

Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi Pengaruh ESG, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2019-2023)

Mursalina*)

Ronny Malavia Mardani)**

Restu Millaningtyas*)**

Email : mursalinana04@gmail.com

Universitas Islam Malang

Abstract

This study uses company size as a moderating variable to examine how ESG, profitability, and company growth affect company value. This sample was taken using a saturated sample technique with a research period from 2019-2023, so that a total sample of 65 data was obtained. SEM-PLS is used in the data analysis procedure. The software used WrapPLS 7.0. The findings demonstrated that while profitability has a significant positive impact on firm value, ESG has a significant negative impact. Company growth has a negative but insignificant impact on firm value, and company size can moderate the relationship between profitability on firm value but not the relationship between ESG and company growth.

Keywords: *Environmental, Social, Governance, Profitability, Firm Growth, Firm Value, Firm Size*

Pendahuluan

Perusahaan didirikan pada dasarnya guna meraih manfaat tambahan, khususnya dalam hal memperoleh keuntungan. Selain meningkatkan keuntungan perusahaan juga menaikkan *value*, kesejahteraan pemilik, dan memperkuat tingkat kepercayaan pasar terhadap perusahaan di masa depan (Erfana & Dwijayanty, 2024). Nilai perusahaan merupakan salah satu ukuran penting dari keberlangsungan hidup perusahaan. Pengelolaan dan citra yang baik bagi investor dibuktikan dengan meningkatnya penilaian perusahaan, akibatnya penanam modal cenderung tertarik pada perusahaan saat berinvestasi (Larasati *et al.*, 2021).

Ukuran perusahaan diaplikasikan menjadi pemoderasi untuk riset ini, karena berperan penting dalam nilai perusahaan. Perusahaan besar memiliki sumber bisnis yang banyak dan memberikan peluang besar bagi perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan (Simatupang *et al.*, 2024). Oleh karena itu, diharapkan pengaplikasian ukuran perusahaan sebagai pemoderasi memiliki dampak pada faktor-faktor independen seperti ESG, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan.

Faktor pertama yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu ESG (*Environmental, Social, and Governance*). ESG merupakan aspek fondasi penerapan tanggung jawab sosial perusahaan berkelanjutan sebagai standar perusahaan dalam praktik investasi (Baier, 2018). Perusahaan yang mengungkapkan ESG dalam praktik bisnisnya berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Profitabilitas yaitu faktor selanjutnya yang memiliki dampak pada nilai perusahaan. Profitabilitas menunjukkan seberapa baik perusahaan dapat mengelola keuntungan selama rentang tertentu. Memperoleh laba sesuai yang ditargetkan dapat menimbulkan permintaan saham dari investor. Bertambahnya permintaan atas saham dapat mendorong nilai perusahaan (Alifian & Susilo, 2024).

Pertumbuhan perusahaan adalah komponen ketiga yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan identik dengan aset, karena aset menjadi sumber daya yang dimiliki oleh

perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya (Kammagi & Veny, 2023). Pertumbuhan yang positif menandakan perusahaan memiliki potensi di masa mendatang untuk memperbesar nilai perusahaan.

Perusahaan sektor manufaktur memegang peranan penting dalam mendorong perekonomian nasional yang berperan serta secara signifikan pada PDB. Hal ini dilihat melalui konsisten industri pengolahan nonmigas dengan capaian 16,30 persen di triwulan II tahun 2023. Pada tahun 2022 investasi industri manufaktur mencapai Rp 497,7 triliun naik sebesar 52 persen dibanding tahun 2021 (Kemenperin_RI, 2023). Hal ini menunjukkan bahwa investor masih percaya untuk menanamkan modalnya di Indonesia. Oleh karena itu, perusahaan harus tetap bertanggung jawab akan aktivitasnya terhadap lingkungan.

Pemerintah Indonesia, melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menerbitkan regulasi terkait penerapan keuangan berkelanjutan. Regulasi tersebut tertuang dalam regulasi OJK Nomor 51/POJK.03/2017 yang menekankan lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan public diwajibkan menyusun laporan berkelanjutan yang mempertimbangkan aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan (OJK, 2017).

Bersumber dari dasar pemikiran, penelitian ini menggunakan variabel independen ESG, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan, serta nilai perusahaan dijadikan variabel dependen dan ukuran perusahaan dijadikan variabel moderasi. Perusahaan sektor manufaktur berperan sebagai subjek pada riset ini.

