.

2.1.7 Nilai Perusahaan

2.1.7.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan gambaran kinerja korporasi yang tercermin secara langsung melalui harga sahamnya di pasar modal. Harga tersebut terbentuk dari mekanisme permintaan dan penawaran yang mencerminkan bagaimana publik menilai prospek serta risiko perusahaan di masa depan (Harmono, 2023: 233). Sementara itu, nilai perusahaan menunjukkan tingkat kepercayaan investor

terhadap kemampuan entitas dalam menghasilkan laba yang berkelanjutan serta memberikan imbal hasil optimal bagi para pemegang saham (Hidayat & Firmansyah, 2021).

Nilai perusahaan mencerminkan akumulasi proses bisnis yang telah dijalankan hingga membentuk persepsi dan tingkat kepercayaan masyarakat; semakin tinggi nilai tersebut, semakin kuat pula keyakinan investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang sehat dan prospek menjanjikan (Satriani, 2024: 12). Kondisi ini menjadikan nilai perusahaan sebagai indikator utama daya tarik investasi. Sebaliknya, nilai yang rendah cenderung membuat investor beralih ke instrumen lain. Pergerakan harga saham yang meningkat tidak hanya menandakan keberhasilan operasional saat ini, tetapi juga mencerminkan ekspektasi pasar terhadap potensi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang.

Dalam penilaian investasi, *Enterprise Value* (EV) dipandang sebagai ukuran menyeluruh yang merepresentasikan nilai ekonomi perusahaan secara komprehensif karena mempertimbangkan ekuitas maupun seluruh struktur pendanaan. Secara fundamental, nilai perusahaan juga menggambarkan estimasi harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, yang mencerminkan keyakinan pasar terhadap kapasitas perusahaan dalam mempertahankan keberlanjutan usaha dan menghasilkan arus kas di masa depan (Brigham & Houston, 2024: 555).

2.1.7.2 Jenis-Jenis Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan berkaitan langsung dengan kemampuan entitas dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan nilai saham. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar pula kemakmuran yang diterima

investor. Nilai perusahaan dikelompokkan berdasarkan pendekatannya menjadi beberapa jenis (Zutter & Smart, 2021: 548):

1. Nilai kelangsungan usaha (*going concern value*), yaitu nilai yang muncul karena perusahaan dipandang akan terus beroperasi secara berkelanjutan. Nilai ini biasanya lebih tinggi dari nilai likuidasi karena mencakup nilai dari proses operasional yang berjalan.
2. Nilai pasar (*market value*), yaitu harga yang dibayar oleh pembeli untuk sebuah saham di pasar modal. Ini mencerminkan penilaian kolektif pasar terhadap risiko dan potensi keuntungan perusahaan
3. Nilai intrinsik (*intrinsic value*), yaitu nilai sesungguhnya dari sebuah sekuritas yang didasarkan pada semua faktor relevan yang mempengaruhi nilai, termasuk aset fisik, kemampuan menghasilkan laba, dan kualitas manajemen.
4. Nilai buku (*book value*), yaitu nilai perusahaan yang dihitung berdasarkan data akuntansi yang tercantum dalam neraca. Secara sederhana, nilai buku per saham dihitung dengan membagi ekuitas perusahaan dengan jumlah saham yang beredar.
5. Nilai likuidasi (*liquidation value*), yaitu nilai yang menunjukkan jumlah dana yang dapat diperoleh apabila seluruh aset perusahaan dijual secara terpisah untuk melunasi kewajiban yang ada. Estimasi nilai ini jika perusahaan berhenti beroperasi dan menjual seluruh asetnya.

2.1.7.3 Tujuan Nilai Perusahaan

Tujuan utama dari penciptaan nilai perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan laba dan kekayaan pemilik yang tercermin pada kenaikan harga saham di pasar modal. Hal ini dapat diwujudkan melalui pengelolaan manajemen keuangan yang tepat, di

mana setiap keputusan keuangan yang efektif akan saling berkaitan dalam memperkuat posisi nilai perusahaan. Dengan demikian, nilai perusahaan tidak hanya menjadi target finansial semata, tetapi merupakan representasi dari keberhasilan sinergi seluruh kebijakan manajerial yang berdampak langsung pada kemakmuran investor (Indrarini, 2023: 126).

Nilai perusahaan merupakan indikator yang menggambarkan tingkat keberhargaan dan keberhasilan perusahaan. Tujuan memahami dan meningkatkan nilai perusahaan antara lain (Satriani, 2024):

1. Sebagai alat evaluasi kinerja perusahaan, di mana peningkatan nilai mencerminkan pertumbuhan dan perkembangan yang positif.
2. Menarik minat investor karena perusahaan dengan nilai tinggi dipersepsikan memiliki prospek yang baik dan risiko yang lebih rendah.
3. Memperluas akses terhadap sumber pendanaan seperti pinjaman dan kredit untuk mendukung investasi dan ekspansi usaha.
4. Memberikan dorongan bagi manajemen dan karyawan untuk meningkatkan inovasi dalam produk maupun layanan.
5. Memperkuat citra perusahaan sehingga meningkatkan kepercayaan dan loyalitas pelanggan.
6. Membuka peluang yang lebih besar dalam aktivitas merger dan akuisisi sebagai strategi pertumbuhan dan diversifikasi.
7. Meningkatkan posisi tawar perusahaan dalam negosiasi dengan pemasok dan mitra bisnis.
8. Mendukung keberlanjutan usaha melalui pengelolaan sumber daya yang lebih

efisien dan bertanggung jawab.

9. Berkontribusi terhadap kenaikan harga saham yang menguntungkan pemegang saham.
10. Meningkatkan peluang keberhasilan dan kelangsungan perusahaan dalam jangka panjang.

2.1.7.4 Faktor-Faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan refleksi dari bagaimana pasar menilai kinerja, risiko, serta prospek perusahaan di masa mendatang. Perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari lingkungan eksternal. Faktor internal berkaitan erat dengan kebijakan manajerial yang dapat dikendalikan langsung oleh perusahaan. Adapun faktor-faktor internal yang memengaruhi nilai perusahaan (Horne & Wachowicz, 2021) adalah:

1. Keputusan Investasi

Keputusan investasi Berfokus pada penentuan jenis dan jumlah aset produktif yang mampu menghasilkan tingkat pengembalian (*return*) optimal serta memperkuat arus kas masa depan.

2. Keputusan Pendanaan

Keputusan yang berkaitan dengan penentuan struktur modal (komposisi utang dan ekuitas) yang paling efisien untuk menyeimbangkan antara risiko keuangan dan biaya modal (*cost of capital*).

3. Keputusan Manajemen Aset

Optimalisasi penggunaan aset yang ada untuk meningkatkan produktivitas operasional dan efisiensi, yang berdampak langsung pada peningkatan profitabilitas dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Adapun faktor-faktor eksternal yang memengaruhi nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2024: 15) adalah sebagai berikut :

1. Tingkat Inflasi

Inflasi menggambarkan kenaikan harga barang dan jasa secara terus-menerus yang dapat meningkatkan biaya operasional dan menekan daya beli masyarakat sehingga berpotensi menurunkan laba bersih perusahaan.

2. Tingkat Bunga

Perubahan tingkat suku bunga memengaruhi keputusan investasi dan pembiayaan perusahaan. Kenaikan suku bunga cenderung mendorong masyarakat untuk menyimpan dana dalam bentuk tabungan dan suku bunga yang tinggi meningkatkan beban biaya bunga perusahaan sehingga dapat menekan profitabilitas dan berpotensi menurunkan nilai perusahaan di pasar.

Selain itu, nilai perusahaan dipengaruhi oleh sejumlah faktor fundamental yang mencerminkan kondisi keuangan serta karakteristik operasional perusahaan (Sartono, 2023: 487) yaitu:

1. Profitabilitas

Kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari modal yang dimiliki. Kenaikan laba akan meningkatkan *Return On Equity* yang menandakan efektivitas pengelolaan modal sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak pada kenaikan *Price Book Value* sebagai indikator meningkatnya nilai perusahaan.

2. Struktur Modal

Struktur modal menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber

pendanaan dan likuiditas untuk mendukung operasional, investasi, serta pembayaran dividen. Struktur modal yang kuat memberikan sinyal positif kepada investor sehingga meningkatkan persepsi pasar dan nilai perusahaan.

3. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan tercermin dari meningkatnya laba setelah pajak (*growth of earning after tax*) yang menunjukkan keberhasilan ekspansi dan prospek usaha yang baik. Pertumbuhan yang konsisten menarik minat investor karena menjanjikan arus kas masa depan yang lebih tinggi sehingga mendorong kenaikan nilai perusahaan.

4. Ukuran Perusahaan

Hubungan perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki akses lebih baik ke modal dan pasar, sehingga meningkatkan daya saing dan stabilitas nilai saham.

