

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Perusahaan dalam menjalankan bisnisnya tidak hanya bertujuan untuk meningkatkan keuntungan, akan tetapi juga berupaya dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Santoso, 2023). Meningkatnya nilai perusahaan merupakan salah satu aspek penting yang dapat memengaruhi keputusan investor. Gagasan mengenai nilai perusahaan memiliki keterkaitan dengan nilai pemegang saham sebab mereka memiliki kekuatan daya tawar yang tinggi pada perusahaan. Nilai perusahaan pada umumnya tercermin dari harga saham. Jika harga saham meningkat maka nilai perusahaan juga meningkat yang pada akhirnya ikut meningkatkan kesejahteraan para investor (Mercyana et al., 2022). Nilai perusahaan menjadi tolok ukur yang sangat penting bagi perusahaan, ketika nilai perusahaan meningkat maka dipastikan perusahaan mempunyai kinerja serta peluang masa depan yang baik sehingga investor percaya terhadap kualitas perusahaan. Menurut Brigham dan Gapenski dalam Fajriah et al., (2022) mengemukakan bahwa nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi maka diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham, sehingga nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan semua pemilik perusahaan.

Nilai perusahaan yang tinggi merupakan indikasi yang menjanjikan baik untuk masa kini maupun masa depan, yang menanamkan kepercayaan di pasar

mengenai kesehatan perusahaan secara keseluruhan. Hal ini dapat dilihat sebagai ukuran nilai perusahaan berdasarkan besarnya saham yang telah diterbitkan di pasar keuangan. Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan kemakmuran pemegang sahamnya. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan mengevaluasi faktor internal dan eksternal. Faktor internal mencakup berbagai rasio yang berasal dari laporan keuangan perusahaan, termasuk pertumbuhan penjualan, keberadaan komisaris independen, harga terhadap nilai buku (*price to book value*), serta kebijakan keberlanjutan (*sustainability*) dan dividen. Faktor-faktor ini berfungsi sebagai indikator kesejahteraan perusahaan dan dapat membantu mengklasifikasikannya sebagai perusahaan besar atau kecil. Di sisi lain, faktor eksternal merujuk pada pengaruh yang berasal dari luar perusahaan yang dapat memengaruhi kinerjanya, seperti inflasi, citra perusahaan, pertumbuhan pasar, dan nilai tukar kurs. Faktor eksternal lain yang tidak kalah penting adalah aspek sosial yang memperhatikan kesejahteraan manusia, serta aspek lingkungan yang memperhatikan dampak perilaku mereka. Oleh karena itu, identifikasi faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan terus menjadi perhatian dalam kajian keuangan dan tata kelola korporasi.

Salah satu pendekatan terkini yang banyak digunakan dalam menilai nilai dan keberlanjutan perusahaan adalah konsep *Environmental Social and Governance* (ESG). ESG mencerminkan sejauh mana perusahaan menjalankan operasionalnya secara bertanggung jawab terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik. Dalam konteks global, ESG semakin menjadi standar evaluasi penting dalam pasar modal, seiring dengan meningkatnya kesadaran investor terhadap isu keberlanjutan.

Perusahaan yang unggul dalam kinerja ESG dianggap mampu meminimalkan risiko jangka panjang dan meningkatkan daya tarik investasi. Keberlanjutan dapat dipertahankan bisnis dengan memastikan bahwa kegiatan bisnis tidak menguras sumber daya alam dan lingkungan, sehingga tetap dapat memenuhi kebutuhan generasi mendatang. Di tengah tantangan lingkungan bisnis saat ini, upaya untuk mencapai keberlanjutan perusahaan terpusat pada penanganan dimensi ekonomi, sosial, dan lingkungan dengan meningkatkan kinerja mereka dalam hal lingkungan, sosial, dan tata kelola (Shakil, 2021).

Pengungkapan *Environmental Social and Governance* yang merupakan praktik untuk pengukuran, pengungkapan, dan akuntabilitas bisnis kepada *stakeholders* yang dilakukan dengan tujuan mengedepankan pembangunan berkelanjutan dalam suatu entitas dengan tiga faktor utama yaitu lingkungan, sosial dan tata kelola (Almeyda & Darmansya, 2019). Suatu bentuk pengungkapan, baik dalam keuangan maupun nonkeuangan telah menjadi indikator krusial dalam mengvaluasi kinerja suatu perusahaan (Safriani & Utomo, 2020). Kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola mencerminkan bagaimana perusahaan meningkatkan dampak positif mereka pada masyarakat dan lingkungan, sambil menerapkan standar praktik bisnis yang etis melalui pengawasan yang efektif (Kim & Li, 2021). Namun, dalam beberapa kasus, kegiatan komersial terlalu terfokus pada efisiensi ekonomi dan keuntungan finansial sehingga mengabaikan dampak bisnis mereka pada lingkungan dan masyarakat. Hal ini bertentangan dengan prinsip berkelanjutan, karena perusahaan terlalu memusatkan perhatian kinerja finansial saat ini mungkin mengabaikan tanggung jawab mereka terhadap

kesejahteraan masa depan. Isu lingkungan dan sosial menjadi salah satu faktor yang berkaitan dengan nilai perusahaan dan menjadi sorotan karena banyak dampak negatif lingkungan yang ditimbulkan terkhusus pada perusahaan pertambangan.

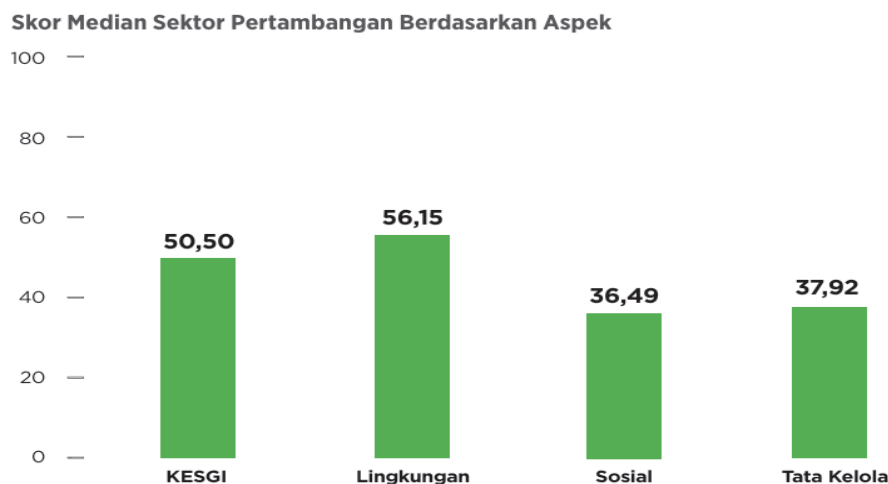
Penerapan ESG oleh perusahaan pertambangan membantu perusahaan menemukan peluang baru untuk inovasi, efisiensi operasional, dan peningkatan reputasi yang dapat meningkatkan nilai jangka panjang. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa penerapan ESG bukan hanya tentang meminimalkan risiko, tetapi juga tentang mengeksplorasi peluang untuk pertumbuhan dan keberlanjutan. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) (2024) sebagai lembaga pengawas terhadap keseluruhan kegiatan di sektor pertambangan terus mendorong pengembangan prinsip berkelanjutan. Salah satu implementasi dari Roadmap Keuangan Berkelanjutan Tahap I yang disusun OJK mewajibkan perusahaan publik menyampaikan laporan keberlanjutan. Melalui peraturan yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan pada tahun 2021 melalui Surat Edaran OJK No. 16/SEOJK.04/2021 yang membahas "Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Organisasi Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik". SEOJK No. 16/SEOJK.04/2021 bertujuan memperkuat keberlanjutan perusahaan melalui program keuangan berkelanjutan. Program tersebut menekankan pentingnya dunia usaha memprioritaskan keberlanjutan dalam operasionalnya, dengan meningkatkan aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan melalui penerapan langkah-langkah yang efektif dalam lingkungan, sosial, dan tata kelola.

Pertambangan merupakan salah satu sektor yang mempunyai tuntutan tinggi untuk bisa menerapkan aspek-aspek berkelanjutan. Sifat tidak terbarukan dari

sumber daya yang ditambang di sektor ini membuatnya bertentangan dengan keberlanjutan. Dalam perjalanan transisi energi di Indonesia, perusahaan di sektor pertambangan perlu terus meningkatkan kepatuhan dan mengembangkan solusi untuk meminimalisir dampak terhadap lingkungan, ekonomi, maupun sosial (Katadata Insight Center, 2024). Di Indonesia, sektor pertambangan merupakan salah satu sektor yang paling banyak disorot terkait isu keberlanjutan. Oleh karena itu, tingkat kepatuhan dan kualitas penerapan ESG pada perusahaan-perusahaan pertambangan menjadi indikator penting dalam menilai nilai perusahaan. Investor cenderung memberikan nilai lebih kepada perusahaan tambang yang menunjukkan tanggung jawab lingkungan dan sosial yang tinggi, serta memiliki struktur tata kelola yang kuat.

Dalam implementasinya meskipun terdapat peningkatan kesadaran, tingkat pengungkapan dan kinerja ESG antar perusahaan pertambangan masih bervariasi. Beberapa perusahaan menunjukkan komitmen yang kuat dengan target ambisius (misalnya, *net-zero emission* pada 2050), sementara yang lain masih menghadapi tantangan dalam implementasinya. Roestanto et al., (2022) menyatakan bahwa *environmental social dan governance* menjadi tolak ukur perusahaan secara nonkeuangan atas pertanggungjawaban perusahaan dalam lingkup stabilitas lingkungan, kesejahteraan sosial dan tata kelola perusahaan dalam mewujudkan *zero emission carbon dan green economy*. Berdasarkan data Index ESG yang dirilis oleh Katadata (2024) ditinjau aspek penyusunnya, aspek lingkungan memperoleh skor median tertinggi, yakni 56,15. Hal ini menunjukkan perusahaan-perusahaan di sektor ini telah cukup baik dalam melaporkan indikator lingkungan. Sementara,

pada pelaporan aspek sosial dan tata kelola masih perlu ditingkatkan terutama dalam aspek ketenagakerjaan dan sertifikasi. PT Mitrabara Adiperdana Tbk meraih skor tertinggi dengan perolehan skor 70,78, sedangkan skor terendah diperoleh PT Ratu Prabu Energi Tbk sebesar 5,13. Grafik berikut mengilustrasikan pencapaian skor ESG berdasarkan aspeknya:



Gambar 1.1 Skor Median Sektor Perrtambangan Berdasarkan Aspeknya
Sumber: Katadata ESG Index (2024)

Di sisi lain, kelangsungan hidup perusahaan sangat ditentukan oleh seberapa baik keterkaitan usaha dengan masyarakat dan lingkungan (Triyani et al., 2020). Fenomena perubahan iklim juga semakin mengkhawatirkan dan memiliki konsekuensi yang luas. Perubahan iklim harus diperhatikan karena memiliki dampak dan risiko yang serius, terutama bagi keberlangsungan makhluk hidup dan generasi mendatang (Amin & Taufiq, 2023). Terdapat beberapa permasalahan pertambangan yang ada di Indonesia dalam tahun terakhir yaitu terkait *environmental social dan governance* dimana PT. Antam Tbk melakukan pengelolaan sampah yang tidak tepat, sehingga mengakibatkan tercemarnya sungai

dan rusaknya ekologi di sekitar pesisir pantai Moronopo hingga merusak ekosistem mangrove (Mongabay, 2021). PT. Timah Tbk dalam kasus ini selain kerugian *financial*, kerugian lingkungan hidup akibat tambang ilegal menyebabkan kerusakan lingkungan yang signifikan dengan estimasi kerugian timah dalam kawasan hutan, yakni biaya kerugian lingkungan (ekologi) Rp157,83 triliun biaya kerugian ekonomi lingkungan Rp60,27 miliar dan biaya pemulihan lingkungan Rp5,26 miliar. Sedangkan kerugian lingkungan hidup akibat tambang timah di luar kawasan hutan (APL) yakni biaya kerugian lingkungan Rp25,87 triliun, biaya kerugian ekonomi lingkungan Rp15,2 triliun, dan biaya pemulihan lingkungan Rp6,62 miliar (News, 2024). PT. Freeport, pencemaran Sungai Mimika Barat oleh limbah tailing menyebabkan krisis air bersih dan kesulitan hidup bagi masyarakat sekitar (VoaIndonesia, 2023). PT. Vale Indonesia: warga Sorowako, Kecamatan Nuha, Luwu Timur, Sulawesi Selatan melakukan aksi demo ke PT. Vale dikarenakan beberapa kontraktor nasional di PT. Vale Indonesia tidak lagi memprioritaskan pemberdayaan tenaga kerja lokal, khususnya warga Sorowako, Kecamatan Nuha, Luwu Timur, Sulawesi Selatan. Bahkan, sudah abai pada kontrak karya dan regulasi mengaturnya (Newsurban, 2023).