Tinjauan Pustaka

Stewardship Theory

Berdasarkan pendapat Eksandy & Milasari (2019) teori *stewardship* pertama kali diusulkan oleh Donaldson dan Davis pada tahun 1991. Mencerminkan posisi dimana eksekutif tidak didorong keinginan pribadi, namun berfokus capaian yang bermanfaat bagi organisasi. *Stewardship theory* menggunakan model pelayan dimana perilaku dibentuk supaya dapat bekerjasama.

Signaling Theory

Teori sinyal yang diusulkan oleh Spence (1973) mengacu terkait pihak internal dan eksternal. Dalam perannya sebagai manajemen memberikan sinyal kepada investor yang berfungsi sebagai pihak eksternal. Keputusan investasi yang dibuat oleh pihak eksternal dapat dipengaruhi oleh sinyal yang diberikan oleh perusahaan.

Nilai Perusahaan

Harmono (2009:50) nilai perusahaan merupakan gambaran performa industri yang dinilai publik secara nyata. Nilai perusahaan dihitung dengan melihat harga sahamnya di pasar. Harga saham menunjukkan kemakmuran pemilik saham. Erfana & Dwijayanty (2024) meningkatnya harga saham berdampak terhadap nilai perusahaan dan juga keyakinan pasar meningkat terhadap performa perusahaan. Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah PBV. PBV dipilih karena beberapa keuntungan yaitu nilai buku adalah tolak ukur yang relatif stabil jika dibandingkan dengan harga pasar saham, acuan untuk membandingkan tinggi rendahnya harga saham pada perusahaan sejenis, dan untuk melihat potensi pergerakan harga saham. Menurut Sari & Suwitho (2023), Wulandari & Istiqomah (2024), Ariasinta *et al* (2024), dan Alifian & Susilo (2024) rumus nilai perusahaan sebagai berikut:

$$\text{Price Book Value} = \frac{\text{Share Price per Share}}{\text{Book Value of Shares per Share}}$$

Ukuran Perusahaan

Desiyanti (2012:118) ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang menandakan perusahaan tergolong dalam industri kecil atau besar. Total aset, penjualan atau modal dari perusahaan tersebut

dapat digunakan untuk mengukur perusahaan. Untuk meminimalisir selisih yang signifikan antara perusahaan terlalu besar dan terlalu kecil dapat dinilai melalui Ln dari jumlah aktiva. Menurut Sari & Suwitho (2023), Prayogo et al (2023), Adhi & Cahyonowati (2023), Wulandari & Istiqomah (2024), Alifian & Susilo (2024), Erfana & Dwijayanty (2024), dan Ariasinta et al (2024) indikator dari ukuran perusahaan dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Size = Ln (Total Asset)$$

Environmental, Social and Governance (ESG)

Menurut Hartono (2022:154) ESG merupakan sub klasifikasi indeks dengan mengelompokkan indeks berdasarkan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Perusahaan yang berkomitmen menjalankan aspek ESG kedalam usaha dan modalnya berarti memadukan dan mengaplikasikan regulasi yang mendukung keberlangsungan tiga aspek tersebut. Teknik perhitungan pengungkapan ESG menggabungkan jumlah indikator perusahaan yang berhasil dilaporkan dengan jumlah total indikator yang ada untuk setiap aspek ESG di setiap modul GRI. Perhitungan ini mengaplikasikan *dummy variable*. Pengungkapan aspek ditunjukkan dengan nilai 1 dan pengungkapan aspek tidak ditunjukkan dengan nilai 0. Menurut Ariasinta et al (2024) dan Wulandari & Istiqomah (2024) untuk mengukur ESG dalam penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ESG = \frac{Sum\ of\ company's\ disclosure\ item}{Total\ of\ GRI's\ disclosure\ standart\ item}$$

Profitabilitas

Menurut Kasmir (2019:198) rasio profitabilitas merupakan perbandingan untuk mengukur ketahanan industri dalam memperoleh keuntungan. Perusahaan dengan memperoleh keuntungan sesuai yang ditargetkan dapat memakmurkan pemilik, tenaga kerja, dan menaikkan kualitas produk yang dihasilkan dan menjalankan penanaman modal baru. Menurut Alifian & Susilo (2024) dan Pingkan & Pertiwi (2022) profitabilitas penelitian ini dihitung melalui ROA. Rumus ROA sebagai berikut:

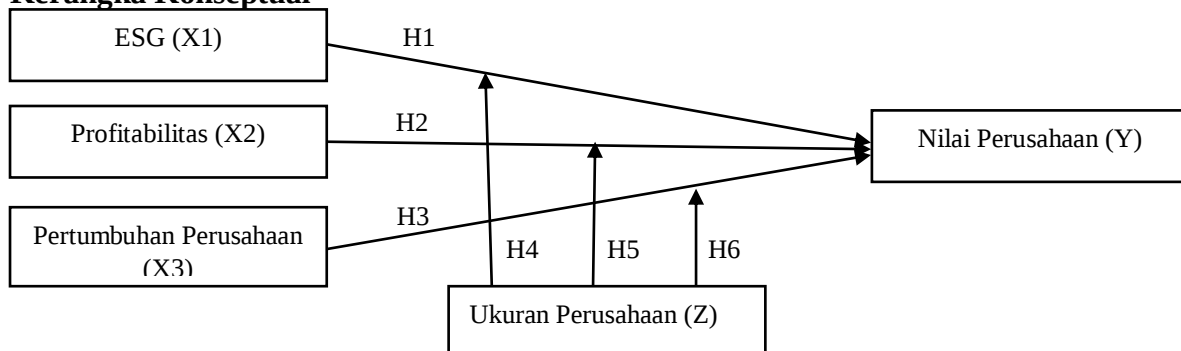
$$ROA = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Assets} \times 100\%$$

Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Kasmir (2010:116) rasio pertumbuhan diaplikasikan untuk mengukur kompetensi perusahaan di sisi mempertahankan kondisi ekonomi di era pertumbuhan ekonomi dan industri, dimana pertumbuhan menjadi cerminan ekspansi usaha. Aset perusahaan menentukan kekayaan yang dimiliki perusahaan, karena pertumbuhan perusahaan identik dengan aset. Penelitian ini mengukur pertumbuhan aset melalui menggunakan *total asset growth*. Menurut Widianingrum & Dillak (2023) dan Adelin et al (2023). Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$TAG = \frac{TA - TA_{t-1}}{TA_{t-1}} \times 100\%$$

Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Konseptual

- H_1 : ESG terhadap nilai perusahaan
 H_2 : Profitabilitas terhadap nilai perusahaan
 H_3 : Pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan
 H_4 : Ukuran perusahaan sebagai moderasi hubungan ESG terhadap nilai perusahaan
 H_5 : Ukuran perusahaan sebagai moderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan
 H_6 : Ukuran perusahaan sebagai moderasi hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan

Metode Penelitian

Jenis, Lokasi, dan Waktu Penelitian

Jenis penelitian yaitu kuantitatif dengan strategi *explanatory research*. Penelitian yang bertujuan memberikan penjelasan tentang keberadaan variabel yang dikaji dan korelasi antar variabel adalah jenis penelitian *explanatory research* (Sugiyono, 2002:10). Lokasi di BEI yang menyajikan informasi *annual report* di laman resmi www.idx.co.id dan *sustainability report* dengan mengakses laman resmi masing-masing perusahaan yang dijadikan objek riset. Riset ini dilakukan Oktober 2024 - Januari 2025.

Populasi dan Sampel

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019-2023 dijadikan populasi. Populasi tersebut dikriteriakan pada tabel berikut:

Tabel 1. Kriteria Penentuan Populasi

No	Ketentuan	Jumlah
2019-2023: Daftar perusahaan manufaktur di BEI		159
1	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan (<i>annual report</i>) secara berturut-turut di BEI selama 2019-2023	(2)
2	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan berkelanjutan (<i>sustainability report</i>) menggunakan standar GRI secara berturut-turut selama 2019-2023	(144)
3	Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan <i>annual report</i> dalam mata uang rupiah 2019-2023	(4)
Jumlah populasi		13

Sumber: Data Sekunder yang diolah (2024)

Berdasarkan tabel di atas untuk penentuan sampel digunakan metode *sampling jenuh*. Total sampel selama 5 periode pengamatan dari 2019 hingga 2023 yaitu 65 data.

Sumber dan Metode Pengambilan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berupa laporan keuangan tahunan dan laporan berkelanjutan. Metode pengambilan data berupa dokumentasi dari data sekunder.