2.1.7.5 Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat dievaluasi melalui rasio pasar atau rasio penilaian, yaitu ukuran yang memberikan gambaran komprehensif mengenai bagaimana pasar menilai kinerja dan prospek perusahaan. Berikut beberapa pendekatan dalam pengukuran nilai perusahaan (Indrarini, 2023: 15) yaitu:

1. *Price Book Value* (PBV)

PBV merupakan rasio yang diaplikasikan untuk mengevaluasi perbandingan kinerja pasar saham terhadap nilai bukunya. Semakin tinggi nilai PBV yang diperoleh, maka semakin sukses perusahaan mewujudkan nilai bagi para pemegang saham atau investor.

$$PBV = \frac{MPS}{BPS}$$

Keterangan :

PBV = *Price Book Value*

MPS = *Market Price Per Share* atau harga pasar per saham

BPS = *Book Price Per Share* atau nilai buku per saham

2. *Price Earning Ratio* (PER)

Rasio harga terhadap laba (PER) adalah perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham. Melalui rasio ini, nilai saham suatu emiten dievaluasi berdasarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan nyata selama periode berjalan. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung rasio harga terhadap laba:

$$PER = \frac{MPS}{EPS}$$

Keterangan:

PER = *Price Earning Ratio*

MPS = *Market Price Per Share* atau harga pasar per saham

EPS = *Earning Per Share* atau laba per saham

3. Tobin's Q

Rasio Tobin's Q adalah nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan. Apabila nilai Q lebih besar dari 1 artinya perusahaan dinilai baik oleh pasar, memiliki kesempatan investasi lebih baik, potensi pertumbuhan yang tinggi, dan mengindikasikan manajemen dinilai baik dengan aset-aset di bawah pengelolaannya, sedangkan nilai Q kurang dari 1 artinya pasar menilai perusahaan kurang baik. Rumus Tobin's adalah sebagai berikut :

$$Q = \frac{(MVS + MVD)}{RVA}$$

Keterangan :

Q = Nilai perusahaan

MVS = *Market Value of all outstanding Shares* = Nilai pasar ekuitas

MVD = Market Value of all Debt (current liabilities – current asset + long term debt) = Nilai pasar utang

RVA = Replacement Value of Assets = Nilai penggantian seluruh aset

Dalam penelitian ini, *Price to Book Value* (PBV) dipilih sebagai proksi nilai perusahaan karena kemampuannya dalam merepresentasikan kondisi fundamental entitas melalui pendekatan ekuitas dengan membandingkan harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Rasio ini menjadi indikator krusial bagi investor di mana semakin tinggi nilai *Price to Book Value* (PBV), semakin besar apresiasi pasar terhadap modal yang diinvestasikan. Hal ini mencerminkan keyakinan investor terhadap prospek masa depan perusahaan sekaligus menjadi sinyal peningkatan kemakmuran pemegang saham (Zutter & Smart, 2021).

2.1.8 *Environmental Social and Governance* (ESG)

2.1.8.1 Pengertian *Environmental Social and Governance* (ESG)

Tujuan perusahaan didirikan secara umum yaitu untuk mencapai profit yang maksimal, memakmurkan investor dan juga memaksimalkan nilai perusahaan yang tergambar melalui harga saham suatu perusahaan. Salah satu kunci penting dalam mengoptimalkan nilai perusahaan adalah menjaga keberlanjutan perusahaan jangka panjang dengan cara memegang dan menjalankan prinsip tata kelola perusahaan yang baik karena bagi perusahaan yang menaruh perhatian pada masalah *Environmental Social and Governance* (ESG) akan menjadi salah satu faktor bagi investor untuk melakukan investasi (Prayogo, *et al.*, 2023).

Environmental Social and Governance (ESG) merupakan serangkaian pertimbangan terkait kriteria lingkungan, sosial, dan tata kelola yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam menjalankan strategi bisnisnya dan menciptakan nilai jangka panjang (Nasdaq, 2024). *Environmental Social and Governance* (ESG) merujuk pada proses integrasi faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam pengambilan keputusan terkait alokasi aset dan manajemen risiko guna menciptakan keuntungan finansial yang berkelanjutan dalam jangka panjang (OECD, 2024). Selain itu, *Environmental Social and Governance* (ESG) dipandang sebagai standar praktik investasi global di mana perusahaan mengimplementasikan kebijakan yang selaras dengan konsep tanggung jawab lingkungan, kesetaraan sosial, dan integritas tata kelola guna memenuhi ekspektasi pemangku kepentingan modern (Zutter & Smart, 2021: 28).

Berdasarkan pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa *Environmental Social and Governance* (ESG) terdiri dari tiga elemen, yakni lingkungan, sosial, dan tata kelola yang dapat memberikan dampak positif untuk perusahaan dan lingkungan sekitarnya serta dapat mendorong pertumbuhan jangka panjang berkelanjutan yang akan menguntungkan baik perusahaan maupun investor.

2.1.8.2 Aspek *Environmental Social and Governance* (ESG)

Aspek lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), tata kelola (*governance*) merupakan aspek yang harus dipenuhi dalam mendukung kerja untuk mencapai tujuan berkelanjutan bisnis. Aspek *Environmental Social and Governance* (ESG) merupakan dasar utama dalam pelaksanaan tanggung jawab sosial perusahaan serta pengembangan bisnis yang berkelanjutan. Ketiga aspek ini saling terintegrasi dan membentuk satu kesatuan yang tidak terpisahkan, karena

masing-masing berperan dalam memastikan keberlanjutan operasional perusahaan dari sisi lingkungan, sosial, dan tata kelola (Baier et al., 2020). Adapun komponen dari masing-masing aspek ESG dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. *Aspek Environmental*

Aspek lingkungan berkaitan dengan tanggung jawab perusahaan dalam menjaga dan melindungi lingkungan hidup. Ruang lingkupnya meliputi pelestarian ekosistem, pengelolaan akses dan pemanfaatan lahan, manajemen keanekaragaman hayati, serta penggunaan dan konservasi air. Selain itu, aspek ini juga mencakup upaya perusahaan dalam menghadapi perubahan iklim melalui strategi mitigasi, penggunaan energi terbarukan, pengelolaan dan pelaporan emisi, pengendalian pencemaran, pengelolaan limbah dan daur ulang, penerapan standar lingkungan, tanggung jawab atas produk, serta pengawasan rantai pasok yang ramah lingkungan.

2. *Aspek Social*

Aspek sosial menitikberatkan pada hubungan perusahaan dengan masyarakat dan pemangku kepentingan. Cakupannya meliputi isu kesehatan publik, akses terhadap layanan kesehatan dan pengobatan, pemenuhan kebutuhan gizi, serta keamanan produk. Di samping itu, aspek sosial juga mencakup perhatian terhadap karyawan dan masyarakat melalui pemenuhan hak asasi manusia, hubungan kemasyarakatan, kebebasan berekspresi, standar ketenagakerjaan, keberagaman, kesehatan dan keselamatan kerja, organisasi ketenagakerjaan, program pendidikan dan sosial, serta penerapan standar rantai pasok tenaga kerja yang bertanggung jawab.

3. Aspek *Governance*

Aspek tata kelola berfokus pada sistem dan mekanisme pengelolaan perusahaan yang menjamin transparansi, akuntabilitas, dan etika bisnis. Aspek ini mencakup penerapan corporate governance, sistem audit dan pengendalian internal, struktur dewan perusahaan, kebijakan remunerasi manajemen, perlindungan hak pemegang saham, serta keterbukaan informasi. Selain itu, aspek governance juga meliputi pengelolaan sumber daya manusia, pencegahan kecurangan dan korupsi, pengendalian dampak politik, sistem pelaporan pelanggaran (*whistle-blowing*), manajemen serta pelaporan keberlanjutan, keterlibatan pemangku kepentingan, kepatuhan terhadap regulasi, dan tata kelola atas isu-isu keberlanjutan.

2.1.8.3 Manfaat *Environmental Social Governance* (ESG)

Pengadopsian prinsip *Environmental Social Governance* (ESG) memberikan manfaat strategis yang signifikan baik bagi investor maupun perusahaan (OJK, 2021):

1. Manfaat Bagi Kalangan Investor

a) Membangun Resiliensi Bisnis yang Tinggi

Investasi berbasis *Environmental Social Governance* (ESG) memiliki ketahanan yang kuat terhadap guncangan krisis seperti pandemi COVID-19 karena didukung tata kelola yang kokoh serta mitigasi risiko lingkungan dan sosial, sehingga mampu menciptakan nilai jangka panjang.

b) Menghasilkan Imbal Hasil (*Return*) yang Lebih Kompetitif

Penerapan prinsip *Environmental Social Governance* (ESG) secara operasional mampu menekan biaya dan meningkatkan efisiensi, yang

berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan serta memberikan imbal hasil lebih tinggi bagi pemegang saham.

c) Kemudahan Integrasi Portofolio dan Diversifikasi

Investor dapat dengan mudah menyusun strategi diversifikasi melalui berbagai alat pembanding, mulai dari *rating Environmental Social Governance* (ESG) hingga indeks resmi yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia.