Selain ESG, pertumbuhan penjualan juga menjadi salah satu faktor penentu nilai perusahaan. Pertumbuhan penjualan mencerminkan kinerja masa lalu perusahaan dan pertumbuhan penjualan membantu memprediksi kinerja perusahaan di waktu yang akan datang. Pertumbuhan penjualan menjadi salah satu faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Menurut Harahap dalam Fajriah et al., (2022) pertumbuhan penjualan merupakan selisih antara jumlah penjualan periode

ini dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan penjualan periode sebelumnya. Daya saing perusahaan pun juga ditunjukkan melalui pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan merupakan pertanda baik bahwa investor mengharapkan pengembalian investasi mereka, hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki dampak positif pada nilai perusahaan. Meningkatnya pertumbuhan penjualan menandakan peluang yang menguntungkan bagi investor dan berpotensi meningkatkan profitabilitas perusahaan. Pertumbuhan penjualan mengacu pada perubahan angka penjualan seperti yang ditunjukkan dalam laporan keuangan tahunan. Pertumbuhan penjualan dapat didefinisikan sebagai peningkatan progresif dalam jumlah penjualan selama beberapa tahun atau periode berturut-turut (Dewi & Sujana, 2019).

Pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil dapat berdampak positif terhadap keuntungan perusahaan sehingga menjadi pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan nilai perusahaan. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap kemampuan mempertahankan keuntungan di masa yang akan datang. Hal ini didukung oleh hasil penelitian dari Susetyowati dan Handayani (2020), menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini, pertumbuhan penjualan diproksikan dengan menggunakan *sales growth*. Hasil penelitian Fajriah et al., (2022) juga menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam sektor pertambangan, fluktuasi harga komoditas global, volume produksi, serta permintaan pasar berpengaruh langsung

terhadap tingkat penjualan. Kinerja penjualan yang positif mencerminkan efisiensi produksi dan daya saing perusahaan di pasar komoditas.

Berdasarkan Data Pusat Statistik (BPS) pada tahun 2022 - 2023 menunjukkan bahwa sektor pertambangan dan penggalian (minerba) memberikan kontribusi sebesar Rp 2.198 triliun, atau sekitar 10,5% dari total Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia sebesar Rp20.892 triliun. Meskipun sektor pertambangan hanya menyumbang 10,5%, namun sektor ini menjadi kontributor utama impor devisa, penerimaan negara dan ekspor komoditas. Ditinjau dari total pendapatan, dapat dikatakan bahwa sektor pertambangan tumbuh dari tahun 2021 hingga 2024 dengan *Compound Annual Growth Rate* (CAGR) sebesar 15,6% mencapai total pendapatan sekitar Rp145 triliun (US\$8,8 miliar) pada tahun 2024. CAGR 15,6% menunjukkan bahwa sektor ini tumbuh jauh di atas pertumbuhan ekonomi nasional yakni sebesar 5%. Pertumbuhan tersebut menandakan bahwa sektor pertambangan sebagai penggerak utama PDB nasional, hal ini dapat dibuktikan dengan kinerja perusahaan di sektor pertambangan yang cukup baik. Kinerja tersebut dibuktikan dengan pencapaian penjualan bersih (*net sales*) PT Amman Mineral Indonesia Tbk (AMMN) meningkat dari US\$2,033 juta pada tahun 2023 menjadi US\$2,664 juta pada tahun 2024 atau tumbuh sebesar 31% yoy (www.amman.co.id). PT Merdeka Copper Gold Tbk (MDKA) pada semester I 2023 mengalami kenaikan pendapatan operasional 52,3% yoy, dari US\$341,40 juta pada tahun 2022 menjadi US\$520,03 juta (www.merdekacoppergold.com). Menurut Pribadi (2023) Penerimaan Negara Bukan Pajak (PNBP) sektor Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM) hingga kuartal III 2023 sebesar Rp 224 triliun. Angka ini setidaknya telah

mencapai 99,90% dari target yang telah ditetapkan pada tahun 2023 sebesar Rp 225 triliun. Realisasi PNBP sektor ESDM di dongkrak oleh pendapatan SDA subsektor mineral dan batubara (minerba) yang meleset melebihi dari target tahun 2023 hingga 155,93%. Namun, sektor pertambangan juga memberikan kontribusi kerusakan khususnya pada lingkungan karena eksploitasi sumber daya alam yang ada. Bahan kimia yang digunakan dalam proses penambangan seringkali menyebabkan polusi dengan skala besar terhadap lingkungan serta konflik antara perusahaan pertambangan dan masyarakat di wilayah operasi mereka. Konflik yang terjadi tentunya mempengaruhi stabilitas politik dan keamanan nasional seperti fenomena yang telah dijelaskan sebelumnya, zaman sekarang selain harus memperoleh keuntungan, perusahaan juga mempunyai tanggung jawab terhadap dampak kerusakan lingkungan sekitar, sehingga Perusahaan dapat menjaga keberlanjutan dalam jangka panjangnya (Syaifulloh, 2021). Beberapa permasalahan tersebut menjadi bukti bahwa masih terdapat perusahaan yang hanya fokus pada pencapaian kinerja keuangan saja. Peran laporan berkelanjutan mengenai pengungkapan isu *environmental social and governance* memberikan dampak signifikan dalam membantu investor mengambil keputusan investasi (Lucia et al., dalam Rahmawati et al., 2025).

Dalam struktur tata kelola perusahaan, khususnya peran komisaris independen penting dalam memastikan praktik bisnis yang transparan dan bertanggung jawab. Komisaris independen diharapkan dapat menjalankan fungsi pengawasan yang objektif dan mampu mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, yang pada akhirnya berdampak pada

peningkatan nilai perusahaan. Keberadaan komisaris independen juga diatur dalam Peraturan Bursa Efek Indonesia (BEI) Nomor I-A tentang Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas yang mengatur ketentuan umum pencatatan efek bersifat ekuitas di Bursa. Peraturan ini mulai berlaku sejak tanggal 1 Juli 2000. Perusahaan yang tercatat di BEI wajib mengangkat komisaris independen, dengan ketentuan minimal jumlah komisaris independen paling sedikit 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris.

Dewan komisaris independen tidak memiliki hubungan khusus dengan direksi, anggota dewan komisaris yang lain, atau pemilik perusahaan, dewan komisaris pun tidak terikat terhadap afiliasi bisnis atau ikatan yang lain yang dapat mengekang dewan komisaris independen untuk bertindak secara mandiri atau bertindak secara khusus untuk kepentingan perusahaan (Intia & Azizah, 2021). Dewan komisaris independen bisa diukur dengan membandingkan proporsi dewan komisaris independen terhadap keseluruhan dewan komisaris. Dewan komisaris independen memiliki fungsi sebagai penyetara dalam pengambilan keputusan bagi dewan komisaris dari luar perusahaan (Permana, et al., 2024). Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Izagh dan Widiyanto (2024); Amaliyah, et al (2019); Nathalia V. Sondhakan, et al (2019) menunjukkan bahwa Dewan Komisaris Independen dan Dewan Direksi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh Ritama & Iskandar (2021), dan Irmalasari dkk (2022) menemukan bahwa Dewan Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya hasil penelitian yang inkonsistensi, maka variabel komisaris independen perlu dikaji ulang.

Ukuran perusahaan juga menjadi faktor lain yang mampu memengaruhi nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena semakin besar suatu ukuran atau skala dari perusahaan maka akan lebih mudah pula perusahaan mendapatkan dana yang bersifat internal ataupun eksternal untuk kebutuhan operasional. Ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar, dan laba yang tinggi. Semakin besar suatu perusahaan berarti masyarakat akan semakin kenal dan mempermudah untuk mendapatkan informasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Fajriah et al., 2022). Ukuran perusahaan mengacu pada dimensi perusahaan, yang dapat ditentukan dengan memeriksa total asetnya, volume penjualan, tingkat penjualan rata-rata, dan tingkat total aset rata-rata. Perusahaan yang sudah mapan memiliki kemudahan lebih besar dalam mengakses pasar modal untuk tujuan memperoleh dana. Ukuran perusahaan (*firm size*) sering diasosiasikan dengan stabilitas keuangan, akses terhadap modal, serta kemampuan dalam menghadapi ketidakpastian pasar. Perusahaan pertambangan besar umumnya memiliki keunggulan skala dan daya tawar yang lebih kuat, yang dapat meningkatkan daya tarik investor.

Ukuran perusahaan (korporasi) secara langsung memengaruhi profitabilitasnya. Besarnya kekayaan perusahaan (korporasi) menentukan klasifikasinya sebagai perusahaan besar. Ukuran perusahaan (korporasi) menunjukkan besaran nilai aset, yang pada gilirannya berkontribusi pada nilai keseluruhan perusahaan. Hal ini memengaruhi dividen yang diantisipasi diharapkan investor dari perusahaan. Ukuran perusahaan berkembang karena

korelasi antara perusahaan besar dan kapitalisasi pasarnya yang substansial. Fakta bahwa perusahaan besar umumnya menunjukkan stabilitas yang lebih besar. Stabilitas perusahaan merupakan faktor yang memengaruhi pemegang saham untuk membeli atau memiliki saham di perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan adalah pengukuran (metrik) yang digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, yang dapat dinilai berdasarkan faktor-faktor seperti nilai ekuitas, nilai penjualan, jumlah karyawan, dan nilai total aset. Variabel kontekstual ini berfungsi sebagai ukuran permintaan untuk layanan atau produk organisasi (Mulyana & Daito, 2021).