Metode Analisis Data

WrapPLS 7.0 adalah alat program yang digunakan untuk melakukan analisis data PLS. Tahapan dalam melakukan analisis data yaitu analisis statistik deskriptif, SEM-PLS, dan uji hipotesis

Hasil Penelitian Dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minim	Maksim	Rata-rata	Std. Dev.
ESG (X1)	65	0.138	0.888	0.477	0.190
ROA (X2)	65	-0.949	0.358	0.063	0.186
TAG (X3)	65	-0.505	0.572	0.010	0.150
PBV (Y)	65	-8.022	60.672	7.565	14.661
SIZE (Z)	65	27.356	33.731	30.182	1.603

Sumber: Output WarpPLS 7.0, 2024

Tabel 2 memperlihatkan jumlah data (N) sebanyak 65 data penelitian, dapat dijelaskan distribusi data sebagai berikut:

1. Variabel ESG (X1) dengan nilai minimal 0.138, maksimal 0.888, *mean* 0.477, dan simpangan baku 0.190. Hasil menyatakan data relatif besar dengan melihat dekatnya nilai rata-rata dan maksimal. Distribusi data merata dengan melihat nilai standar deviasi lebih kecil dari rata-rata.
2. Variabel profitabilitas (X2) yang dilambangkan ROA dengan nilai minimal -0.949, maksimal 0.358, *mean* 0.063, dan simpangan baku 0.186. Diperoleh data relatif besar dan distribusi data tidak merata dengan melihat nilai standar deviasi lebih besar dari rata-rata.
3. Variabel pertumbuhan perusahaan (X3) yang dilambangkan TAG dengan nilai minimal -0.505, maksimal 0.572, *mean* 0.010, dan simpangan baku 0.150. Perolehan tersebut menyatakan varians data relatif besar dan distribusi data tidak merata dengan melihat rata-rata yang lebih besar dari standar deviasi.
4. Variabel nilai perusahaan (Y) yang dilambangkan PBV memiliki nilai minimal -8.022, maksimal 60.672, *mean* 7.565, dan simpangan baku 14.661. Hasil menyatakan data bervariasi besar dan distribusi data tidak merata dengan melihat nilai standar deviasi lebih besar daripada rata-rata.
5. Variabel ukuran perusahaan (Z) yang dilambangkan SIZE memiliki nilai minimal 27.356, maksimal 33.731, *mean* 30.182, dan simpangan baku 1.603. Diperoleh nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata dengan varians dan sebaran data relatif kecil.

Analisis SEM-PLS

Convergent Validity

Tabel 3. Hasil Evaluasi Convergent Validity

Variabel	P-value	Outer Loading	Keterangan
ESG (X1)	< 0.001	1.000	Valid
Profit (X2)	< 0.001	1.000	Valid
PP (X3)	< 0.001	1.000	Valid
NP (Y)	< 0.001	1.000	Valid
UP (Z)	< 0.001	1.000	Valid

Sumber: *Output WarpPLS 7.0*, 2024

Sesuai uji validitas konvergen semua variabel memiliki nilai *outer loading* sebesar $1.000 > 0.7$ dan nilai $p (< 0.001) < 0.05$, sehingga validitas konvergen terpenuhi dan dinyatakan valid.

Discriminant Validity

Tabel 4. Nilai Akar AVE dan Korelasi Variabel Laten

	ESG	P	PP	NP	UP
ESG (X1)	(1.000)	0.183	-0.025	-0.223	0.210
Profit (X2)	0.183	(1.000)	0.488	0.335	0.160
PP (X3)	-0.025	0.488	(1.000)	0.011	0.289
NP (Y)	-0.223	0.335	0.011	(1.000)	-0.148
UP (Z)	0.210	0.160	0.289	-0.148	(1.000)

Sumber: *Output WrapPLS 7.0*, 2024

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan nilai akar AVE lebih besar dari korelasi variabel laten, setiap variabel dinyatakan valid.

Composite Reliability

Tabel 5. Nilai Composite Reliability

Variabel	CR	Keterangan
ESG (X1)	1.000	Reliabel
Profit (X2)	1.000	Reliabel
PP (X3)	1.000	Reliabel
NP (Y)	1.000	Reliabel
UP (Z)	1.000	Reliabel

Sumber: *Output WrapPLS 7.0*, 2024

Tabel nilai *composite reliability* menunjukkan semua variabel memiliki nilai $1.000 > 0.70$, maka semua variabel sesuai syarat reliabel.

Inner Model

Tabel 6. Nilai R^2 dan Q^2

Variabel	R-Square	Q-Square
ESG (X1)		
Profit (X2)		
PP (X3)		
NP (Y)	0.649	0.653
UP (Z)		

Sumber: Output WarpPLS 7.0, 2024

Nilai koefisien determinasi (R^2) yaitu $0.649 \leq 0.75$ yang menunjukkan kategori moderat. *Q-square* sebesar 0.653, maka dapat diartikan *q-square* memiliki nilai *predictive relevance*.