2. Manfaat Bagi Perusahaan (Emiten)

a) Menjaga Reputasi

Perusahaan dapat memperkuat kepercayaan pelanggan dan investor dengan menunjukkan komitmen terhadap isu sosial dan lingkungan melalui pengungkapan informasi *Environmental Social Governance* (ESG) yang transparan secara berkala.

b) Manajemen Risiko dan Pengambilan Peluang

Implementasi *Environmental Social Governance* (ESG) memungkinkan perusahaan mengidentifikasi risiko non-keuangan seperti konflik komunitas atau perubahan regulasi sekaligus membuka peluang inovasi pada sektor-sektor strategis seperti teknologi dan energi bersih.

c) Menyelaraskan dengan Permintaan Investor

Perusahaan dapat menarik lebih banyak investor jangka panjang yang kini semakin kritis dan cenderung mengalihkan modal mereka pada bisnis yang memberikan dampak sosial-lingkungan yang positif.

d) Persiapan Terhadap Perubahan Regulasi

Dengan mengintegrasikan *Environmental Social Governance* (ESG) secara proaktif, perusahaan dapat lebih siap menghadapi dinamika regulasi seperti POJK No. 51/POJK.03/2017 dan memiliki keunggulan kompetitif dibandingkan pesaing dalam lanskap kebijakan keuangan berkelanjutan.

Penerapan pendekatan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) mentransformasi konsep pengungkapan informasi sukarela dari sekadar laporan CSR terpisah menjadi pelaporan keberlanjutan yang lebih terintegrasi guna memenuhi kebutuhan investor dalam menilai kekuatan kinerja perusahaan (Putri, 2021; Sarnisa et al., 2022). Di Indonesia, implementasi ini didorong melalui regulasi OJK (POJK No. 51/2017) yang mewajibkan penyusunan Laporan Keberlanjutan (*Sustainability Report*) dan Rencana Aksi Keuangan Berkelanjutan (RAKB), serta didukung oleh Bursa Efek Indonesia melalui indeks seperti ESG Leaders dan SRI-KEHATI untuk meningkatkan transparansi dan efektivitas pengambilan keputusan investasi berbasis keberlanjutan.

2.1.8.4 Pengukuran *Environmental Social and Governance* (ESG)

Pengukuran *Environmental Social, and Governance* (ESG) mencakup berbagai aspek kinerja perusahaan di luar informasi yang disajikan dalam laporan keuangan. Hal ini dilatarbelakangi oleh keterbatasan laporan keuangan dalam merepresentasikan faktor-faktor non-keuangan strategis yang semakin menentukan nilai perusahaan modern, seperti reputasi perusahaan, kualitas produk atau layanan, nilai merek, praktik keselamatan kerja, budaya organisasi, dan strategi perusahaan.

Dalam praktik akademik dan profesional, pengukuran ESG umumnya dilakukan melalui dua pendekatan utama, yaitu pengukuran berbasis pengungkapan (*ESG Disclosure Index*) dan pengukuran berbasis skor atau peringkat (*ESG Rating*

and Score).

a. Pengukuran *Environmental Social and Governance* (ESG) Berbasis Pengungkapan (*ESG Disclosure Index*)

Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure kini dipandang sebagai bentuk *voluntary non-financial disclosure* yang terus berkembang dari pelaporan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) yang terpisah menjadi laporan keberlanjutan yang terintegrasi dan lebih sistematis, dengan fokus pada transparansi atas kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan, serta telah mendapatkan perhatian besar dari akademisi dan pelaku pasar sebagai indikator penting kinerja dan akuntabilitas perusahaan (Tsang, Frost, & Cao, 2023).

Indeks *Environmental Social, and Governance* (ESG) dihitung dengan rumus sebagai berikut (Bamel et al., 2025):

$$\text{Indeks ESG} = \frac{\text{Nilai pengungkapan ESG}}{\text{Total pengungkapan maksimal}} \times 100\%$$

Penghitungan pengungkapan variabel *Environmental Social and Governance* (ESG) dilakukan dengan memberikan skor 0 jika perusahaan belum mengungkapkan salah satu item sesuai indikator pengungkapan dan skor 1 jika bahwa perusahaan telah mengungkapkannya sesuai indikator. Selanjutnya setelah pemberian skor adalah menjumlahkan setiap item yang diungkapkan oleh perusahaan dan membaginya dengan jumlah pengungkapan maksimal (Husada & Handayani, 2021)

Dalam praktik pelaporan global, terdapat berbagai pedoman yang menjadi acuan perusahaan dalam mengungkapkan kinerja keberlanjutannya, seperti *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB) yang menitikberatkan pada

materialitas keuangan bagi investor, serta *Global Reporting Initiative* (GRI) yang fokus pada dampak luas terhadap ekonomi, lingkungan, dan sosial. Selain itu, terdapat pula pedoman khusus risiko iklim seperti *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD) serta regulasi domestik melalui POJK Nomor 51/POJK.03/2017 yang mewajibkan penyusunan laporan keberlanjutan bagi lembaga jasa keuangan di Indonesia.

Pedoman yang dijadikan dasar penyusunan laporan keberlanjutan di Indonesia umumnya menggunakan *Global Reporting Initiatives* (GRI). Pedoman yang telah memelopori pengungkapan dari *sustainability reporting* sejak tahun 1997 yang dibuat oleh *Global Sustainability Standards Board* (GSSB). Standar *Global Reporting Initiatives* (GRI) dirilis di Indonesia pada tahun 2017 dan mulai berlaku efektif pada 1 Juli 2018. Kemudian, *Global Reporting Initiatives* (GRI) memperbarui Standar 2016, diganti dengan Standar 2021, yang berlaku dari 1 Januari 2023.

Adapun indikator pengungkapan dari ketiga topik dalam *sustainability report* (Azizah & Widiyati, 2025) yang ditunjukkan pada Tabel 2.1 berikut ini:

Tabel 2.1
Indikator Pengungkapan ESG Berbasis GRI

No	Kategori	Kode	Uraian
Aspek Lingkungan			
1	GRI 301: Material 2016	301-1	Material yang digunakan berdasarkan berat atau volume
2		301-2	Material input dari daur ulang yang digunakan
3		301-3	Produk pemerolehan ulang dan material kemasannya
4	GRI 302: Energi 2016	302-1	Konsumsi energi dalam organisasi
5		302-2	Konsumsi energi di luar organisasi
6		302-3	Intensitas energi
7		302-4	Pengurangan konsumsi energi

No	Kategori	Kode	Uraian
8		302-5	Pengurangan pada energi yang dibutuhkan untuk produk dan jasa
9	GRI 303: Air dan Efluen 2018	303-1	Interaksi dengan air sebagai sumber daya bersama
10		303-2	Manajemen dampak yang berkaitan dengan pembuangan air
11		303-3	Pengambilan air
12		303-4	Pembuangan air
13		303-5	Konsumsi air
14	GRI 304: Keanekaragaman Hayati 2016	304-1	Lokasi operasional yang dimiliki, disewa, dikelola, atau berdekatan dengan, kawasan lindung dan wilayah dengan nilai keanekaragaman hayati tinggi di luar kawasan lindung
15		304-2	Dampak signifikan dari aktivitas, produk, dan layanan pada keanekaragaman hayati
16		304-3	Habitat yang dilindungi atau direstorasi
17		304-4	Spesies Daftar Merah IUCN dan spesies daftar konservasi nasional dengan habitat di wilayah yang terkena efek operasi
18	GRI 305: Emisi 2016	305-1	Emisi GRK (Cakupan 1) langsung
19		305-2	Emisi energi GRK (Cakupan 2) tidak langsung
20		305-3	Emisi GRK (Cakupan 3) tidak langsung lainnya
21		305-4	Intensitas emisi GRK
22		305-5	Pengurangan emisi GRK
23		305-6	Emisi zat perusak ozon (ODS)
24		305-7	Nitrogen oksida (NOX), belerang oksida (SOX), dan emisi udara signifikan lainnya
25	GRI 306: Limbah 2020	306-1	Timbulan limbah dan dampak signifikan terkait limbah
26		306-2	Manajemen dampak yang signifikan terkait limbah
27		306-3	Timbulan limbah
28		306-4	Limbah yang dialihkan dari pembuangan akhir
29		306-5	Limbah yang dikirim ke pembuangan akhir
30	GRI 307 : Kepatuhan Lingkungan	307-1	Ketidakpatuhan terhadap undang-undang dan peraturan tentang lingkungan hidup
31	GRI 308: Penilaian Lingkungan Pemasok 2016	308-1	Pemasok baru disaring dengan kriteria lingkungan
32		308-2	Dampak lingkungan negatif dalam rantai pasokan dan tindakan yang telah diambil
Aspek Sosial			
1		401-1	Perekrutan karyawan baru dan pergantian karyawan