Kebijakan dividen mengacu pada kebijakan yang mengatur alokasi laba yang menjadi hak pemegang saham. Pada dasarnya, laba dapat dialokasikan sebagai dividen atau disimpan untuk diinvestasikan kembali. Perusahaan memiliki pilihan untuk menerbitkan dividen baik dalam bentuk tunai maupun dalam bentuk saham, yang dikenal sebagai dividen saham. Topik kebijakan dividen masih menjadi perdebatan karena adanya berbagai perspektif tentang distribusi dividen. Pertama, ada pendapat yang menganjurkan distribusi dividen semaksimal mungkin (disebut relevansi dividen). Kedua, kebijakan dividen tidak penting, dan ketiga, perusahaan memberikan dividen sebagai hasil dari peningkatan laba, yang pada gilirannya menyebabkan peningkatan nilai saham. Penelitian yang dilakukan oleh Nita, Tenny dan Rita (2021); Destyia (2020) menunjukkan bahwa kebijakan dividen suatu perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, variabel kebijakan dividen perlu dikaji ulang dan dianggap sebagai variabel *moderating*.

Penelitian ini mengkaji dampak variabel kebijakan dividen bagi perusahaan pertambangan, khususnya berfokus pada perannya sebagai variabel moderator.

Kebaruan penelitian ini terletak pada penyertaan variabel moderator, pemilihan perusahaan pertambangan sebagai objek penelitian, dan pertimbangan banyaknya tahun penelitian sebagai dasar analisis. Mengingat konteks yang diuraikan dalam penelitian ini, penulis bermaksud untuk melakukan penelitian dengan menguji dampak **“Pengaruh *Environmental Social and Governance* (ESG), Pertumbuhan Penjualan, Komisaris Independen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Moderating*”** (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2024).

1.2 Identifikasi Masalah

Dari uraian latar belakang masalah penelitian di atas, terlihat bahwa terdapat banyak faktor, baik dari dalam maupun luar organisasi yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu, peneliti dapat mengidentifikasi isu-isu yang terjadi terkait dengan nilai perusahaan, meliputi:

1. Terjadi peningkatan isu-isu global seperti isu penurunan kualitas hidup, kesenjangan sosial, pemanasan global dan perubahan iklim beserta implikasinya yang berdampak pada berbagai sektor kehidupan.
2. Terjadinya pergeseran minat masyarakat terhadap investasi berbasis ESG mendorong perusahaan untuk mengadopsi operasi berkelanjutan dan tindakan berorientasi pemangku kepentingan.
3. Indonesia masih menghadapi sejumlah tantangan dalam penerapan ESG, di antaranya tingkat pemahaman dan industri pertambangan yang masih rendah,

pelaku bisnis yang masih fokus pada pencapaian keuntungan jangka pendek, hingga dukungan infrastruktur yang kurang memadai.

4. Perusahaan menghadapi tekanan besar untuk melindungi lingkungan sekaligus mencapai strategi pertumbuhan, menciptakan tantangan bagi direksi dalam mengintegrasikan aspek lingkungan dan sosial ke dalam operasi perusahaan serta mempertanggungjawabkan pelaporan ESG.
5. Pertumbuhan penjualan secara umum diasumsikan berkorelasi positif terhadap nilai perusahaan. Namun, di sektor pertambangan dinamika ini bisa menjadi lebih kompleks. Fluktuasi harga komoditas global, risiko operasional yang tinggi dan regulasi yang ketat dapat mempengaruhi pertumbuhan penjualan yang pada akhirnya akan berdampak terhadap nilai perusahaan. Perusahaan pertambangan sangat rentan terhadap perubahan siklus bisnis dan tekanan biaya, oleh karena itu, faktor ini perlu dikaji secara spesifik apakah memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
6. Peran komisaris independen sangat krusial dalam mekanisme tata kelola perusahaan (*Good Corporate Governance/GCG*) untuk memastikan obyektivitas pengawasan dan perlindungan kepentingan pemegang saham. Efektivitas komisaris independen dapat bervariasi tergantung pada struktur kepemilikan, budaya perusahaan, dan praktik implementasi di masing-masing industri. Di sektor pertambangan Indonesia, yang membutuhkan investasi besar dan risiko tinggi, maka keberadaan komisaris independen secara signifikan berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Independensi dewan komisaris dan pengaruhnya terhadap pengelolaan operasional oleh manajemen

perusahaan berdampak langsung terhadap nilai perusahaan, maka untuk membuktikan hal tersebut perlu diteliti secara empiris.

7. Besarnya suatu perusahaan merupakan indikasi dari luasnya sumber daya yang dimiliki atau dikendalikannya, khususnya dalam hal sumber daya ekonomi. Perusahaan dengan sumber daya yang signifikan memiliki peluang investasi yang memengaruhi nilai perusahaan. Untuk membuktikan apakah ukuran perusahaan yang diprosikan dengan nilai aset memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, maka perlu diuji secara spesifik.
8. Kebijakan dividen dapat memberikan sinyal penting kepada pasar mengenai prospek dan stabilitas keuangan perusahaan. Namun, peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara ESG, pertumbuhan penjualan, komisaris independen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan masih memerlukan eksplorasi lebih lanjut khususnya pada perusahaan pertambangan.
9. Terdapat perbedaan hasil penelitian sebelumnya yang beragam mengenai pengaruh ESG, pertumbuhan penjualan, komisaris independent dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dikaitkan dengan kebijakan dividen. Beberapa studi menemukan hubungan positif, Dimana praktik ESG yang baik meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan reputasi, pengurangan risiko, dan daya tarik investor. Namun, terdapat studi yang menunjukkan hasil tidak signifikan atau bahkan negatif, dimana biaya implementasi ESG dianggap lebih besar daripada manfaatnya dalam jangka pendek.

1.3 Batasan Masalah

Penelitian ini berfokus pada sejumlah kecil karakteristik yang berpengaruh pada nilai perusahaan. Dalam penelitian ini batasan masalah, meliputi:

1. Penelitian ini hanya menguji lima variabel independen, yaitu: *Environmental Social and Governance (ESG)*, pertumbuhan penjualan, komisaris independen, ukuran perusahaan dan satu variabel moderasi yaitu kebijakan dividen, dengan variabel dependen nilai perusahaan.
2. Sampel penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan terbuka sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mengungkapkan skor ESG pada tahun 2020 – 2024 berdasarkan GRI *standard* tahun 2016.
3. Periode penelitian ini mencakup jangka waktu 5 tahun, tepatnya dari tahun 2020 hingga 2024.

1.4 Rumusan Masalah

Mengingat identifikasi masalah dan batasan yang diuraikan di atas, penelitian ini merumuskan masalah-masalah sebagai berikut:

1. Apakah *Environmental Social and Governance (ESG)* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

5. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan?
7. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi komisaris independen terhadap nilai perusahaan?
8. Apakah kebijakan deviden mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan?

1.5 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.5.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

- a. Untuk menganalisis secara empiris pengaruh *ESG* terhadap nilai perusahaan
- b. Untuk menganalisis secara empiris pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai suatu perusahaan
- c. Untuk menganalisis secara empiris pengaruh komisaris independen terhadap penilaian suatu perusahaan
- d. Untuk menganalisis secara empiris pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan
- e. Untuk menganalisis secara empiris kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *ESG* terhadap nilai perusahaan

- f. Untuk menganalisis secara empiris kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan
- g. Untuk menganalisis secara empiris kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan
- h. Untuk menganalisis secara empiris kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

1.5.2 Manfaat Penelitian

Penelitian ini menghasilkan beberapa manfaat:

a. Bagi Akademisi

Penelitian ini memberikan kontribusi yang berharga bagi komunitas akademis dengan mengkaji konsep nilai perusahaan. Penelitian ini dapat menjadi referensi yang dapat diandalkan bagi akademisi di bidang keuangan yang tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut tentang topik ini.

b. Bagi Praktisi

Penelitian ini menawarkan analisis komprehensif tentang pentingnya nilai perusahaan dalam kemajuan sektor bisnis dan berfungsi sebagai sumber daya yang berharga bagi calon investor untuk mengevaluasi bahan masukan ketika mempertimbangkan investasi di perusahaan.

c. Bagi Organisasional

Penelitian ini berfungsi sebagai sumber daya yang berharga bagi para manajer, memberi mereka informasi yang dapat digunakan untuk meningkatkan kinerja mereka dalam manajemen.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori Sinyal (*Signaling Theory*) dikembangkan oleh Michael Spence (1973), seorang ekonom Amerika, melalui artikel yang diterbitkannya berjudul “*Job Market Signaling*” (1973) dan bukunya *Market Signaling Informational Transfer in Hiring and Related Screening Processes* (1974). Menurut Spence (1973) Teori Signaling merupakan sebuah konsep yang menjelaskan bagaimana satu pihak (pemberi sinyal) dapat secara kredibel menyampaikan informasi yang relevan kepada pihak lain (penerima sinyal) ketika ada asimetri informasi. Asimetri informasi terjadi ketika satu pihak memiliki informasi yang lebih lengkap atau lebih baik daripada pihak lain. Dalam konteks pasar, teori ini membantu menjelaskan mengapa dan bagaimana perusahaan atau individu membuat keputusan tertentu untuk mengirimkan sinyal tentang kualitas, prospek, atau kondisi internal mereka. Teori sinyal mengkaji bagaimana informasi mempengaruhi perilaku individu yang menggunakan informasi tersebut. Pengumuman yang dibuat oleh emiten dapat berfungsi sebagai sinyal. Manajemen dapat memberikan sinyal positif kepada pasar melalui keputusan-keputusan tertentu, seperti mengumumkan dividen, *buyback* saham, atau mengeluarkan laporan keuangan dengan hasil yang baik. Tindakan ini diharapkan dapat memberitahu investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik atau sedang dalam kondisi keuangan yang kuat. Dengan begitu, sinyal ini dapat mempengaruhi harga saham dan nilai perusahaan, karena investor dapat

menganggap informasi tersebut sebagai indikator kepercayaan manajemen terhadap kinerja perusahaan. Pengumuman ini berpotensi mempengaruhi fluktuasi harga saham perusahaan *go public* ketika mulai diperdagangkan secara publik.

Timothius Davyn dan Yustina Triyani (2021) menjelaskan *signaling theory* adalah suatu cara bagaimana suatu perusahaan untuk memberikan sinyal mengenai informasi laporan keuangan dan informasi lain terhadap pihak luar, terutama para investor dengan tujuan untuk meningkatkan nilai pemegang saham. Sedangkan Brigham dan Houston (2019:184) menyatakan bahwa teori sinyal merupakan suatu tindakan untuk memberikan informasi kepada para investor yang akan/harus dilakukan oleh pihak manajemen, terutama informasi mengenai bagaimana para manajemen perusahaan memandang prospek perusahaan. Teori sinyal menjelaskan motivasi dibalik penyediaan informasi laporan keuangan oleh perusahaan kepada entitas lain. Perusahaan memiliki insentif untuk menawarkan informasi karena adanya asimetri informasi antara perusahaan dan pihak eksternal. Hal ini karena perusahaan memiliki lebih banyak pengetahuan tentang dirinya sendiri dan prospek masa depannya dibandingkan dengan pihak eksternal. Terbatasnya pengungkapan informasi kepada pemangku kepentingan eksternal tentang perusahaan mendorong mereka untuk melindungi kepentingan mereka dengan menawarkan valuasi yang lebih rendah bagi perusahaan. Dengan adanya keterbukaan informasi dari perusahaan, pengguna laporan keuangan akan memiliki akses lebih luas untuk menganalisis kondisi keuangan perusahaan. Hal ini memungkinkan investor maupun calon investor untuk membuat pertimbangan atau analisis yang tepat dalam

menginvestasikan modal mereka, sehingga dapat meningkatkan pandangan pasar terhadap kinerja keuangan perusahaan (Faridah & Agustiningasih, 2024).