Tabel 7. Nilai F -square

Variabel	F-square
ESG (X1)*NP (Y)	0.071
Profit (X2) *NP (Y)	0.408
PP (X3) *NP (Y)	0.005
UP (Z) -> ESG (X1) *NP (Y)	0.007
UP (Z) -> Profit (X2) *NP (Y)	0.120
UP (Z) -> PP (X3) *NP (Y)	0.049

Sumber: Output WarpPLS 7.0, 2024

F-square yang nilainya 0.408 berada di kategori besar yaitu variabel X2 mempunyai pengaruh besar terhadap Y. Variabel lainnya berada di kategori lemah dikarenakan < 0.15 .

Goodness of Fit Model

Memastikan model memenuhi syarat kecocokan dengan data, maka dilakukan uji kecocokan model. Model uji kecocokan menggunakan tiga indeks pengujian yaitu APC, ARS, dan AFVIF (Sholihin & Ratmono, 2020:81).

Tabel 8. Kecocokan Model

Indeks	Ketentuan	Hasil	Ket
APC	$p \leq 0.05$	0.237 ; $p = 0.011$	Sesuai
ARS	$p \leq 0.05$	0.649 ; $p < 0.001$	Sesuai
AARS	$p \leq 0.05$	0.613 ; $p < 0.001$	Sesuai
AVIF dan AFVIF	≤ 3.3 namun nilai ≤ 5 masih dapat diterima	1.170 dan 2.387	Ideal dan tidak terjadi multikolinieritas
GoF	≥ 0.10 (kecil), ≥ 0.25 (sedang), dan ≥ 0.36 (besar)	0.806	Besar

Sumber: Output WarpPLS 7.0, 2024

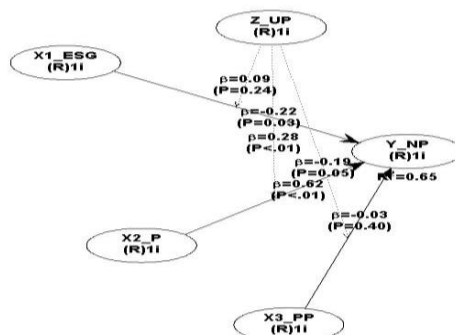
Hasil Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk memastikan kebenaran hipotesis atau praduga. Koefisien jalur (*path coefficient*) dan tingkat signifikansi dihitung untuk mengetahui korelasi antar variabel. Signifikansi penelitian ini menggunakan 0.05 sebagai pengambilan dasar keputusan.

Tabel 9. Path Coefficient Pengaruh Langsung dan Moderasi

Variabel	Coefficient	P-Value	Kesimpulan
X1 ->Y	-0.220	0.030	Signifikan
X2 ->Y	0.622	< 0.001	Signifikan
X3 -> Y	-0.032	0.398	Tidak signifikan
Evaluasi Hubungan Moderasi			
Variabel	Coefficient	P-Value	Kesimpulan
Z-> X1*Y	0.085	0.241	Tidak signifikan
Z-> X2*Y	0.275	0.009	Signifikan
Z-> X3*Y	-0.190	0.054	Tidak signifikan

Sumber: Output WarpPLS 7.0, 2024

**Gambar 2. Hasil Pengujian Variabel**Sumber: *Output WarpPLS 7.0, 2024*

Penelitian ini merumuskan 6 hipotesis. Dasar pengambilan keputusan pada pengujian hipotesis yaitu hipotesis ditolak jika nilai $p > 0.05$ dan hipotesis diterima jika nilai $p < 0.05$.

1. Hipotesis 1 memiliki nilai p (0.030) < 0.05 dan *path coefficient* negatif (-0.220). ESG terhadap nilai perusahaan berpengaruh negatif signifikan. Maka hipotesis diterima.
2. Hipotesis 2 memiliki nilai p (<0.001) < 0.05 dan *path coefficient* positif (0.622). Berarti profitabilitas terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan. Maka hipotesis diterima.
3. Hipotesis 3 memiliki nilai p (0.398) > 0.05 dengan *koefisien jalur* negatif (-0.032). Ini berarti bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki dampak negatif pada nilai perusahaan tidak signifikan. Maka hipotesis ditolak.
4. Hipotesis 4 menunjukkan bahwa nilai p (0.241) > 0.05 dan *path coefficient* positif (0.085). Ukuran perusahaan tidak mampu menjadi pemoderasi pada ESG terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis ditolak.
5. Hipotesis 5 menunjukkan nilai p (0.009) < 0.05 dengan *path coefficient* positif (0.275). Hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan memperkuat ukuran perusahaan sebagai pemoderasi. Maka hipotesis diterima.
6. Hipotesis 6 menunjukkan nilai p (0.054) > 0.05 dengan *path coefficient* negatif (-0.190). Berarti hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan tidak mampu dimoderatori oleh ukuran perusahaan. Maka hipotesis ditolak.