No	Kategori	Kode	Uraian
2	GRI 401: Kepegawaian 2016	401-2	Tunjangan yang diberikan kepada karyawan purnawaktu yang tidak diberikan kepada karyawan sementara atau paruh waktu
3		401-3	Cuti melahirkan
4	GRI 402: Hubungan Tenaga Kerja/Manajemen 2016	402-1	Periode pemberitahuan minimum terkait perubahan operasional
5	GRI 403: Kesehatan dan Keselamatan Kerja 2018	403-1	Sistem manajemen kesehatan dan keselamatan kerja
6		403-2	Pengidentifikasian bahaya, penilaian risiko, dan investigasi insiden
7		403-3	Layanan kesehatan kerja
8		403-4	Partisipasi, konsultasi, dan komunikasi pekerja tentang kesehatan dan keselamatan kerja
9		403-5	Pelatihan bagi pekerja mengenai kesehatan dan keselamatan kerja
10		403-6	Peningkatan kualitas kesehatan pekerja
11		403-7	Pencegahan dan mitigasi dampak dari kesehatan dan keselamatan kerja yang secara langsung terkait hubungan bisnis
12		403-8	Pekerja yang tercakup dalam sistem manajemen kesehatan dan keselamatan kerja
13		403-9	Kecelakaan kerja
14		403-10	Penyakit akibat kerja
15	GRI 404: Pelatihan dan Pendidikan 2016	404-1	Rata-rata jam pelatihan per tahun per karyawan
16		404-2	Program untuk meningkatkan keterampilan karyawan dan program bantuan peralihan
17		404-3	Persentase karyawan yang menerima tinjauan rutin terhadap kinerja dan pengembangan karier
18	GRI 405: Keanekaragaman dan Peluang Setara 2016	405-1	Keanekaragaman badan tata kelola dan karyawan
19		405-2	Rasio gaji pokok dan remunerasi perempuan dibandingkan laki-laki
20	GRI 406: Nondiskriminasi 2016	406-1	Insiden diskriminasi dan tindakan perbaikan yang dilakukan
21	GRI 407: Kebebasan Berserikat dan Perundingan Kolektif 2016	407-1	Operasi dan pemasok di mana hak atas kebebasan berserikat dan perundingan kolektif mungkin berisiko
22	GRI 408: Pekerja Anak 2016	408-1	Operasi dan pemasok yang berisiko signifikan terhadap insiden pekerja anak

No	Kategori	Kode	Uraian
23	GRI 409: Kerja Paksa atau Wajib Kerja 2016	409-1	Operasi dan pemasok yang berisiko signifikan terhadap insiden kerja paksa atau wajib kerja
24	GRI 410: Praktik Keamanan 2016	410-1	Petugas keamanan yang dilatih mengenai kebijakan atau prosedur hak asasi manusia
25	GRI 411: Hak Masyarakat Adat 2016	411-1	Insiden pelanggaran yang melibatkan hak masyarakat adat
26	GRI 412 : Penilaian Hak Asasi Manusia	412-1	Operasi-operasi yang telah melewati tinjauan hak asasi manusia atau penilaian dampak
27		412-2	Pelatihan karyawan mengenai kebijakan atau prosedur hak asasi manusia
28		412-3	Perjanjian dan kontrak investasi signifikan yang memasukkan klausul- klausul hak asasi manusia atau yang telah melalui penyaringan hak asasi manusia
29	GRI 413: Masyarakat Setempat 2016	413-1	Operasi dengan keterlibatan komunitas lokal, penilaian dampak, dan program pengembangan
30		413-2	Operasi yang secara aktual dan yang berpotensi memiliki dampak negatif signifikan terhadap masyarakat setempat
31	GRI 414: Penilaian Sosial Pemasok 2016	414-1	Seleksi pemasok baru dengan menggunakan kriteria sosial
32		414-2	Dampak sosial negatif dalam rantai pasokan dan tindakan yang telah diambil
33	GRI 415: Kebijakan Publik 2016	415-1	Kontribusi politik
34	GRI 416: Kesehatan dan Keselamatan Pelanggan 2016	416-1	Penilaian dampak kesehatan dan keselamatan dari berbagai kategori produk dan jasa
35		416-2	Insiden ketidakpatuhan sehubungan dengan dampak kesehatan dan keselamatan dari produk dan jasa
36	GRI 417: Pemasaran dan Pelabelan 2016	417-1	Persyaratan untuk pelabelan dan informasi produk dan jasa
37		417-2	Insiden ketidakpatuhan terkait informasi dan pelabelan produk dan jasa
38		417-3	Insiden ketidakpatuhan terkait komunikasi pemasaran
39	GRI 418: Privasi Pelanggan 2016	418-1	Pengaduan yang berdasar mengenai pelanggaran terhadap privasi pelanggan dan hilangnya data pelanggan
40	GRI 419: Kepatuhan Sosial Ekonomi	419-1	Ketidakpatuhan terhadap undang-undang dan peraturan di bidang sosial dan ekonomi
Aspek Tata Kelola			
1	GRI 102: Profil Organisasi	102-1	Nama Organisasi
2		102-2	Lokasi, merek, produk, dan jasa

No	Kategori	Kode	Uraian	
3		102-3	Lokasi kantor pusat	
4		102-4	Lokasi operasi	
5		102-5	Kepemilikan dan bentuk hukum	
6		102-6	Pasar yang dilayani	
7		102-7	Skala organisasi	
8		102-8	Informasi mengenai karyawan dan pekerja lainnya	
9		102-9	Rantai pasokan	
10		102-10	Perubahan signifikan pada organisasi dan rantai pasokannya	
11		102-11	Pendekatan atau Prinsip Pencegahan	
12		102-12	Inisiatif Eksternal	
13		102-13	Keanggotaan asosiasi	
14		GRI 102: Strategi	102-14	Pernyataan dari pembuat keputusan senior
15			102-15	Dampak utama, risiko, dan peluang
16	GRI 102: Etika dan Integritas	102-16	Nilai, prinsip, standar, dan norma perilaku	
17		102-17	Mekanisme untuk saran dan kekhawatiran tentang etika	
1	GRI 102: Tata Kelola	102-18	Struktur dan komposisi tata kelola	
2		102-19	Mendelegasikan wewenang	
3		102-20	Tanggung jawab tingkat eksekutif untuk topik ekonomi, lingkungan, dan sosial	
4		102-21	Berkonsultasi dengan para pemangku kepentingan mengenai topik-topik ekonomi, lingkungan, dan sosial	
5		102-22	Komposisi badan tata kelola tertinggi dan komitennya	
6		102-23	Ketua badan tata kelola tertinggi	
7		102-24	Menominasikan dan memilih badan tata kelola tertinggi	
8		102-25	Konflik kepentingan	
9		102-26	Peran badan tata kelola tertinggi dalam menetapkan tujuan, nilai-nilai, dan strategi	
10		102-27	Pengetahuan kolektif badan tata kelola tertinggi	
11		102-28	Mengevaluasi kinerja badan tata kelola tertinggi	
12		102-29	Mengidentifikasi dan mengelola dampak ekonomi, lingkungan, dan sosial	
13		102-30	Keefektifan proses manajemen risiko	
14		102-31	Pengkajian topik ekonomi, lingkungan, dan sosial	
15		102-32	Peran badan tata kelola tertinggi dalam pelaporan keberlanjutan	
16		102-33	Mengomunikasikan hal-hal kritis	
17		102-34	Sifat dan jumlah total hal-hal kritis	
18		102-35	Kebijakan remunerasi	
19		102-36	Proses untuk menentukan remunerasi	

No	Kategori	Kode	Uraian
20	GRI 102: Keterlibatan Pemangku Kepentingan	102-37	Keterlibatan para pemangku kepentingan dalam remunerasi
21		102-38	Rasio kompensasi total tahunan
22		102-39	Presentase kenaikan dalam total rasio kompensasi total tahunan
23		102-40	Daftar kelompok pemangku kepentingan
24		102-41	Perjanjian perundingan bersama
25		102-42	Mengidentifikasi dan memilib pemangku kepentingan
26		102-43	Pendekatan terhadap keterlibatan pemangku kepentingan
27		102-44	Topik dan kekhawatiran utama diangkat
28	GRI 102: Praktik Pelaporan	102-45	Entitas yang termasuk dalam laporan keuangan dikonsolidasi
29		102-46	Menetapkan isi laporan dan batasan topik
30		102-47	Daftar topik material
31		102-48	Penyajian kembali informasi
32		102-49	Perubahan dalam pelaporan
33		102-50	Periode pelaporan
34		102-51	Tanggal laporan terbaru
35		102-52	Siklus pelaporan
36		102-53	Titik kontak untuk pertanyaan mengenai laporan
37		102-54	Klaim bahwa pelaporan sesuai dengan Standar GRI
38		102-55	Indeks isi GRI
39		102-56	Assurance oleh pihak eksternal
40	GRI 103: Pendekatan Manajemen	103-1	Penjelasan topik material dan batasannya
41		103-2	Pendekatan manajemen dan komponennya
42		103-3	Evaluasi pendekatan manajemen
43	GRI 201: Kinerja Ekonomi	201-1	Nilai ekonomi langsung yang dihasilkan dan didistribusikan
44		201-2	Implikasi finansial serta risiko dan peluang lain akibat dari perubahan iklim
45		201-3	Kewajiban program pensiun manfaat pasti dan program pensiun lainnya
46		201-4	Bantuan finansial yang diterima dari pemerintah
47	GRI 202: Keberadaan Pasar	202-1	Rasio standar upah karyawan entry level berdasarkan jenis kelamin terhadap upah minimum regional
48		202-2	Proporsi manajemen senior yang berasal dari masyarakat lokal
49	GRI 203: Dampak Ekonomi Tidak Langsung	203-1	Investasi infrastruktur dan dukungan layanan
50		203-2	Dampak ekonomi tidak langsung yang signifikan