Informasi nonfinansial juga dapat masuk dalam kategori informasi keuangan. Salah satu pengungkapan nonfinansial yang diwajibkan oleh perusahaan adalah informasi mengenai praktik tanggung jawab sosial perusahaan (CSR). Informasi ini dapat dimasukkan ke dalam laporan tahunan perusahaan atau laporan sosial perusahaan tersendiri. Perusahaan mempublikasikan inisiatif Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR) mereka secara publik dengan tujuan meningkatkan reputasi dan nilai jangka panjang perusahaan.

2.1.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan terutama mengatur hubungan antara kolektif pemberi kerja (prinsipal) dan individu yang ditugaskan untuk melakukan tugas (agen) (Jensen dan Meckling, 1976). Dalam skenario ini, pemberi kerja, yang disebut sebagai prinsipal, mewakili pemegang saham. Di sisi lain, penerima tugas, yang dikenal sebagai agen, mewakili manajemen. Kedua belah pihak terkait dengan kontrak yang menentukan hak dan tanggung jawab masing-masing. Prinsipal menyediakan sumber daya dan keuangan untuk pengoperasian organisasi, sementara agen bertanggung jawab untuk mengawasi tugas yang didelegasikan kepada mereka oleh pemegang saham. Untuk mencapai tujuan ini, prinsipal akan diberi imbalan melalui pembagian keuntungan, sementara agen akan mendapatkan gaji, bonus, dan bentuk kompensasi lainnya.

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa masalah keagenan dapat terwujud dalam dua jenis hubungan, yaitu (1) antara pemilik dan manajer, di mana

manajemen menyimpang dari keinginan pemilik (pemegang saham). Manajer akan menekankan kepentingan pribadinya dengan mengalokasikan gaji yang besar untuk dirinya sendiri atau menerapkan fasilitas eksekutif, yang akan membebani pemegang saham dan kreditor lainnya. Pemegang saham, melalui manajer, memiliki kemampuan untuk mengeksploitasi pemegang utang. Ketegangan ini muncul karena struktur pendapatan pemegang saham dan pemegang utang yang berbeda. Pemegang utang menerima pendapatan yang telah ditentukan sebelumnya dalam bentuk bunga dan pengembalian pinjaman mereka, sedangkan pemegang saham memperoleh pendapatan yang melebihi jumlah yang diperlukan untuk memenuhi kewajiban kepada pemegang utang. Dengan memperbolehkan manajemen dan lembaga untuk memiliki saham, masalah keagenan dapat dikurangi. Menurut Rendy dan Toni Sudirgo (2023) menyatakan bahwa dengan seluruh kekuasaan untuk pengambilan keputusan dan kegiatan diserahkan seluruhnya kepada *agent* ini bisa menimbulkan potensi terjadinya konflik kepentingan antara *principle* dan *agent*, dimana bisa saja *agent* mengambil keputusan yang merugikan / tidak disukai *principle*.

Penelitian ini menggunakan teori keagenan untuk membahas perbedaan tujuan pemegang saham dan manajemen. Tujuan yang saling bertentangan ini dapat menimbulkan konflik, karena manajer sering kali mengutamakan kepentingan pribadi mereka. Akibatnya, manajer mungkin lebih mengutamakan proyek dan investasi yang menghasilkan laba jangka pendek, daripada memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham melalui proyek jangka panjang yang menguntungkan dan meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan hasil pencapaian bisnis yang mencerminkan tingkat kepercayaan masyarakat terhadap kinerja serta produk yang dihasilkan oleh perusahaan. Dengan kata lain, nilai perusahaan adalah persepsi dan hasil perhitungan spesifik yang diperoleh dari perbandingan antara total aset, kondisi keuangan, dan pandangan investor. Nilai perusahaan merupakan penilaian yang dapat dilihat melalui banyaknya penggunaan saham yang dibayarkan oleh penanam modal (Khodijah, et al., 2024). Nilai pasar merupakan modal yang ditentukan oleh pengguna, untuk itu perusahaan diminta untuk menurunkan harga saham agar dapat melakukan persaingan. Perusahaan yang diperdagangkan secara publik biasanya meningkatkan nilai perusahaan mereka untuk menarik minat investor. Dari perspektif normatif, tujuan utama manajemen keuangan adalah untuk mengoptimalkan nilai organisasi. Harga saham suatu perusahaan merupakan indikasi nilainya, karena terdapat korelasi positif antara harga saham dan nilai perusahaan. Nita, Tenny et al., (2021) pada penelitiannya menyatakan bahwa nilai perusahaan memegang peranan yang krusial, karena tingginya nilai suatu perusahaan turut meningkatkan kapabilitas para *shareholders*.

Adapun faktor-faktor yang menjadi indikator pengukuran nilai perusahaan antara lain, sebagai berikut : (a) *Earning Per Share* (EPS); (b) *Price Earning Ratio* (PER); (c) *Book Value per Share* (BVS); (d) *Price to Book Value* (PBV); (e) *Dividend Yield*; dan (f) *Dividend Payout Ratio* (DPR). Ada beberapa metode untuk mengukur nilai perusahaan, dan salah satu alat tersebut adalah rasio harga terhadap nilai buku (*price to book value*). Menurut Brigham dan Houston (2019:152), harga

terhadap nilai buku (PBV) adalah rasio keuangan yang mengukur hubungan antara harga saham dan nilai buku per lembar sahamnya. Nilai PBV yang lebih tinggi menunjukkan tingkat kemakmuran yang lebih tinggi bagi para pemegang saham, yang menandakan bahwa perusahaan telah berhasil mencapai salah satu tujuannya. Nilai suatu perusahaan tidak dapat ditentukan hanya dari harga sahamnya. Ada metode lain untuk menilai tinggi rendahnya nilai suatu perusahaan, dan salah satu alat tersebut adalah rasio harga terhadap nilai buku (PBV), yang dapat digunakan sebagai proksi. Rasio ini ditentukan dengan membagi harga pasar per saham dengan nilai buku per saham. Angka PBV yang lebih tinggi menunjukkan tingkat kemakmuran yang lebih tinggi bagi para pemegang saham, yang menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil mencapai salah satu tujuannya.

Ross, et al., (2022:235) mengidentifikasi beberapa metode analisis rasio untuk mengukur nilai pasar suatu perusahaan, seperti *Earning Per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Price To Book Value*, dan Tobins Q. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus berikut:

$$PBV = \frac{Price\ per\ share}{Book\ value\ per\ share} \times 100\%$$

$$PER = \frac{Price\ per\ share}{Earnings\ per\ share} \times 100\%$$

Sedangkan EPS menurut Ross, et al., (2022:227) dapat diukur dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Common Share Outstanding}}$$

2.1.4 *Environmental Social and Governance (ESG)*

Environmental Social and Governance (ESG) merupakan kerangka kerja yang dirancang untuk diintegrasikan ke dalam strategi organisasi guna meningkatkan nilai perusahaan dengan memperluas tujuan organisasi untuk memasukkan identifikasi, penilaian dan pengelolaan berbagai risiko serta peluang yang terkait keberlanjutan yang relevan bagi semua organisasi (Ridho et al., 2023). Sedangkan menurut Desmi et al., (2023) ESG merupakan sebuah standar perusahaan dalam praktik investasi dimana mengintegrasikan dan mengimplementasikan kebijakan perusahaannya sehingga searah konsep lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), dan tata kelola (*governance*). ESG dianggap sebagai strategi investasi berkelanjutan yang dapat memberikan jaminan terhadap kemakmuran bagi seluruh pemangku kepentingan dalam jangka panjang (Apriliasari et al., 2024). Konsep ESG pertama kali diusulkan dalam Laporan *The United Nations Principles of Responsible Investment* pada tahun 2006, dimana ESG merupakan istilah yang dipakai pasar modal untuk memperlihatkan performa non-keuangan perusahaan (Meytasari Wulan, 2024). ESG mengacu pada bagaimana perusahaan dan investor mengintegrasikan perhatiannya terhadap isu-isu beserta aktivitas lingkungan, sosial, dan tata kelola ke dalam model bisnis mereka.

Sesuai dengan namanya, ESG terdiri atas 3 faktor, yaitu faktor lingkungan atau 'E', faktor sosial atau 'S', dan faktor tata kelola atau 'G'. Faktor lingkungan berfokus pada pelestarian alam, yang mana hal ini berkaitan dengan bagaimana dampak kegiatan perusahaan terhadap lingkungan hidup dan bagaimana peran perusahaan dalam menjaga lingkungan hidup. Faktor sosial mengacu pada bagaimana reputasi perusahaan dan hubungan perusahaan dengan para pemangku kepentingan. Sementara itu, faktor tata kelola berkaitan dengan bagaimana perusahaan menerapkan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik *atau good corporate governance* (Ridho et al., 2023).

Menurut Baier et al. (2020), *Environmental Social and Governance* yang terdiri dari aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola juga dianggap sebagai landasan bagi tanggung jawab sosial perusahaan dan operasional bisnis yang berkelanjutan, dalam mendukung kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungan untuk mencapai tujuan keberlanjutan perusahaan (Shakil, 2021). Lingkungan, sosial, dan tata kelola dianggap sebagai satu kesatuan kegiatan. Tata kelola lingkungan dan sosial didefinisikan sebagai praktik Implementasi praktik tanggung jawab sosial dan lingkungan serta prinsip etika bisnis diamati di bawah pengawasan tata kelola yang efektif, menurut Kim & Li (2021). Setiap aspek memiliki komponen-komponen pentingnya sendiri. Komponen dari aspek lingkungan, sosial dan tata kelola adalah sebagai berikut (Baier et al., 2020):

- a. Aspek tata kelola mencakup mekanisme tata kelola perusahaan, audit dan pengendalian, struktur dewan perusahaan, akuntabilitas, sistem pelaporan pelanggaran (*whistleblowing system*), manajemen dan pelaporan keberlanjutan,

keterbukaan informasi dan pelaporan, keterlibatan pemangku kepentingan, kepatuhan terhadap peraturan dan regulator, tata kelola keberlanjutan masalah.