Implikasi

Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan

ESG mempengaruhi negatif nilai perusahaan secara signifikan. Adanya biaya implementasi ESG yang tinggi pada tahap awal dapat mengurangi keuntungan perusahaan dalam jangka pendek. Pengaruh negatif pada penelitian ini tidak sesuai dengan teori *stewardship*, karena perusahaan belum melakukan pengungkapan informasi ESG dengan maksimal, sehingga nilai pengungkapan ESG masih rendah dan memperkuat bukti bahwa penerapan *sustainability reporting* di perusahaan manufaktur masih lemah. Penelitian ini mendukung Prayogo *et al* (2023) dan Ariasinta *et al* (2024) ESG berdampak negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam situasi dimana investor menganggap ESG sebagai kegiatan yang mahal dan merugikan kepentingan investor, penurunan harga saham dapat terjadi.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas berdampak positif signifikan pada nilai perusahaan. Berarti semakin tinggi profitabilitas yang diukur menggunakan total aset, menunjukkan peningkatan pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung teori sinyal, dimana investor melihat sinyal positif kapabilitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan tinggi sebagai indikasi bahwa perusahaan memiliki prospek yang

baik di masa depan. Hal ini menarik investor untuk menanamkan modalnya. Penelitian ini mendukung Pingkan & Pertiwi (2022), Sari & Suwitho (2023), Alifian & Susilo (2024), dan Erfana & Dwijayanty (2024) menemukan bahwa profitabilitas berdampak positif signifikan pada nilai perusahaan. Hasil temuan membuktikan bagi investor informasi terkait profitabilitas relevan dan mampu menjadi sinyal positif. Respon yang dihasilkan dari data ini berdampak pada nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan mempengaruhi negatif pada nilai perusahaan secara tidak signifikan. Penelitian tidak sepenuhnya sejalan dengan teori *signaling* dimana perusahaan yang menunjukkan pertumbuhan. Jika hal tersebut tidak disertai dengan kinerja yang stabil atau pertumbuhan aset yang tidak besar maka nilai perusahaan tidak meningkat. Pertumbuhan perusahaan yang tidak disertai dengan peningkatan efisiensi operasional atau keuntungan dapat memberikan sinyal yang kurang kuat atau negatif terhadap investor. Selain itu, semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi disaat pemegang saham kurang diutamakan, maka semakin sedikit dana yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham. Penelitian ini mendukung Simatupang *et al* (2024) pertumbuhan perusahaan pada nilai perusahaan berdampak negatif tidak signifikan. Pertumbuhan aset belum tentu baik untuk perusahaan. Peningkatan biaya untuk kegiatan operasional, sementara keuntungan menurun yang menjadi penyebabnya. Akibatnya perusahaan mengabaikan kesejahteraan pemegang saham dan mengakibatkan penurunan penilaian perusahaan.

Pengaruh ESG Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Ukuran Perusahaan

ESG terhadap nilai perusahaan tidak dimoderatori ukuran perusahaan. Mengimplikasikan besarnya ukuran suatu perusahaan tidak menjamin perusahaan melakukan pengungkapan ESG yang lebih maksimal. Penelitian ini tidak sepenuhnya sejalan dengan *stewardship theory*. *Stewardship theory* mengasumsikan bahwa manajer bertindak sebagai pelayan yang berkomitmen untuk mencapai tujuan jangka panjang organisasi dan kepentingan pemangku kepentingan. Perusahaan besar diharapkan memiliki kapasitas untuk mengelola isu-isu ESG. Adanya pengungkapan ESG memberikan dampak baik untuk keberlangsungan perusahaan. Penelitian ini mendukung Wulandari & Istiqomah (2024) bahwa ukuran perusahaan tidak memoderatori ESG pada nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Ukuran Perusahaan

Profitabilitas pada nilai perusahaan diperkuat dengan adanya ukuran perusahaan. Perusahaan berukuran besar harga sahamnya juga tinggi dan sebaliknya. Hal ini mendukung teori *signaling* bahwa sebagai representasi nilai perusahaan, ukuran dapat menjadi sinyal positif yang berdampak pada harga saham. Kondisi tersebut menunjukkan semakin tinggi ukuran perusahaan, maka menjadikan investor tertarik untuk menjadikan indikator dalam melakukan investasi. Dikarenakan perusahaan yang memiliki ukuran besar dan dikelola dengan baik, berpeluang mendapatkan pendanaan dari pihak eksternal. Penelitian yang dilakukan sejalan dengan penelitian Pingkan & Pertiwi (2022) dan Sari & Suwitho (2023) menemukan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi korelasi antara profitabilitas pada nilai perusahaan. Perusahaan besar memiliki kemampuan untuk meningkatkan kinerja dan menghasilkan keuntungan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Ukuran Perusahaan