No	Kategori	Kode	Uraian
51	GRI 204: Praktik Perdagangan	204-1	Proporsi pengeluaran untuk pemasok lokal
52	GRI 205: Anti Korupsi	205-1	Operasi-operasi yang dinilai memiliki risiko terkait korupsi
53		205-2	Komunikasi dan pelatihan tentang kebijakan dan prosedur anti-korupsi
54		205-3	Insiden korupsi yang terbukti dan tindakan yang diambil
55	GRI 206: Perilaku Anti-persaingan	206-1	Langkah-langkah hukum untuk perilaku anti-persaingan, praktik anti-trust dan monopoli

Sumber : GRI (2020)

b. Pengukuran ESG Berbasis Skor dan Peringkat (*ESG Rating and Score*)

Selain pendekatan pengungkapan manual, *Environmental Social and Governance* (ESG) juga banyak diukur melalui sistem rating yang dikembangkan oleh lembaga pemeringkat independen internasional seperti Thomson Reuters (Refinitiv), MSCI, Sustainalytics, ISS, S&P TruCost, dan *Carbon Disclosure Project* (CDP). Sistem ini mengevaluasi eksposur perusahaan terhadap risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola jangka panjang berdasarkan data publik perusahaan.

Skor *Environmental Social and Governance* (ESG) dari Thomson Reuters, misalnya, dirancang untuk mengukur kinerja *Environmental Social and Governance* (ESG) relatif perusahaan secara objektif dalam sepuluh kategori utama yang mencerminkan isu keberlanjutan strategis, seperti emisi karbon, inovasi lingkungan, hak asasi manusia, kualitas tenaga kerja, keterlibatan pemegang saham, serta transparansi tata kelola perusahaan. Berikut ini tabel *rating* penilaian *Environmental Social and Governance* (ESG) berdasarkan kombinasi skor dan *rating* Thomson Reuters:

Tabel 2.2
Rating Penilaian ESG Thomson Reuters

Score Range	Grade
0.0 <= score <= 0.083333	D -
0.083333 < score <= 0.166666	D
0.166666 < score <= 0.250000	D +
0.250000 < score <= 0.333333	C -
0.333333 < score <= 0.416666	C
0.416666 < score <= 0.500000	C +
0.500000 < score <= 0.583333	B -
0.583333 < score <= 0.666666	B
0.666666 < score <= 0.750000	B +
0.750000 < score <= 0.833333	A -
0.833333 < score <= 0.916666	A
0.916666 < score <= 1	A +

Sumber : Refinitiv (2024)

Penelitian ini mengukur *Environmental, Social, and Governance* (ESG) menggunakan *ESG disclosure index* berbasis standar *Global Reporting Initiative* (GRI) karena mampu merefleksikan tingkat transparansi perusahaan secara langsung dan konsisten sepanjang periode penelitian, serta lebih relevan dibandingkan *ESG rating* global yang metodologinya tidak sepenuhnya terbuka dan cakupannya terbatas dalam konteks pasar modal Indonesia. Standar *Global Reporting Initiative* (GRI) dipilih karena merupakan pedoman pelaporan keberlanjutan yang paling komprehensif, selaras dengan regulasi OJK, serta menyediakan indikator lingkungan, sosial, dan tata kelola yang terukur secara kuantitatif. Secara khusus, penelitian ini menggunakan GRI 2016 karena konsisten diterapkan oleh emiten perbankan Indonesia sepanjang periode 2019–2024,

sementara pembaruan GRI 2021 terutama bersifat restrukturisasi tanpa perubahan substansi indikator, sehingga penggunaan GRI 2016 menjaga kontinuitas data, meminimalkan *missing disclosure*, dan menghindari bias pengukuran dalam analisis panel.

2.1.9 Penelitian Terdahulu

Berikut ini beberapa penelitian yang berkaitan dengan *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, *environment social and governance* (ESG) dan nilai perusahaan.

Tabel 2.3
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun, dan Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
1.	Ucu Tuti Alawiyah, Seskia Pietyana D S, Elin Paulina, 2023, <i>The Effect of Liquidity, Profitability, and Leverage on Firm Value</i>	1. Profitabilitas 2. <i>Leverage</i> 3. Nilai perusahaan 4. Regresi data panel	Likuiditas	a. Likuiditas (CR) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. b. Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. c. <i>Leverage</i> (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.	Proceedings of the International Conference on Economics, Management, and Accounting (ICEMAC 2022), AEBMR Vol. 252, 473–486.
2.	Halim Tri Rejeki & Slamet Haryono, 2021, <i>Pengaruh Leverage dan Ukuran Perusahaan</i>	1. <i>Leverage</i> 2. Ukuran Perusahaan 3. Nilai Perusahaan 4. Regresi Data Panel	Tidak ada variabel moderasi dan profitabilitas	a. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. b. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh	Invoice: Jurnal Ilmu Akuntansi (Vol. 3, No. 1, Maret 2021)

No	Peneliti, Tahun, dan Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
	terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia			signifikan terhadap nilai perusahaan. c. Secara bersama, <i>leverage</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	
3.	Lukman Nur Azmi dan Maya Indriastuti, 2025, <i>The Effect of Profitability and Liquidity on Firm Value with Capital Structure as a Mediating Variable</i>	1. Profitabilitas 2. Struktur Modal (<i>Leverage</i>) 3. Nilai Perusahaan	1. Likuiditas 2. Ukuran Perusahaan 3. Metode <i>Partial Least Square - Structural Equation Modeling</i> (PLS-SEM)	a. Profitabilitas dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. b. Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Pendidikan Tambusai Volume 9 Nomor 3 Tahun 2025
4.	Irananda Sihombing, Putri Ayu Lestari, Erlina, & Iskandar Muda, 2025, <i>The Impact of Profitability, Firm Size, and Capital Structure on the Manufacturing Sector</i>	1. Profitabilitas 2. Ukuran Perusahaan 3. Nilai Perusahaan 4. Struktur Modal (<i>Leverage</i>)	1. Tidak ada variabel moderasi 2. Deskriptif berbasis literatur Analisis sintesis dari berbagai penelitian empiris	a. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. b. Struktur modal positif namun tergantung tingkat utang (efek optimal debt). c. Ukuran perusahaan beragam: kadang positif, kadang tidak berpengaruh. d. Secara simultan ketiganya signifikan terhadap nilai perusahaan.	<i>Journal of Modern Accounting and Auditing</i> , Vol. 21, No. 3, pp. 229–236. David Publishing, 2025.

No	Peneliti, Tahun, dan Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
5.	Fitri Albani Wahyudi & Muhammad Sholahuddin, 2022, <i>The Effect of Profitability, Leverage, and Firm Size on Firm Value (Case of Registered Company in Jakarta Islamic Index 2015–2020 Period)</i>	1. Profitabilitas 2. <i>Leverage</i> 3. Ukuran Perusahaan 4. Nilai Perusahaan	Tidak ada variabel moderasi	a. Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. b. Profitabilitas (ROA) dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. c. Secara simultan ketiganya berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	<i>Proceedings of the International Conference on Economics and Business Studies (ICOEBS 2022)</i> , <i>Advances in Economics, Business, and Management Research (AEBMR)</i> Vol. 218, hlm. 380–385. Atlantis Press International B.V.
6.	Christian Febianto & Merry Susanti, 2024, <i>The Influence of Profitability, Leverage, and Firm Size on Firm Value of the Banking Sector Listed on the Indonesian Stock Exchange</i>	1. Profitabilitas 2. <i>Leverage</i> 3. <i>Firm Size</i> 4. <i>Firm Value</i>	1. Tidak ada variabel moderasi 2. Regresi linear berganda	a. Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Firm Value</i> . b. Leverage (DAR) berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Firm Value</i> . c. Firm Size berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Firm Value</i> .	<i>International Journal of Application on Economics and Business Studies (IJAEB)</i> Vol. 2, Issue 3, 2024, hlm. 195–205.
7.	D. Muhamad Yamin, Rika, & Dede Suharna, 2025, <i>Pengaruh Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada</i>	1. <i>Leverage</i> 2. Ukuran Perusahaan 3. Nilai Perusahaan	1. Tidak ada variabel moderasi 2. Profitabilitas 3. Regresi linear berganda	a. Leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. b. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	<i>The Asia Pacific Journal of Management Studies</i> , Vol. 12, No. 1 (Jan–Apr 2025), hlm. 67–78. Universitas La Tansa Mashiro,