- b. Aspek lingkungan hidup, meliputi konservasi ekosistem dan terbatas, pengelolaan keanekaragaman hayati, penggunaan air dan sumber daya air, perubahan iklim, penggunaan biofuel, strategi perubahan iklim, pengelolaan dan pelaporan emisi, pengelolaan lingkungan hidup, standar lingkungan hidup, polusi pengendalian, pertanggungjawaban produk, limbah dan daur ulang, serta rantai pasokan dengan standar lingkungan.
 - c. Aspek sosial meliputi kesehatan masyarakat, akses terhadap Ekosistem dan akses terhadap lahan merupakan dua faktor penting yang berperan dalam menjaga keberlanjutan lingkungan dan mendukung perkembangan bisnis. Penerapan prinsip-prinsip *environmental, social, and governance* (ESG) dapat merangsang pembelajaran dan inovasi dalam dunia bisnis. Melalui penerapan ESG, perusahaan dapat mengidentifikasi dan mengevaluasi efisiensi operasional, risiko bisnis, serta menciptakan inovasi baru untuk pengelolaan dan pengembangan bisnis yang berkelanjutan.
- 1) Fokus pada upaya memperhatikan aspek lingkungan mencakup keanekaragaman hayati, penggunaan air dan sumber daya air, perubahan iklim, penggunaan biofuel, strategi perubahan iklim, pengelolaan dan pelaporan emisi, pengelolaan lingkungan hidup, standar lingkungan hidup, pengendalian polusi, pertanggungjawaban produk, limbah dan daur ulang, serta rantai pasokan dengan standar lingkungan.

- 2) Penerapan prinsip *environmental, social, governance* dapat dimanfaatkan oleh pemangku kepentingan sebagai sarana evaluasi. penerapan tata kelola lingkungan dan sosial merupakan indikator apresiasi pemangku kepentingan terhadap cara pengelolaan perusahaan.
- 3) Penerapan tata kelola lingkungan dan sosial dapat sebagai indikator untuk mengevaluasi ketahanan dan keberlanjutan bisnis, termasuk dalam analisis risiko dan peluang usaha. Indikator ini membantu mengidentifikasi risiko non- keuangan, seperti risiko sosial dan lingkungan, yang dapat memengaruhi kinerja bisnis.
- 4) Penerapan prinsip *environmental, social, governance* (ESG) bisa mendukung hubungan dan interaksi yang baik dengan berbagai pemangku kepentingan.

Dengan menerapkan prinsip ESG, perusahaan dapat memperbaiki kinerja keuangan mereka. Prinsip ESG mendorong perusahaan untuk memperhatikan masalah lingkungan seperti efisiensi energi dan mengurangi emisi dalam rantai produksi. Perusahaan juga diharapkan untuk memperhatikan aspek sosial dengan menciptakan lingkungan kerja yang aman, memberikan jaminan ketenagakerjaan, meningkatkan keterlibatan dengan masyarakat lokal, dan mempertahankan kepercayaan masyarakat. Selain itu, perusahaan diharapkan untuk menerapkan standar tata kelola yang baik untuk memenuhi prinsip-prinsip ESG. Dengan demikian, penerapan ESG dapat mendorong inovasi dan meningkatkan daya saing perusahaan sambil mengurangi risiko di masa depan (KADIN, 2023).

Pengungkapan ESG yang dinilai menggunakan skor ESG merupakan bentuk sukarela atas kinerja ESG yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam beberapa tahun terakhir, pasar penilaian skor ESG telah mengalami pertumbuhan yang pesat dan telah menjadi alat yang digunakan oleh perusahaan konsultasi bisnis terkemuka di seluruh dunia. Skor ESG berperan penting dalam menyampaikan informasi mengenai ESG yang kemudian digunakan oleh investor dan berbagai pihak yang tertarik untuk mengevaluasi risiko dan peluang yang dimiliki oleh perusahaan (Alareeni & Hamdan, 2020).

Pengukuran ESG menggunakan *Global Reporting Initiative Standards* (GRI) tahun 2016 yang menyusun kerangka kerja untuk melaporkan aspek ekonomi, sosial, lingkungan, dan tata kelola perusahaan kepada masyarakat melalui standarisasi yang diakui biasanya (GRI, 2016). Indikator GRI sebanyak 86 item digunakan untuk mengukur pengungkapan ESG perusahaan pada penelitian ini yang meliputi: 1) GRI 300 aspek lingkungan (*environmental*), 2) GRI 400 aspek sosial (*social*), dan 3) GRI 102 aspek tata kelola (*governance*).

2.1.5 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan indikasi penting tentang seberapa baik produk dan/atau layanan perusahaan diterima di pasar. Pendapatan yang diperoleh dari penjualan dapat digunakan untuk mengukur sejauh mana pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan mengacu pada perubahan tahunan dalam penjualan dan sangat bergantung pada siklus hidup produk. Menurut Afrianti (2021) pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan yang akan

datang. Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Afrianti (2021) mengemukakan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan pertumbuhan penjualan memengaruhi nilai perusahaan atau harga saham sebab pertumbuhan penjualan menjadi tanda perkembangan perusahaan yang baik yang berdampak pada respon positif dari investor. Peningkatan penjualan dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh pendapatan dan laba perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi dipandang memiliki kesiapan untuk bersaing dan diiringi adanya peningkatan pangsa pasar yang secara langsung menaikkan nilai perusahaan.

Pertumbuhan penjualan mengacu pada persentase peningkatan penjualan untuk tahun berjalan dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Menurut Harahap dalam Fajriah et al., (2022) pertumbuhan penjualan (*sales growth*) dapat ditentukan menggunakan rumus berikut:

$$Sales\ Growth = \frac{St - St_{-1}}{St_{-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

St = Penjualan pada tahun t

St-1 = Penjualan pada periode sebelumnya

2.1.6 Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota dewan yang tidak memiliki hubungan dengan manajemen, anggota dewan lainnya, atau pemegang saham pengendali.

Mereka juga bebas dari hubungan bisnis atau pribadi apa pun yang dapat memengaruhi kemampuan mereka untuk bertindak secara independen atau demi kepentingan terbaik perusahaan (Initia dan Azizah, 2021). Menurut Izagh Agung dan Widiyanto (2024) menyatakan Dewan komisaris merupakan mekanisme internal dari *corporate governance* yang melakukan fungsi pengawasan. Dewan komisaris bertugas untuk mengawasi jalannya perusahaan berdasarkan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG). Selain itu dewan komisaris memiliki kewajiban untuk mengawasi kinerja dewan direksi dan mengawasi pelaksanaan kebijakan dari dewan direksi. Keberadaan komisaris independen diharapkan dapat bersikap netral terhadap segala kebijakan yang dibuat oleh direksi.

Keberadaan komisaris independen juga diatur dalam Peraturan Bursa Efek Indonesia (BEI) Nomor I-A tentang Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas yang mengatur ketentuan umum pencatatan efek bersifat ekuitas di bursa. Peraturan ini mulai berlaku sejak 1 Juli 2000. Perusahaan yang tercatat di BEI wajib mengangkat komisaris independen, dengan ketentuan minimal jumlah komisaris independen paling sedikit 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris. Direktur eksternal berperan dalam perumusan strategi jangka panjang perusahaan dan melakukan penilaian berkala terhadap pelaksanaan strategi tersebut. Dengan demikian, hal ini akan memberikan keuntungan yang signifikan bagi organisasi.

Komisaris independen memiliki kemampuan untuk memotivasi manajemen perusahaan agar tidak terlibat dalam kegiatan penipuan (kecurangan) saat menyiapkan laporan keuangan mereka. Lebih jauh, kehadiran komisaris yang independen diharapkan dapat meningkatkan efisiensi pengawasan dan berupaya

meningkatkan kualitas laporan keuangan. Pengawasan yang efektif secara signifikan mengurangi kegiatan penipuan (kecurangan) yang dilakukan oleh manajemen dalam pelaporan keuangan. Kehadiran komisaris independen dapat meningkatkan pengawasan manajerial dan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan meningkatkan kualitas laporan keuangan, investor akan lebih cenderung berinvestasi di perusahaan, yang mengarah pada pertumbuhan keseluruhan harga dan nilai saham perusahaan.

Pengukuran komisaris independen dilakukan dengan menggunakan skala rasio, yaitu menghitung proporsi anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan terhadap keseluruhan jumlah anggota dewan komisaris perusahaan (Permana et al., 2024). Persentase komisaris independen dapat ditentukan dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Jumlah komisaris}}$$

2.1.7 Ukuran Perusahaan

Menurut Khodijah et al., (2024) Ukuran organisasi juga menentukan tingkat kepercayaan bagi investor, sehingga ukuran organisasi pada umumnya mempengaruhi penilaian investor dalam menentukan pilihan investasi. Jadi bisa dikatakan bahwa ukuran organisasi adalah ukuran atau luasnya sumber daya yang diklaim oleh organisasi, yang dapat dimanfaatkan untuk pelaksanaan fungsional organisasi. Ukuran perusahaan mengacu pada keseluruhan nilai aset perusahaan sebagaimana ditunjukkan pada neraca akhir tahun. Semakin besar ukuran

perusahaan, maka semakin besar pula total asetnya. Akibatnya, arus kas perusahaan positif, yang menunjukkan prospek yang menjanjikan dalam jangka waktu yang cukup lama. Selain itu, perusahaan dengan total aset yang besar cenderung menarik lebih banyak investor yang memantau perusahaan secara ketat dan menyatakan minat untuk berinvestasi di dalamnya. Oleh karena itu, hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Hermawan, dkk (2021) ukuran perusahaan merupakan total aktiva perusahaan. Cara untuk mengukur ukuran dari sebuah perusahaan seperti total *capital* maupun total aktiva. Jika semakin besar ukuran aktiva maupun ukuran *capital* maka dapat mencerminkan ukuran perusahaan tersebut dalam keadaan yang semakin baik. Brigham dan Houston (2019:117) mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai nilai rata-rata dari total penjualan bersih pada tahun tertentu, yang berlanjut hingga tahun-tahun berikutnya. Dalam skenario ini, penjualan melebihi biaya variabel dan keseluruhan laba sebelum pajak. Di sisi lain, jika pendapatan perusahaan lebih kecil dari biaya variabel dan biaya tetap, perusahaan akan mengalami kerugian. Besarnya perusahaan dapat diketahui dari besarnya aset yang dimilikinya. Besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan berkorelasi langsung dengan produktivitasnya, terutama dalam hal penjualan. Hal ini akan menyebabkan kenaikan laba dan berdampak pada harga saham perusahaan.

Halim (2019:93) menyatakan bahwa terdapat korelasi positif antara ukuran perusahaan dengan pemanfaatan modal asing. Hal ini dikarenakan perusahaan besar membutuhkan sumber daya keuangan yang besar untuk mempertahankan kegiatannya, dan salah satu pilihan yang tepat untuk memenuhi kebutuhan ini

adalah dengan mencari modal asing ketika modal sendiri tidak mencukupi. Ukuran perusahaan dapat ditentukan dengan memeriksa total asetnya, yang digunakan untuk kegiatan operasionalnya. Total aset yang lebih besar memberikan manajemen otonomi yang lebih besar dalam memanfaatkan sumber daya perusahaan.