Pertumbuhan pada nilai perusahaan tidak dapat dimoderasi ukuran perusahaan. Dikarenakan pertumbuhan yang tidak stabil setiap tahunnya menjadikan para investor ragu untuk menanamkan modalnya. Meskipun perusahaan besar dengan pertumbuhan aset, namun hal ini belum mampu menarik penyandang dana untuk menginvestasikan modalnya. Maka berpengaruh negatif pada harga saham. Investasi yang dilakukan investor biasanya didasarkan pada prediksi *return* yang stabil dan

positif (Simatupang *et al.*, 2024). Hasil ini bertentangan dengan teori *signaling* bahwa ukuran perusahaan seharusnya menjadi sinyal positif bagi investor, karena perusahaan besar sering diasosiasikan dengan kapasitas sumber daya yang lebih besar dan kemampuan bertahan di pasar. Namun, hasil ini menunjukkan koefisien negatif yang dapat diartikan bahwa pasar tidak sepenuhnya merespon sinyal positif dari ukuran perusahaan. Investor lebih fokus pada efektivitas aset dalam menghasilkan laba dan pertumbuhan yang berkelanjutan daripada memperhatikan besarnya aset. Penelitian ini mendukung Simatupang *et al* (2024) menemukan ukuran perusahaan tidak memoderatori hubungan pertumbuhan perusahaan pada penilaian perusahaan. Jadi, pasar lebih menghargai strategi pengelolaan dan penciptaan nilai daripada pertumbuhan skala perusahaan.

Kesimpulan, Keterbatasan, Dan Saran

Kesimpulan

ESG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan secara signifikan, sementara profitabilitas secara signifikan berpengaruh positif, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan, ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan ESG dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, tetapi mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang dijadikan subjek sebanyak 13 perusahaan yang terdaftar di BEI 2019-2023, dengan total 65 data pengamatan. Jumlah sampel yang relatif kecil membatasi generalisasi temuan penelitian. Hasil penelitian tidak sepenuhnya mencerminkan kondisi seluruh perusahaan manufaktur di BEI.
2. Keterbatasan waktu, data keuangan dan pengungkapan ESG yang digunakan situs BEI dan situs resmi perusahaan menyediakan sumber data untuk penelitian ini, tidak mengunjungi ke tempat perusahaan.

Saran

Saran berikut ini dibuat sebagai hasil dari penelitian:

1. Bagi Perusahaan

Menurut temuan penelitian, untuk perusahaan di Indonesia diharapkan meningkatkan pengungkapan terhadap aspek ESG dalam operasional bisnisnya agar menjadi daya tarik investor dan para stakeholder untuk tujuan jangka panjang. Dikarenakan pengungkapan ESG memiliki dampak baik untuk keberlangsungan perusahaan.

2. Bagi Investor

Menurut temuan penelitian, disarankan investor mempertimbangkan pengungkapan ESG dan profitabilitas sebagai faktor penentu dalam pengambilan keputusan investasi.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, disarankan peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel seperti struktur modal, likuiditas, dan *intellectual capital* untuk mendapatkan hasil yang berbeda dan mengetahui variabel tambahan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, disarankan peneliti selanjutnya dapat meneliti sektor lain tercatat di BEI seperti indeks LQ45 atau perbankan supaya memperoleh sampel yang lebih baik untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat

Referensi

Adelin, N., Rinofah, R., & Kusumawardhani, R. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Capital Expenditure terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 5(6), 2402–2419. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v5i6.2315>