No	Peneliti, Tahun, dan Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
	Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI				<i>Rangkasbitung</i> .
8.	Dhea Ananda & Riri Mayliza, 2025, <i>The Influence of Leverage and Firm Size on Firm Value in the Banking Sector Listed on the IDX</i>	1. <i>Leverage</i> 2. Ukuran Perusahaan 3. Nilai Perusahaan 4. Regresi Data Panel	1. Tidak ada variabel moderasi 2. Profitabilitas	a. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. b. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	INVEST: Jurnal Inovasi Bisnis dan Akuntansi, Vol. 6, No. 1, hlm. 241–249 (2025). STIE “KBP” Padang, Indonesia.
9.	Melinda Risqi Setya Putri, Sri Hermuningsih, & Gendro Wiyono, 2024, Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset terhadap Nilai Perusahaan	1. Profitabilitas 2. <i>Leverage</i> 3. Ukuran Perusahaan 4. Nilai Perusahaan	1. Pertumbuhan aset 2. Regresi linear berganda	a. Profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. b. <i>Leverage</i> dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	<i>Owner: Riset & Jurnal Akuntansi</i> , Vol. 8 No. 2 (April 2024)
10.	Maharesi Satrio Nugrohojati Hidayatul Aziz, Listyorini Wahyu Widati, 2023, Pengaruh <i>leverage</i> , profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur industri	3. <i>Leverage</i> 4. Profitabilitas 5. Ukuran Perusahaan 6. Nilai Perusahaan	1. Pertumbuhan perusahaan 2. Regresi linear berganda	a. <i>Leverage</i> , profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. b. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh nilai perusahaan.	JISAMAR (<i>Journal of Information System, Applied, Management, Accounting and Research</i>) Vol. 7 No. 1, Februari 2023

No	Peneliti, Tahun, dan Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
	barang konsumsi				
11.	Dhimas Surya Setya Aji Rofi'i, Sandhika Cipta Bidhari, 2025, Pengaruh <i>Environmental, Social, And Governance</i> (ESG), <i>Firm Size</i> , dan <i>Financial Leverage</i> terhadap <i>Firm value</i> pada Perusahaan dalam Indeks SRI-KEHATI di BEI	1. <i>Firm Size</i> 2. <i>Financial Leverage</i> 3. <i>Firm Value</i>	1. Tidak ada variabel moderasi 2. Profitabilitas 3. ESG sebagai variabel independen 4. Regresi linear berganda	a. ESG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan b. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. c. <i>Financial Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.	Prosiding National Seminar on Accounting, Finance, and Economics (NSAFE), Vol. 05 No. 01, Hal 37-53. ISSN 2797-0760
12.	Febry Mellindo Hedayat, Virna Sulfitri, 2025, Pengaruh <i>Environmental Social Governance</i> (ESG), <i>Leverage</i> , <i>Size</i> dan <i>Growth</i> terhadap Nilai Perusahaan	1. <i>Leverage</i> 2. <i>Size</i> 3. Nilai Perusahaan 4. Regresi Data Panel (FEM)	1. <i>Growth</i> 2. Tidak ada variabel moderasi 3. Profitabilitas 4. ESG sebagai variabel independen	a. ESG dan <i>leverage</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. b. <i>Size</i> (ukuran perusahaan) dan <i>Growth</i> (pertumbuhan perusahaan) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.	INNOVATIV E: Journal Of Social Science Research, Volume 5 Nomor 2 Tahun 2025, Page 559-577.
13.	Mahmut Aydoğmuş, Güzhan Gülay, & Korkmaz Ergun, 2022 <i>Impact of ESG Performance on Firm Value and Profitability</i>	1. <i>Firm Value</i> 2. <i>Profitability</i> 3. Regresi Data Panel	1. ESG Combined 2. ENV 3. SOC 4. GOV	a. ESG Gabungan, SOC, GOV berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. b. ENV tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan c. ESG Gabungan, ENV, SOC dan GOV	<i>Borsa İstanbul Review</i> , Vol. 22-S2, pp. S119–S127 (Elsevier)

No	Peneliti, Tahun, dan Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
				berpengaruh positif terhadap profitabilitas	
				d. Investasi pada kinerja ESG yang tinggi menjanjikan pengembalian finansial bagi perusahaan dalam hal nilai dan profitabilitas.	
14.	Ghina Tirta Wangi & Alfida Aziz, 2023, <i>Analisis Pengaruh ESG Disclosure, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks ESG Leaders</i>	1. Profitabilitas (ROE) 2. Nilai Perusahaan (Tobin's Q) 3. Regresi Data Panel	1. Environmental Disclosure 2. Social Disclosure 3. Governance Disclosure 4. Likuiditas (CR),	a. Environmental disclosure, social disclosure dan governance disclosure tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. b. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. c. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	<i>IKRAITH-EKONOMIKA</i> , Vol. 6 No. 3, Nov 2023. p. 44–53 DOI: 10.37817/ikraith-ekonomika.v6i3
15.	Junhee Seok, Yanghee Kim, & Yun Kyung Oh, 2024, <i>How ESG shapes firm value: The mediating role of customer satisfaction</i>	1. <i>Firm Value</i> 2. Regresi panel dengan <i>industry fixed effects</i> dan <i>year fixed effects</i>	1. <i>Customer Satisfaction</i> (ACSI) 2. X : ESG Performance (E, S, G, ESG Total) 3. Kontrol: ROE, ADV, R&D, SIZE, TANG, SG	a. ESG Performance berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. b. <i>Customer satisfaction</i> memediasi hubungan tersebut.	<i>Technological Forecasting & Social Change</i> , Vol. 208 (2024), Article No. 123714, Elsevier. DOI: 10.1016/j.techfore.2024.123714
16.	Hui An, Chenyang Ran, Ya Gao, 2025, <i>Does ESG information disclosure</i>	Firm Value	1. ESG disclosure sebagai variabel X 2. Kendala Pembiayaan (<i>Financing</i>)	Pengungkapan ESG memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan melalui mediasi berupa peringan	<i>Research in International Business and Finance</i> 73 (2025) 102584. Elsevier.

No	Peneliti, Tahun, dan Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
	<i>increase firm value? The mediation role of financing constraints in China</i>		<i>Constraints)</i> 3. Regresi linear analisis efek mediasi, menggunakan data panel	kendala pembiayaan.	
17.	Putri Anandi Nainggolan, Indra Siswanti, 2025, <i>The Influence of ESG, Green Finance, and Efficiency on Company Value Through Financial Performance at KBMI 3 and KBMI 4 Banks</i>	1. Financial performance/profitabilitas 2. Nilai perusahaan	3. <i>Green finance</i> 4. Efisiensi operasional 5. ESG sebagai variabel X	a. ESG memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. b. ESG dan <i>green finance</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>financial performance/profitabilitas</i> c. <i>Financial performance/profitabilitas</i> memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan d. <i>Financial Performance</i> tidak berhasil memediasi ESG terhadap nilai perusahaan.	<i>INTERNATIONAL JOURNAL OF SOCIAL AND MANAGEMENT STUDIES (IJOSMAS)</i> , Volume: 6 No. 3
18.	Widad Yuliyawati Mokhtar, Ratih Kusumastuti, Wiralestari, 2024, <i>Influence of Environmental Social Governance (ESG), Profitability and Capital Structure on Firm Value</i>	1. Profitabilitas 2. Struktur Modal (Leverage) 3. Nilai Perusahaan	1. ESG sebagai variabel X 2. Tidak ada variabel moderasi dan ukuran perusahaan 3. Regresi Linear Berganda	ESG, profitabilitas, dan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	<i>International Journal of Multidisciplinary Approach Research and Science</i> , Volume 2 Issue 3 (Sept 2024)