Penelitian ini mengukur ukuran perusahaan menggunakan logaritma natural dari total aset ($\ln$ total aset). Pemanfaatan total aset sebagai pengukuran (metrik) untuk menentukan ukuran perusahaan disebabkan oleh sifatnya yang bertahan lama, berbeda dengan penjualan. Logaritma natural dari total aset digunakan untuk mengurangi perbedaan substansial antara ukuran perusahaan yang sangat besar dan ukuran perusahaan yang sangat kecil. Dengan mengubah nilai total aset ke dalam bentuk logaritma natural, tujuannya adalah untuk mencapai distribusi normal dari data total aset. Mellindo dan Sulfitri (2025) menentukan ukuran perusahaan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Firm Size} = \ln \text{Total Asset}$$

2.1.8 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dapat diartikan sebagai suatu ketentuan yang menentukan apakah profit yang diperoleh perusahaan pada akhir periode akan dibayarkan oleh perusahaan kepada para shareholders di tahun yang akan datang (Herdiani, et al., 2021). Sedangkan menurut Brigham & Houton (2019) Kebijakan terhadap dividen merupakan sebuah penentuan dengan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Kebijakan pembayaran dividen merupakan hal yang penting yang menyangkut apakah arus kas akan dibayarkan kepada investor atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Besarnya dividen

yang dibagikan kepada pemegang saham bergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan ditentukan dengan mempertimbangkan berbagai aspek. Faktor penentu kebijakan dividen perusahaan meliputi perjanjian utang, likuiditas, cadangan kas, ekspektasi pertumbuhan perusahaan, dan pengaruh pengendalian pemegang saham mayoritas. Pembagian dividen biasanya dinyatakan melalui penggunaan *Divident Payout Ratio* (DPR).

Rasio pembayaran dividen (DPR) digunakan untuk menghitung jumlah dividen yang dibayarkan untuk setiap saham. Rasio pembayaran dividen merupakan metrik keuangan yang mengukur proporsi dividen tunai yang dibagikan per saham. Rasio ini mengukur laba yang dibagikan sebagai dividen per saham (Herdiani et al., 2021). Dalam penelitian ini, perhitungan pengukuran kebijakan dividen dapat ditentukan dengan menggunakan rumus berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}} \times 100\%$$

2.2 Hasil Penelitian Terdahulu

Sebagai bagian dari tinjauan pustaka, peneliti merujuk pada beberapa penelitian sebelumnya. Penelitian ini memiliki beberapa kesimpulan. Ringkasan penelitian sebelumnya adalah:

1. Intan Mawarni, Any Eliza dan Ahmad Hazas Syarif (2025) dalam penelitiannya yang berjudul *Pengaruh Environmental Performance Disclosure, Social Performance Disclosure, dan Good Corporate Governance Terhadap Sustainability Financial Performance Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2021-2023*. Hasil penelitian

menunjukkan *environmental performance disclosure* tidak berpengaruh terhadap *sustainability financial performance*, sedangkan variabel *social performance disclosure* dan *good corporate governance* berpengaruh negatif signifikan terhadap *sustainability financial performance*.

2. Andi Faridl Haykal Artsam dan Dista Amalia Arafah (2025) dalam penelitiannya yang berjudul pengaruh likuiditas, solvabilitas, manajemen aset, ukuran perusahaan dan komite audit terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa variabel likuiditas, solvabilitas dan komite audit memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, sedangkan variabel manajemen aset dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan
3. Izagh Agung Sukmana dan Widiyanto (2024) dalam penelitiannya yang berjudul Peran *Internet Financial Reporting* Sebagai Variabel Moderasi Pada Hubungan Antara Rasio Profitabilitas, Dewan Komisaris Independen Dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dewan komisaris independen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, *corporate social responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, serta variabel *internet financial reporting* tidak bisa memoderasi pengaruh profitabilitas dan dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan tetapi berpengaruh negatif signifikan pada *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan.

4. Gilang Permana dkk (2024) meneliti tentang pengaruh likuiditas, solvabilitas, ukuran perusahaan, dan dewan komisaris independent terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, solvabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
5. Liangchui Rahelliamelinda dan Jesica Handoko (2024) meneliti tentang Profitabilitas sebagai Moderating Pengaruh Kinerja ESG, *Green Innovation*, *Eco-Efficiency* Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kinerja *Environmental*, *Social and Governance* memiliki pengaruh positif, *green innovation* tidak memiliki pengaruh dan *eco efficiency* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas melemahkan pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan, sebaliknya profitabilitas justru memperkuat pengaruh *green innovation* dan *eco efficiency* terhadap nilai perusahaan
6. Muchamad Aqil Nugroho (2023) meneliti tentang pengaruh likuiditas, pertumbuhan penjualan, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan likuiditas dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

7. Rendy dan Tony Sudirgo (2023) melakukan penelitian tentang pengaruh leverage, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai Perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Adapun hasil penelitian sebelumnya dapat diringkas dalam tabel berikut ini:

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Andi Faridl Haykal Artsam dan Dista Amalia Arafah (2025)	Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Manajemen Aset, Ukuran Perusahaan dan Komite Audit terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan	Variabel Independen: 1. Likuiditas 2. Solvabilitas 3. Manajemen Aset 4. Ukuran Perusahaan 5. Komite Audit Variabel Dependen: Kinerja Keuangan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel likuiditas, solvabilitas dan komite audit memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, sedangkan variabel manajemen aset dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan
2.	Intan Mawarni, Any Eliza dan Ahmad Hazas Syarif (2025)	Pengaruh <i>Environmental Performance Disclosure</i> , <i>Social Performance Disclosure</i> , dan <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap <i>Sustainability</i>	Variabel Independen: 1. <i>Environmental Performance Disclosure</i> 2. <i>Social Performance Disclosure</i> 3. <i>Good Corporate Governance</i>	Hasil penelitian menunjukan <i>environmental performance disclosure</i> tidak berpengaruh terhadap <i>sustainability financial performance</i> ,

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
		<i>Financial Performance</i> Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2021-2023	Variabel Dependen: <i>Sustainability Financial Performance</i>	sedangkan variabel <i>social performance</i>
3.	Intan Permatasari, Andy Lasmana & Saepul Anwar (2025)	Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Dewan Direksi dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Corporate Social Responsibility</i> sebagai Variabel Moderasi	Variabel Independen: 1. Dewan Komisaris Independen 2. Dewan Direksi 3. Ukuran Perusahaan Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Moderasi: <i>Corporate Social Responsibility</i>	Dewan Direksi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sementara Dewan Komisaris Independen dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh. Namun, secara simultan, ketiga variabel tersebut berkontribusi secara positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI pada periode 2019-2023. Selain itu, <i>Corporate Social Responsibility</i> sebagai variabel moderasi memperkuat pengaruh Dewan Komisaris Independen dan Dewan Direksi terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
				terhadap nilai perusahaan dengan <i>corporate social responsibility</i> sebagai variabel moderasi.
4.	Agung Dinarjito (2024)	ESG Sebagai Faktor Penting Profitabilitas Perusahaan Dan Sebagai Moderasi Nilai Perusahaan	Variabel Independen: Skor ESG (diukur dari skor ESG Bloomberg) Variabel Dependen: 1. Profitabilitas (ROA) 2. Nilai Perusahaan (<i>Market Value</i>)	Skor ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan
5.	Liangchui Rahelliamelinda dan Jesica Handoko (2024)	Profitabilitas sebagai Moderating Pengaruh Kinerja ESG, <i>Green Innovation</i> , <i>Eco-Efficiency</i> Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Independen: 1. Kinerja ESG 2. <i>Green Innovation</i> 3. <i>Eco-Efficiency</i> Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Moderasi: Profitabilitas	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kinerja <i>Environmental</i> , <i>Social</i> and <i>Governance</i> memiliki pengaruh positif, <i>green innovation</i> tidak memiliki pengaruh dan <i>eco efficiency</i> memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas melemahkan pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan, sebaliknya profitabilitas justru memperkuat pengaruh <i>green innovation</i> dan <i>eco efficiency</i> terhadap nilai perusahaan

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
6.	Egasa Leony, Afni Rizkiyanti, Lia Uzliawati (2024)	Pengaruh <i>Environmental, Social Dan Governance Disclosure</i> Terhadap Profitabilitas Perusahaan Sektor Makanan Dan Minuman Di Indonesia	Variabel Independen: <i>Environmental, Social Dan Governance Disclosure</i> (Diukur dengan Indikator GRI 2016) Variabel Dependen: Profitabilitas (ROE)	Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa ESG berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat profitabilitas.
7.	Izagh Agung Sukmana dan Widiyanto (2024)	Peran <i>Internet Financial Reporting</i> Sebagai Variabel Moderasi Pada Hubungan Antara Rasio Profitabilitas, Dewan Komisaris Independen dan <i>Corporate Social Responsibility</i> Terhadap Nilai Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen: 1. Profitabilitas 2. Dewan Komisaris Independen 3. <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Moderasi: <i>Internet Financial Reporting</i>	Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dewan komisaris independen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, <i>corporate social responsibility</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, serta variabel <i>internet financial reporting</i> tidak bisa memoderasi pengaruh profitabilitas dan dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan tetapi berpengaruh negatif signifikan pada <i>corporate social responsibility</i>

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
				terhadap nilai perusahaan.
8.	Permana Gilang, et al., (2024)	Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan.	Variabel Independen: 1. Likuiditas 2. Solvabilitas 3. Ukuran Perusahaan 4. Dewan Komisaris Independen Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Hasil penelitiannya membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, solvabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
9.	Xaviera & Rahman (2023)	Pengaruh Kinerja ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan Siklus Hidup Perusahaan Sebagai Moderasi: Bukti dari Indonesia	Variabel Independen: Kinerja ESG Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Moderasi: Siklus Hidup Perusahaan	ESG secara keseluruhan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kinerja lingkungan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kinerja sosial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kinerja tata kelola berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Siklus hidup perusahaan mampu memoderasi

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
				hubungan antara ESG dengan nilai perusahaan.
10.	Muchamad Aqil Nugroho (2023)	Pengaruh likuiditas, pertumbuhan penjualan, <i>leverage</i> , profitabilitas, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.	Variabel Independen: 1. Likuiditas 2. Pertumbuhan Penjualan 3. <i>Leverage</i> 4. Profitabilitas Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>leverage</i> , profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan likuiditas dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
11.	Rendy dan Tony Sudirgo (2023)	Pengaruh <i>Leverage</i> , Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Independen: 1. <i>Leverage</i> 2. Pertumbuhan Perusahaan 3. Ukuran Perusahaan Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa <i>leverage</i> memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai Perusahaan.
12.	Maharesi Satrio NHA	Pengaruh <i>Leverage</i> , Profitabilitas,	Variabel Independen: 1. <i>Leverage</i>	Hasil dari penelitian ini

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	&Listyorini Wahyu W (2023)	Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	2. Profitabilitas 3. Pertumbuhan Perusahaan 4. Ukuran Perusahaan Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	menunjukkan bahwa variabel <i>leverage</i> , profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh dan berarah negative terhadap nilai perusahaan.
13.	Dwi Novita Komalasari, & Yulazri (2023)	Pengaruh Pengungkapan Likuiditas, Solvabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Independen: 1. Pengungkapan Likuiditas 2. Solvabilitas 3. Ukuran Perusahaan 4. Profitabilitas Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Uji secara simultan menunjukkan bahwa nilai perusahaan secara positif dipengaruhi oleh variabel likuiditas, solvabilitas, ukuran perusahaan dan profitabilitas.