- Adhi, R. E., & Cahyonowati, N. (2023). Pengaruh Environmental, Social, And Governance Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Perusahaan Non-Kuangan Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021). *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(3), 1–12.
- Alifian, D., & Susilo, D. E. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 8(1), 46–55. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1914>
- Ariasinta, T., Indarwanta, D., & Utomo, H. J. N. (2024). Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure Dan Intellectual Capital Terhadap Firm Value Dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Indeks LQ45 Tahun 2018-2022). *Jurnal Administrasi Bisnis (JABis)*, 22(2), 255. <https://doi.org/10.31315/jurnaladmbisnis.v22i2.12832>
- Baier, P. (2018). Environmental, Social, and Governance Reporting in Annual Reports: A Textual Analysis. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/DI:10.1111/fmii.12132>
- Desiyanti, R. (2012). *Teori Investasi Dan Portofolio*.
- Eksandy, A., & Milasari, E. (2019). Pengaruh Environmental Disclosure, Kualitas Auditor Internal, dan Kontrak Manajemen Terhadap Kualitas Laba. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 3(1), 88. <https://jurnal.umt.ac.id/index.php/competitive/article/view/1546/993>
- Erfana, A. P., & Dwijayanty, R. (2024). *The Influence of Profitability, Leverage, Company Size and Audit Quality on Company Value*. 8(2), 123–138. <http://jurnal.usbykpk.ac.id/index.php/sikap>
- Harmono. (2009). *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*.
- Hartono, J. (2022). *Portofolio Dan Analisis Investasi: Pendekatan Modul (Edisi 2)*.
- Kammagi, N., & Veny, V. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(1), 41–55. <https://doi.org/10.30813/jab.v16i1.4030>
- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan Edisi Revisi*.
- Kemenperin_RI. (2023). *Investasi Sektor Manufaktur Naik 52 Persen di Tahun 2022, Tembus Rp497,7 Triliun*. <https://kemenperin.go.id/artikel/23838/Investasi-Sektor-Manufaktur-Naik-52-Persen-di-Tahun-2022,-Tembus-Rp497,7-Triliun>
- Larasati, I., Pinem, D. B., & Fadila, A. (2021). Analisis Nilai Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding Biema Business Management Economic, and, Accounting National Seminar*, 2, 724–736. <https://conference.upnvj.ac.id/index.php/biema/article/view/1723/1178>
- Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, Dan Perusahaan Publik (2017). <https://ojk.go.id/id/regulasi/Pages/Penerapan-Kuangan-Berkelanjutan-bagi-Lembaga-Jasa-Kuangan,-Emiten,-dan-Perusahaan-Publik.aspx>
- Pingkan, A. H., & Pertiwi, T. K. (2022). The Effect of Profitability on Firm Value with Firm Size as a Moderating Variable in the Company Property and Real Estate 2018-2021. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 3(6), 3534–3540. <https://doi.org/https://doi.org/10.37385/msej.v3i6.1105>
- Prayogo, E., Handayani, R., & Meitiawati, T. (2023). ESG Disclosure dan Retention Ratio terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 7(2), 368–379. <https://doi.org/10.18196/rabin.v7i2.18212>
- Sari, D. N., & Suwitho. (2023). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (JEBMA)*, 3(3), 779–788. <https://doi.org/10.47709/jebma.v3i3.3067>
- Sholihin, M., & Ratmono, D. (2020). *Analisis SEM-PLS dengan WarpPLS 7.0 untuk Hubungan Nonlinier dalam Penelitian Sosial dan Bisnis* (2nd ed.).

- Simatupang, A. M. R., Nasution, A. A., & Siregar, N. B. (2024). The Influence of Company Growth, Capital Structure, and Business Risk on Company Value with Company Size as a Moderating Variable in Property and Real Estate Sector Companies on the Indonesia Stock Exchange. In *International Journal of Current Science Research and Review* (Vol. 07, Issue 06).
<https://doi.org/10.47191/ijcsrr/v7-i6-59>
- Spence, M. (1973). *Job Market Signaling* **The essay is based on the author's doctoral dissertation ("Market Signalling: The Informational Structure of Job Markets and Related Phenomena," Ph.D. thesis, Harvard University, 1972), forthcoming as a book entitled *Market Signaling*.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/B978-0-12-214850-7.50025-5>
- Sugiyono. (2002). *Metode Penelitian Bisnis*.
- Widianingrum, H., & Dillak, V. J. (2023). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Makanan dan Minuman Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 11(1), 41–52. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v11i1.2773>
- Wulandari, P., & Istiqomah, D. . (2024). The Effect of Environmental, Social, Governance (ESG) and Capital Structure on Firm Value: The Role of Firm Size as a Moderating Variable. *Eduvest - Journal of Universal Studies*, 4(8), 7416–7433.
<https://doi.org/10.59188/eduvest.v4i8.1516>

Mursalina*) Adalah Mahasiswa FEB UNISMA

Ronny Malavia Mardani**) Adalah Dosen Tetap FEB UNISMA

Restu Millaningtyas***) Adalah Dosen Tetap FEB UNISMA