No	Peneliti, Tahun, dan Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
19.	Vandwuis Yang dan Juan Barus Gultom, 2025, <i>The Impact of Liquidity, Profitability, and Leverage on Firm Value with Dividend Policy as a Moderating Variable: Evidence from Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (2020–2024)</i> .	1. <i>Profitability</i> 2. <i>Leverage</i> 3. <i>Firm Value</i>	1. <i>Liquidity</i> 2. <i>Dividen Policy</i>	a. <i>Liquidity, profitability dan leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan b. <i>Dividen Policy</i> memoderasi pengaruh <i>liquidity</i> terhadap <i>firm value</i> , tetapi tidak memoderasi pengaruh <i>profitability</i> dan <i>leverage</i> terhadap <i>firm value</i> .	Akuntoteknologi : Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Teknologi, Vol. 17 No. 2 (2025)
20.	Fadellatur Ramadhani Haryasih dan Mujiyati, 2025, Dibalik Nilai Perusahaan : <i>Firm Size, Profitability, Leverage, Growth Opportunity dan Current Ratio</i>	1. Nilai Perusahaan 2. Ukuran Perusahaan 3. Profitabilitas 4. <i>Leverage</i>	1. <i>Growth Opportunity</i> 2. Rasio Lancar 3. Regresi Linear Berganda	Hanya profitabilitas, <i>leverage</i> dan rasio lancar yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan dan Bisnis Syariah, Volume 7 Nomor 1 (2025)
21	Enny Prayogo, Rini Handayani & Tiara Meitiawati, 2023, <i>ESG Disclosure dan Retention Ratio</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi	1. Nilai Perusahaan 2. Ukuran Perusahaan	1. <i>Retention Ratio</i> 2. ESG Disclosure (ESG Score) sebagai variabel X 3. Regresi Berganda dan <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA)	a. ESG & RR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. b. Ukuran perusahaan memoderasi hubungan ESG & RR terhadap nilai perusahaan.	<i>Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia</i> , Vol.7 No.2 (2023), hlm. 368–379. DOI: 10.18196/rabin.v7i2.18212

No	Peneliti, Tahun, dan Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
22	Shiyu Wu, Xinyi Li, Xiaosen Du, & Zexin Li, 2022, <i>The Impact of ESG Performance on Firm Value: The Moderating Role of Ownership Structure</i>	1. <i>Firm Value</i>	1. <i>Ownership Structure</i> (Struktur Kepemilikan) 2. <i>ESG Performance</i> sebagai variabel X 3. Regresi OLS	a. Kinerja ESG memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan. b. ESG dan nilai perusahaan diperlemah oleh struktur kepemilikan.	<i>Sustainability</i> 2022, 14, 14507 (MDPI)
23	Andreas Suranta Ginting & Deannes Isyuardhana, 2025, <i>Pengaruh Csr, Esg, Dan Gcg Terhadap Nilai Perusahaan</i>	1. Nilai Perusahaan 2. Regresi Data Panel	1. CSR 2. Komisaris Independen 3. Komite Audit 4. Dewan Direksi 5. ESG sebagai variabel X	a. Komisaris independen dan dewan direksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. b. CSR, ESG, dan komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	<i>e-Proceeding of Management: Vol.12, No.4 Agustus 2025</i>
24	Chenyuan Zhao et al., 2025, <i>ESG performance, green technology innovation, and corporate value: Evidence from industrial listed companies</i>	<i>Firm Value</i>	1. <i>Green Technology Innovation</i> 2. RD 3. <i>ESG Performance</i> sebagai variabel X 4. Regresi dengan mediasi dan moderasi	a. ESG <i>performance</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan b. <i>Green technology innovation</i> memediasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan c. Investasi R&D menurunkan pengaruh positif ESG terhadap nilai perusahaan.	<i>Alexandria Engineering Journal</i> 123 (2025) 369-380
25	Raqiqah Ufaira & Irdha Yusra, 2024, <i>The Influence of Environmental</i>	<i>Firm Value</i>	1. <i>GCG (Board of Directors)</i> 2. <i>Corporate Reputation</i> 3. <i>ESG</i>	a. ESG dan GCG tidak berpengaruh terhadap reputasi perusahaan.	<i>JEMA Journal of Economics, Management and Accounting</i> (2024)

No	Peneliti, Tahun, dan Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
	<i>l, Social, and Governance (ESG) Disclosure and Good Corporate Governance on Firm Value with Corporate Reputation as an Intervening Variable.</i>		<i>Disclosure</i> sebagai X 4. <i>Path Analysis</i>	b. ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. c. GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. d. Reputasi tidak memediasi ESG terhadap nilai perusahaan, tetapi memediasi antara GCG dan nilai perusahaan.	
26	Adhityawati Kusumawardhani et al., 2023, <i>Environmental, Social And Governance (ESG) Memoderasi Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan</i>	1. Profitabilitas (ROE) 2. <i>Leverage</i> (DER) 3. ESG 4. Nilai Perusahaan	1. Ukuran Laba (EPS) 2. Regresi linier berganda dengan <i>moderated regression analysis</i> (MRA)	a. ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. b. EPS dan DER berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. c. ESG memperkuat pengaruh ROE dan EPS terhadap nilai perusahaan, ESG tidak memoderasi DER terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing, Vol 10 Edisi 3 (November 2023, 15-26)
27	Idham Akbar Rachmadiansyah et al., 2025, <i>Peran Mediasi Pengungkapan Environmental, Social dan Governance Dalam Pengaruh Audit Committee</i>	1. Nilai perusahaan 2. <i>Financial Performance</i> (Profitabilitas)	1. <i>Audit Committee</i> (AC) 2. <i>ESG Disclosure</i> sebagai variabel mediasi 3. SEM-PLS	a. AC dan FP berpengaruh terhadap <i>ESG Disclosure</i> . b. <i>ESG Disclosure</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan. c. AC dan FP tidak berpengaruh	JAFM: Journal of Accounting and Finance Management, Vol. 6, No. 1 (Maret-April 2025)

No	Peneliti, Tahun, dan Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
	dan Financial Performance Terhadap Nilai Perusahaan			terhadap nilai perusahaan. d. <i>ESG disclosure</i> memediasi AC dan FP terhadap nilai perusahaan.	
28	Anjali Srivastava & Anand, 2023, <i>ESG PERFORMAN CE AND FIRM VALUE: THE MODERATING ROLE OF OWNERSHIP CONCENTRATION</i>	1. <i>Firm Value</i> 2. Regresi Data Panel dengan <i>Fixed Effects Model</i>	1. <i>Ownership Concentration</i> 2. <i>ESG Performance</i> sebagai variabel X	a. Kinerja ESG memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan. b. Konsentrasi kepemilikan memperlemah hubungan positif kinerja ESG dan nilai perusahaan	Corporate Ownership and Control, Vol. 20, Issue 3 (Spring 2023)
29	Azlin Shakila Putri & Desrir Miftah, 2021, <i>Pengaruh Intellectual Capital, Leverage, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan</i>	1. Nilai Perusahaan 2. Leverage 3. Profitabilitas 4. Regresi data panel (Fixed Effect)	1. <i>Intellectual Capital</i> (VAIC) 2. Likuiditas (CR)	a. IC, <i>leverage</i> , profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. b. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	CURRENT: Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini, Vol. 2 No. 2 (2021), hlm. 259–277
30	Sofia Prima Dewi, 2024, <i>Dampak Likuiditas, Tanggungjawab Sosial, Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan</i>	1. Nilai Perusahaan 2. <i>Leverage</i> 3. Profitabilitas 4. Ukuran Perusahaan	1. Likuiditas 2. Tanggungjawab sosial (CSR) 3. Regresi linier berganda	Hanya profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, variabel lain tidak berpengaruh.	<i>Jurnal Bina Akuntansi</i> , Vol.11 No.1, Januari 2024, Hal. 33–50, Universitas Tarumanagara

2.2 Kerangka Pemikiran

Pasar modal sebagai sarana perantara yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang memiliki kelebihan dana melalui instrumen jangka menengah dan panjang. Dengan mekanisme permintaan dan penawaran,

pasar menetapkan harga saham sebagai refleksi persepsi investor terhadap prospek dan risiko perusahaan. Selain menjadi sumber pembiayaan dan pendorong ekonomi, pasar modal bertindak sebagai indikator kepercayaan publik terhadap kinerja korporasi (Tandelilin, 2024: 12).

Manajemen keuangan berkaitan dengan bagaimana perusahaan mengambil keputusan pendanaan, investasi, dan kebijakan dividen untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang tercermin pada nilai perusahaan. Keputusan pendanaan menentukan proporsi utang dan ekuitas yang memengaruhi risiko serta imbal hasil. Keputusan investasi memastikan dana dialokasikan pada proyek yang memberikan nilai tambah. Sementara kebijakan dividen memengaruhi ekspektasi investor terhadap arus kas masa depan. Seluruh keputusan ini saling terhubung dan pada akhirnya bermuara pada bagaimana pasar memberikan penilaian terhadap perusahaan (Brigham & Houston, 2024:15). Oleh karena itu, variabel yang dianalisis dalam penelitian ini berdiri dalam kerangka besar manajemen keuangan.

Leverage dalam konteks perbankan memiliki karakteristik yang berbeda dibandingkan perusahaan non-keuangan, karena sumber pendanaan utama bank berasal dari Dana Pihak Ketiga (DPK) yang dihimpun dari masyarakat dalam bentuk simpanan giro, tabungan, dan deposito. Dana tersebut secara akuntansi tercermin sebagai liabilitas yang digunakan bank untuk menyalurkan kredit dan menghasilkan pendapatan bunga. Oleh karena itu, *leverage* perbankan merepresentasikan sejauh mana aktivitas operasional bank didanai oleh dana eksternal masyarakat dibandingkan dengan modal sendiri.

Dalam penelitian ini, *leverage* diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan antara total liabilitas yang mayoritas terdiri dari Dana Pihak Ketiga dengan total ekuitas bank. *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan struktur pendanaan bank serta tingkat ketergantungan terhadap dana eksternal dalam menjalankan fungsi intermediasi. Nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi pada bank mencerminkan struktur pendanaan yang ekspansif dan kemampuan manajemen dalam mengoptimalkan dana masyarakat untuk memperluas jangkauan pembiayaan. Penggunaan *leverage* yang optimal menjadi mesin pertumbuhan bagi aset bank, yang secara langsung memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai kapasitas bank dalam menghasilkan laba di masa depan. (Kasmir, 2022).

Dalam perspektif *agency theory*, tingginya *leverage* perbankan menuntut disiplin manajerial yang lebih ketat dalam mengelola dana nasabah secara aman dan produktif, namun juga meningkatkan potensi konflik kepentingan antara manajemen, pemegang saham, dan deposan. Efisiensi dalam pengelolaan struktur modal ini mampu meningkatkan nilai perusahaan karena pasar mempersepsikan penggunaan utang (DPK) sebagai alat untuk mencapai skala ekonomi yang lebih tinggi dan meningkatkan pengembalian bagi pemegang saham (Febianto & Susanti, 2024). Dengan demikian, *leverage* perbankan memiliki implikasi strategis dalam memperkuat posisi pasar dan meningkatkan nilai perusahaan.

Beberapa penelitian menyebutkan bahwa *leverage* dapat berpengaruh positif maupun negatif terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian menunjukkan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Wahyudi

dan Sholahuddin, 2022; Mokhtar et al., 2024; Hedayat dan Sulfitri, 2025). Sementara itu, penelitian lainnya menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Alawiyah et al., 2023; Rejeki dan Haryono, 2021; Yamin et al., 2025), namun dalam konteks perbankan yang teregulasi ketat, *leverage* dipandang sebagai instrumen pertumbuhan nilai.

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari sumber daya yang dimilikinya serta mencerminkan efektivitas kinerja manajemen. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola modal secara efisien dan menciptakan nilai ekonomi bagi pemegang saham (Kasmir, 2022: 114). Profitabilitas diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE), yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal sendiri yang digunakan, sehingga menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan.

Dalam *signaling theory*, profitabilitas menjadi pesan kuat tentang prospek masa depan. Laba yang konsisten memberi sinyal bahwa manajemen mampu mengelola risiko dan peluang sehingga pasar merespons dengan peningkatan nilai perusahaan. Bukti empiris menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Alawiyah et al., 2023; Sihombing et al., 2025; Febianto dan Susanti, 2024; Putri et al., 2024, Mokhtar et al., 2024; Wangi dan Aziz, 2023; Nainggolan dan Siswanti, 2025). Namun, penelitian lain menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Wahyudi dan Sholahuddin, 2022; Azmi dan Indriastuti, 2025).

Ukuran perusahaan mencerminkan skala besar atau kecilnya perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya memiliki total aset yang lebih tinggi, tingkat diversifikasi usaha yang lebih luas, serta akses pendanaan yang lebih mudah dibandingkan perusahaan kecil (Horne & Wachowicz, 2021). Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur dengan total aset, kemudian dilogaritma naturalkan untuk menyamakan skala data aset yang nilainya sangat besar dibandingkan variabel rasio keuangan lainnya, sehingga distribusi data menjadi lebih normal.

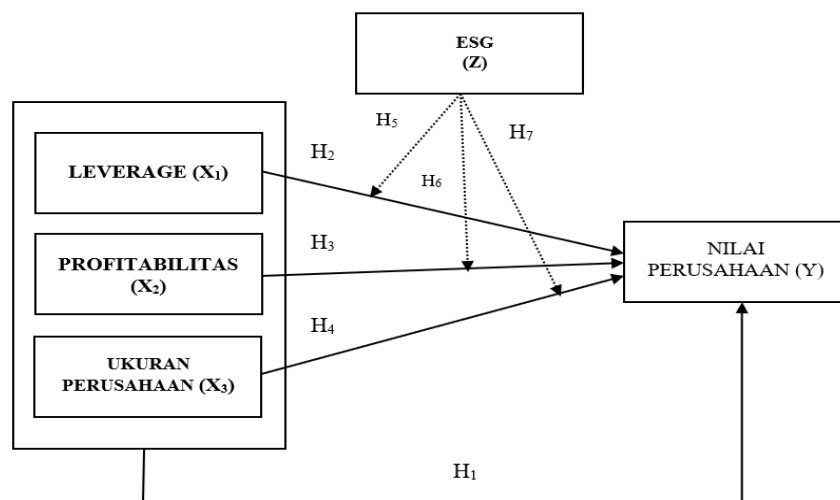
Secara teoretis, perusahaan berukuran besar dipersepsikan memiliki risiko yang lebih rendah dan prospek yang lebih stabil, sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan. Pasar juga bersedia membayar harga saham yang lebih tinggi pada perusahaan besar karena dianggap memiliki prospek keuntungan yang lebih menjanjikan (Brealey *et al.*, 2023: 412). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan sering berkorelasi positif dengan nilai perusahaan, meski tidak selalu konsisten. Beberapa penelitian menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Aziz dan Widati, 2023; Putri *et al.*, 2024; Mokhtar *et al.*, 2024, Yamin *et al.*, 2025; Rofi'i, 2025). Namun, penelitian lain menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Rejeki dan Haryono, 2021; Wahyudi dan Sholahuddin, 2022; Ananda dan Mayliza, 2025; Hedayat dan Sulfitri, 2025).

Environmental Social and Governance (ESG) mencerminkan kualitas penerapan prinsip keberlanjutan perusahaan yang meliputi aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam aktivitas bisnisnya. Tata kelola yang baik dapat

meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham yang meningkat karena investor mengasumsikan sebagian besar keuntungan perusahaan akan kembali kepada investor dalam bentuk dividen (Putri, 2021). *Environmental Social and Governance* (ESG) didefinisikan secara operasional menggunakan *ESG disclosure index* berbasis *Global Reporting Initiative* (GRI) yang menggambarkan kualitas tata kelola dan komitmen keberlanjutan perusahaan.

Berdasarkan *stakeholder theory*, inisiatif *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan dengan cara menghasilkan arus kas yang lebih stabil serta pengembalian investasi yang lebih tinggi dalam jangka panjang (Gillan et al., 2021). Sejalan dengan hal tersebut, pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang transparan dan efektif terbukti mampu memperkuat kinerja finansial serta meningkatkan nilai pasar perusahaan melalui kepercayaan pemangku kepentingan yang lebih solid (Jorgji et al., 2024). Temuan empiris menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa *Environmental Social and Governance* (ESG) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Aydogmus et al., 2022; Wu et al., 2022; Seok et al., 2024; Ufaira dan Yusra, 2024; An et al., 2025; Zhao et al., 2025). Namun, penelitian lain menemukan bahwa *Environmental Social and Governance* (ESG) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (Prayogo et al., 2023; Nainggolan dan Siswanti, 2025). Sementara, ada juga penelitian lain yang menemukan bahwa *Environmental Social and Governance* (ESG) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Wangi dan Aziz, 2023; Ginting dan Isyuardhana, 2025).

Penelitian terdahulu umumnya berfokus pada pengaruh langsung faktor fundamental internal perusahaan, seperti *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan, terhadap nilai perusahaan, atau menempatkan *Environmental Social and Governance* (ESG) sebatas sebagai variabel independen. Penelitian ini memberikan pembaruan perspektif dalam kajian nilai perusahaan dengan menempatkan *Environmental Social and Governance* (ESG) sebagai variabel moderasi yang berfungsi memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen (*leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan). Pendekatan ini diterapkan pada emiten sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan mempertimbangkan karakteristik regulasi yang ketat dan tuntutan penerapan keuangan berkelanjutan, serta mencakup periode penelitian 2019 sampai 2024. Berikut deskripsi model kerangka pemikiran jika dituangkan dalam gambar yaitu sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban atau dugaan sementara terhadap rumusan masalah penelitian yang disusun dalam bentuk kalimat pernyataan. Dugaan ini bersifat teoritis dan sementara, sehingga perlu dibuktikan kebenarannya melalui pengumpulan dan analisis data empiris dalam proses penelitian (Sugiyono, 2024: 64). Adapun hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

- H₁ : Diduga *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan ESG secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada emiten perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024.
- H₂ : Diduga *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada emiten perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024.
- H₃ : Diduga profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada emiten perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024.
- H₄ : Diduga ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada emiten perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024.
- H₅ : Diduga *Environmental Social and Governance* (ESG) memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada emiten perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024.
- H₆ : Diduga *Environmental Social and Governance* (ESG) memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada emiten perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024.
- H₇ : Diduga *Environmental Social and Governance* (ESG) memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada emiten perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024.