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
14.	Nurahma, Budiharjo (2023)	Pengaruh Keputusan Pendanaan, Ukuran Perusahaan, Ukuran Dewan Komisaris, dan <i>Return on Asset</i> terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Independen: 1. Keputusan Pendanaan 2. Ukuran Perusahaan 3. Ukuran Dewan Komisaris 4. <i>Return on Asset</i> Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, ukuran dewan komisaris memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan sendiri tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara return on asset terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
15.	Engla, Hamdy, Hady, Zafri (2022)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan, dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening	Variabel Independen: 1. Keputusan Investasi 2. Keputusan Pendanaan 3. Kebijakan Dividen Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Intervening: Kinerja Keuangan	Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen memiliki dampak yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Selain itu, keputusan

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
				investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen juga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan secara keseluruhan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini bertujuan untuk menilai dampak berbagai variabel independen (*leverage*, likuiditas, pertumbuhan penjualan, komisaris independen, profitabilitas, dan ukuran perusahaan) dan variabel moderator (kebijakan dividen) terhadap nilai perusahaan. Kerangka konseptual yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

2.3.1 *Environmental Social and Governance Terhadap Nilai Perusahaan*

Perusahaan semakin menyadari pentingnya melaporkan kinerja ESG secara terbuka kepada publik. Di Indonesia, laporan keberlanjutan menjadi media komunikasi perusahaan pada pemangku kepentingan terkait upayanya dalam mengelola ESG. *Environmental Social and Governance* (ESG) merupakan suatu standar yang dirancang untuk mengevaluasi dan mengatur kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (Sadiq et.al., 2023). Harahap (2023) menyatakan bahwa kinerja ESG pada perusahaan telah menjadi pertimbangan dasar bagi investor saat ini. Isu lingkungan dan sosial yang berkembang beberapa tahun

terakhir terus mendesak perusahaan untuk meresponnya. Untuk meningkatkan kredibilitas dan mempertahankan eksistensi, perusahaan memerlukan verifikasi eksternal melalui laporan keberlanjutannya.

Perusahaan yang berhasil mengelola ketiga aspek ESG dengan baik kemungkinan besar akan cenderung memiliki kinerja jangka panjang yang lebih baik dan mampu memberikan nilai tambah bagi seluruh pemangku kepentingannya, oleh karena itu, perusahaan tidak boleh mengutamakan profitabilitas saja tetapi juga perlu memerhatikan dampak lingkungan yang diakibatkan oleh aktivitas bisnisnya.

2.3.2 Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan

Pendapatan yang diperoleh dari penjualan merupakan sumber pendapatan utama bagi suatu perusahaan. Perusahaan pasti ingin mempertahankan atau bahkan meningkatkan pertumbuhan penjualannya setiap tahun. Jika pertumbuhan penjualan perusahaan konsisten atau bahkan meningkat, dan biaya dapat dikelola dengan baik, maka laba akan meningkat. Jika laba meningkat, potensi laba investor juga dapat meningkat.

Peningkatan penjualan merupakan hasil dari investasi sebelumnya yang berhasil dan dapat menjadi indikator pertumbuhan di masa mendatang. Jika pertumbuhan penjualan perusahaan baik dan cenderung meningkat, hal ini menandakan valuasi perusahaan yang substansial dan menanamkan optimisme di antara para pemangku kepentingan perusahaan. Pertumbuhan penjualan ditentukan oleh berbagai aspek, khususnya kondisi yang berlaku, kemampuan penjual, dan kondisi pasar. Dalam sebuah penelitian yang dilakukan oleh Fajriah et al., (2022),

ditemukan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.3 Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Pembentukan komisaris independen bertujuan untuk memastikan pengambilan keputusan yang adil dan melindungi kepentingan pemegang saham minoritas serta pemangku kepentingan terkait lainnya. Dewan komisaris independen dalam suatu perusahaan diperlukan untuk memfasilitasi pengembangan strategi jangka panjang perusahaan dan menilai kemajuan implementasinya secara berkala. Keberadaan komisaris independen juga diatur dalam Peraturan Pencatatan Efek Bursa Efek Indonesia (BEI) Nomor I-A yang mengatur ketentuan umum pencatatan efek bersifat ekuitas di Bursa. Peraturan ini mulai berlaku sejak 1 Juli 2000. Perusahaan yang tercatat di BEI wajib memiliki komisaris independen, dengan ketentuan minimal 30%.

2.3.4 Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Permana et al., (2024) menemukan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh ukurannya. Ukuran perusahaan menentukan kondisi perusahaan (Pradnyaswari & Dana, 2022). Ukuran perusahaan mengacu pada besarnya perusahaan, yang dapat ditentukan oleh volume penjualan, nilai ekuitas, kepemilikan aset, dan valuasi pasar saham. Elemen ini menjelaskan bahwa perusahaan yang cukup besar akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal.

Organisasi dengan pertumbuhan penjualan yang kuat memerlukan alokasi sumber daya organisasi yang lebih besar, khususnya modal. Sebaliknya, organisasi dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang buruk memerlukan alokasi sumber daya organisasi yang lebih kecil, termasuk modal. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa ada korelasi langsung antara ukuran perusahaan dan nilainya, sehingga perusahaan yang lebih kecil cenderung memiliki nilai yang lebih rendah.

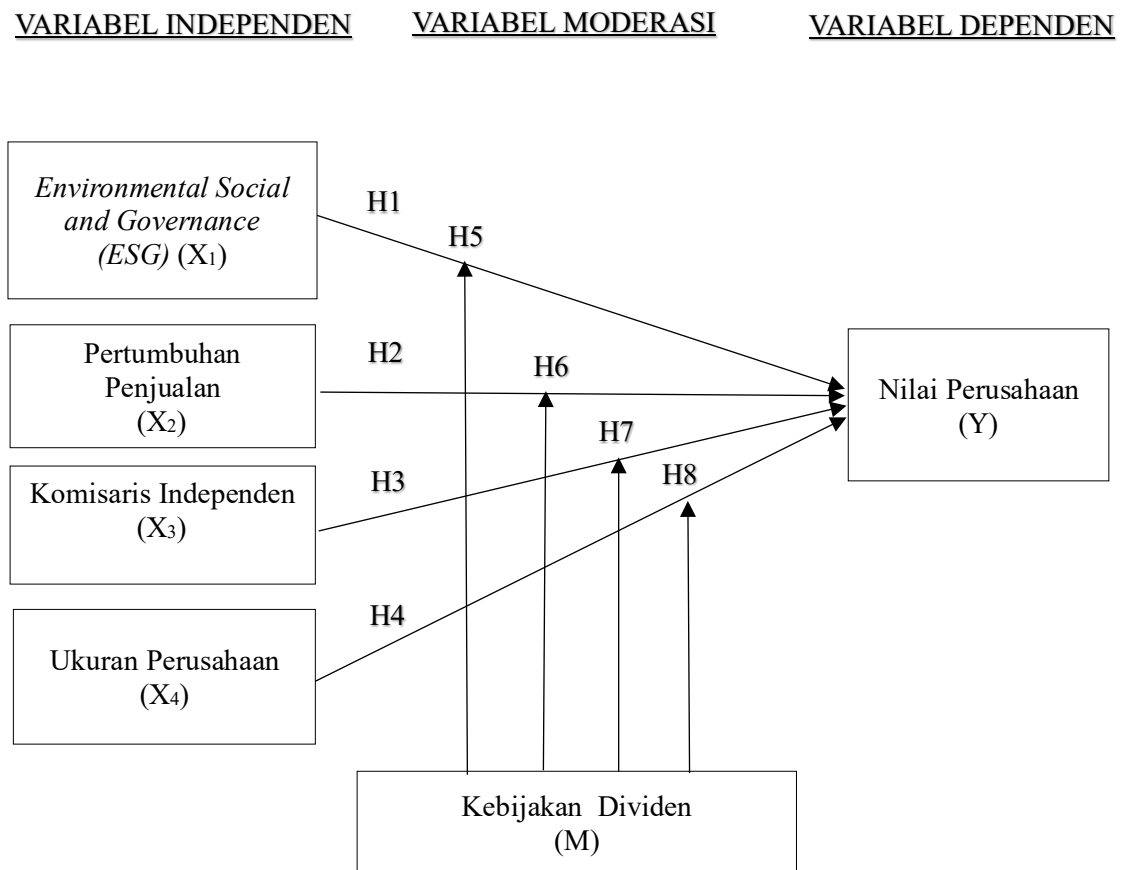
2.1.5 Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh *ESG*, Pertumbuhan Penjualan, Komisaris Independen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen mengacu pada keputusan perusahaan mengenai berapa banyak laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan berapa banyak yang akan ditahan untuk reinvestasi. Kapasitas perusahaan untuk membagikan dividen terkait erat dengan kapasitasnya untuk menghasilkan laba. Ketika perusahaan menghasilkan laba yang besar, kapasitasnya untuk membagikan dividen pun tinggi. Perusahaan yang menawarkan pembayaran dividen yang besar cenderung memiliki harga saham yang tinggi. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dan prospek masa depan yang menjanjikan memiliki kapasitas untuk memberikan dividen. Akibatnya, harga saham suatu perusahaan merupakan cerminan dari nilainya, dan kenaikan pembayaran dividen juga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan sinyal penting bagi pasar dan dapat memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi berarti kebijakan ini dapat memperkuat atau

memperlemah hubungan antara variabel independen (ESG, pertumbuhan penjualan, komisaris independen, dan ukuran perusahaan) dan variabel dependen (nilai perusahaan). Berdasarkan uraian di atas, dapat diringkas hubungan antara variabel bebas, variabel terikat, dan variabel moderasi seperti yang digambarkan dalam bagan di bawah ini:

Kerangka Pemikiran



Gambar 1.1 Kerangka Pemikiran

Sumber: data diolah oleh peneliti (2025)

Berdasarkan kerangka pemikirian di atas, maka dapat dirumuskan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = a + bX_1 + bX_2 + bX_3 + bX_4 + bM + e \dots\dots\dots (1)$$

Dari hasil pengolahan data diperoleh persamaan regresi linear berganda:

$$Y = 92,193 + 0,17 X_1 + 0,356 X_2 + 0,703 X_3 - 26,746 X_4 - 0,248 M + e$$

Dengan menggunakan Analisis Data Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis/MRA*) maka persamaan regresi MRAny dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 M + \beta_6 (X_1 * M) + \beta_7 (X_2 * M) + \beta_8 (X_3 * M) + \beta_9 (X_4 * M) + e \dots\dots\dots (2)$$

Dari hasil pengolahan data diperoleh persamaan regresi linear berganda:

$$Y = 138,274 + 0,343 X_1 - 0,067 X_2 + 1,681 X_3 - 41,119 X_4 + 0,062 M - 0,092 X_1 * M + 0,090 X_2 * M - 0,277 X_3 * M + 3,284 X_4 * M + e$$

2.4 Pengembangan Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah pernyataan yang menggambarkan hubungan antara dua atau lebih variabel operasional dan dapat diuji melalui penyelidikan empiris. Hipotesis biasanya dinyatakan dalam bentuk kalimat berita. Hipotesis peneliti dalam penelitian ini merumuskan berdasarkan uraian latar belakang, didukung oleh kerangka teoritis dan berbagai penyelidikan (kajian) sebelumnya, yaitu sebagai berikut:

2.4.1 Pengaruh ESG Terhadap Nilai Perusahaan

Peningkatan jumlah pengungkapan laporan keberlanjutan mengindikasikan bahwa perusahaan mempercayai kinerja ESG dapat memengaruhi persepsi investor dan masyarakat. Saat ini, kinerja ESG menjadi dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investor yang terlihat dari adanya peningkatan minat investor terhadap instrumen keuangan berbasis ESG (I. N. Sari, 2021). Berdasarkan

teori *stakeholders*, terciptanya kepercayaan pemangku kepentingan terhadap perusahaan karena adanya kinerja ESG yang baik mengarah pada peningkatan nilai perusahaan. Pemenuhan kepentingan *stakeholders* akan mengarah pada keberlanjutan perusahaan karena *stakeholders* memegang kendali atas sumber daya yang dibutuhkan oleh perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Secara implisit, implementasi ESG ditujukan perusahaan sebagai upaya untuk menjaga hubungannya dengan *stakeholders* sambil memenuhi kepentingan *shareholders*. Kinerja ESG yang dilakukan perusahaan secara optimal akan memperkuat legitimasi publik yang akhirnya mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Sadiq et.al., (2020) yang melakukan penelitian di Malaysia menduga dan menemukan bahwa nilai perusahaan meningkat secara proporsional seiring dengan peningkatan indeks ESG perusahaan. Penelitian Rahmawati et al., (2025), Adhi dan Cahyonowati (2023), Adlah dan Febrianto (2023) serta Rahelliamelinda dan Handoko (2024) menemukan bahwa kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh Xaviera dan Rahman (2023) dan Agung Dinarjito (2024) membuktikan bahwa *Environmental, Social, and Governance* (ESG) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya hasil penelitian yang inkonsisten, maka penelitian ini dilakukan untuk membuktikan pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan sebelumnya, hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini, yaitu:

H-1: ESG berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4.2 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan

Herdiani et al., (2021) berpendapat bahwa pertumbuhan penjualan (*sales growth*) diartikan sebagai alat ukur yang memiliki keterkaitan dengan bagaimana tingkat pertumbuhan perusahaan dalam suatu periode yang memperlihatkan performa perusahaan pada titik optimal sehingga akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Sesuai dengan teori sinyal, suatu perusahaan yang tingkat *sales growth*-nya meningkat akan memberikan sinyal positif bagi para investor. Dengan sinyal tersebut, para calon investor akan semakin tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Kondisi tersebut dikarenakan calon investor tersebut memiliki kepercayaan atas pertumbuhan perusahaan yang akan terus meningkat diikuti dengan laba yang turut mengalami peningkatan juga. Meningkatnya tingkat *sales growth* yang berkesinambungan akan menjadi daya tarik tersendiri bagi para calon investor untuk berinvestasi, sehingga kondisi tersebut akan mendorong harga saham perusahaan meningkat sebagai refleksi atas nilai perusahaan.

Tingkat pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan pertumbuhan penjualan memengaruhi nilai perusahaan atau harga saham sebab pertumbuhan penjualan menjadi tanda perkembangan perusahaan yang baik yang berdampak pada respon positif dari investor (Afrianti, 2022). Peningkatan penjualan dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh pendapatan dan laba perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi dipandang memiliki kesiapan untuk bersaing dan diiringi adanya peningkatan pangsa pasar yang secara langsung menaikkan nilai perusahaan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Santoso dan Budiarti (2020) dan Khoeriyah (2020) diperoleh

hasil bahwa variabel *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada penelitian Herdiani et al., (2021) diperoleh hasil bahwa variabel *sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sebaliknya penelitian Nugroho (2023) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H-2: Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4.3 Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Dewan komisaris independen adalah variabel ketiga yang mampu berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dewan komisaris independen tidak memiliki hubungan khusus dengan direksi, anggota dewan komisaris yang lain, atau pemilik perusahaan, dewan komisaris pun tidak terikat terhadap afiliasi bisnis atau ikatan yang lain yang dapat mengekang dewan komisaris independen untuk bertindak secara mandiri atau bertindak secara khusus untuk kepentingan perusahaan (Intia & Azizah, 2021). Dewan komisaris independen bisa diukur dengan cara membandingkan proporsi dewan komisaris independen terhadap keseluruhan dewan komisaris. Dewan komisaris independen memiliki fungsi sebagai penyetara dalam pengambilan keputusan bagi dewan komisaris dari luar perusahaan.

Dewan komisaris yang independen akan mengurangi aktivitas kecurangan dalam pelaporan keuangan dan meningkatkan efisiensi pengawasan, yang pada akhirnya bertujuan untuk meningkatkan kualitas laporan keuangan. Pengawasan yang efektif secara signifikan mengurangi aktivitas kecurangan yang dilakukan

oleh manajemen dalam pelaporan keuangan. Peningkatan kualitas laporan keuangan dapat meningkatkan kepercayaan investor dan menarik investasi pada perusahaan, yang pada akhirnya mengarah pada peningkatan harga saham dan nilai perusahaan secara keseluruhan. Lebih jauh lagi, penerapan pengawasan yang efisien terhadap manajemen yang dilakukan oleh dewan komisaris, dan memastikan dewan komisaris bertanggung jawab kepada perusahaan dan pemegang saham, akan membantu mengurangi konflik keagenan (*agency conflict*), sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu penting bagi perusahaan untuk memiliki jumlah komisaris independen yang memadai untuk memastikan keberhasilan penerapan mekanisme pengawasan sesuai dengan ketentuan hukum. Pengawasan yang efektif secara signifikan mengurangi tindakan kecurangan yang dilakukan oleh manajemen dalam pelaporan keuangan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Permana et al., (2024) ditemukan hasil bahwa komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sebaliknya hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Permatasari et al., (2025), Sukmana dan Widiyanto (2024) menemukan bahwa komisaris independent tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian atas hasil penelitian yang inkonsistensi tersebut, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H-3: Komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan juga menjadi faktor lain yang mampu memengaruhi nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena semakin besar suatu ukuran atau skala dari

perusahaan maka akan lebih mudah pula perusahaan mendapatkan dana yang bersifat internal ataupun eksternal untuk kebutuhan operasional. Ukuran perusahaan mengacu pada dimensi suatu perusahaan, yang dapat ditentukan oleh volume penjualan, nilai ekuitas, kepemilikan aset, dan valuasi pasar saham. Umumnya ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan nilai dari total aset. Dengan demikian, peningkatan nilai suatu perusahaan ditandai dengan meningkatnya total aset yang lebih besar dibandingkan dengan total hutang perusahaan.

Fajriah et al., (2022) menyatakan bahwa ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar, dan laba yang tinggi. Semakin besar suatu perusahaan berarti masyarakat akan semakin kenal dan mempermudah untuk mendapatkan informasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan ukuran perusahaan saat membeli saham, karena perusahaan yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar ke pasar modal, sehingga lebih mudah bagi mereka untuk menerima uang tunai.

Penelitian yang dilakukan oleh Arstam dan Arifah (2025), Herdiani et al., (2021) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Fajriah et al., (2022) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Permatasari et al., (2025), Rendy dan Tony (2023), Nurahmah Budiharjo serta

Permana et al., (2024) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, peneliti mengemukakan hipotesis sebagai berikut:

H-4: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4.5 Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh ESG Terhadap Nilai Perusahaan

Environmental Social and Governance (ESG) merupakan indikator kinerja keberlanjutan perusahaan yang semakin menjadi perhatian investor dalam pengambilan keputusan investasi. Implementasi ESG yang baik tidak hanya meningkatkan reputasi dan legitimasi perusahaan, tetapi juga dapat berdampak positif pada nilai perusahaan melalui peningkatan kepercayaan investor, efisiensi operasional, dan pengelolaan risiko yang lebih baik (Frias-Aceituno et al., 2023). Namun, pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan dapat bervariasi tergantung pada kebijakan keuangan yang diterapkan, salah satunya adalah kebijakan dividen.

Kebijakan dividen mencerminkan keputusan perusahaan dalam membagikan laba kepada pemegang saham dibandingkan menahannya untuk reinvestasi. Menurut teori sinyal (*signaling theory*), pembagian dividen yang konsisten dan optimal dapat menjadi sinyal positif tentang kinerja dan prospek perusahaan, sehingga memperkuat kepercayaan investor (Al-Najjar & Kilincarslan, 2022). Ketika perusahaan memiliki kinerja ESG yang tinggi dan diiringi kebijakan dividen yang tepat, efek positif ESG terhadap nilai perusahaan akan semakin kuat. Sebaliknya, jika kebijakan dividen tidak optimal, manfaat reputasional dan

kepercayaan yang dibangun melalui ESG dapat berkurang dampaknya terhadap nilai perusahaan.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara faktor non-keuangan (termasuk ESG) dan kinerja pasar perusahaan. Penelitian Wijayanti & Wulandari (2023) menemukan bahwa kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh transparansi dan tanggung jawab sosial terhadap nilai perusahaan di pasar negara berkembang. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan kinerja ESG, tetapi juga bagaimana laba perusahaan didistribusikan.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H-5: Kebijakan dividen memoderasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan

2.4.6 Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan penjualan merupakan indikator penting kinerja perusahaan yang sering digunakan investor untuk menilai prospek masa depan. Peningkatan penjualan yang konsisten mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola operasional, memperluas pangsa pasar, dan menciptakan arus kas yang berkelanjutan (Susanti & Puspitasari, 2021). Menurut teori sinyal (*signaling theory*), pertumbuhan penjualan yang tinggi mengirimkan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan memiliki potensi pertumbuhan laba di masa depan, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Namun,

pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan tidak selalu bersifat langsung. Salah satu faktor yang dapat memperkuat atau melemahkan hubungan tersebut adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen terkait pembagian laba kepada pemegang saham versus penahanan laba untuk reinvestasi (Brealey et al., 2020). Investor sering memandang dividen sebagai bukti nyata kinerja keuangan yang baik dan komitmen perusahaan terhadap pemegang saham.

Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan tinggi yang diikuti kebijakan dividen stabil atau meningkat dapat memberikan sinyal ganda kepada investor: 1) kinerja operasional kuat (pertumbuhan penjualan), dan 2) manajemen memiliki keyakinan pada keberlanjutan laba di masa depan (kebijakan dividen). Kombinasi ini cenderung memperkuat persepsi positif pasar dan meningkatkan nilai perusahaan (Wijayanti & Haryanto, 2022). Sebaliknya, jika pertumbuhan penjualan tinggi tetapi kebijakan dividen rendah atau tidak konsisten, pasar mungkin menilai bahwa pertumbuhan tersebut belum cukup menghasilkan arus kas yang kuat, sehingga efeknya terhadap nilai perusahaan bisa melemah. Dengan demikian, kebijakan dividen dapat bertindak sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan positif antara pertumbuhan penjualan dan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H-6: Kebijakan dividen memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan

2.4.7 Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Komisaris independen memiliki peran krusial dalam mekanisme pengawasan (*corporate governance*) perusahaan. Sebagai pihak yang tidak terafiliasi dengan manajemen atau pemegang saham pengendali, mereka berfungsi menjaga objektivitas, mengevaluasi keputusan strategis, dan memastikan bahwa kepentingan pemegang saham dilindungi (Agustia & Suryani, 2022). Kehadiran komisaris independen secara teoritis meningkatkan kepercayaan investor dan reputasi pasar, yang berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Namun, peran komisaris independen dalam meningkatkan nilai perusahaan tidak selalu bersifat langsung. Kebijakan dividen baik dari segi besarannya maupun konsistensinya dapat memperkuat atau bahkan meredam efek pengawasan komisaris independen terhadap valuasi perusahaan. Berdasarkan *signaling theory* dan *agency theory*, kebijakan dividen yang solid menandakan stabilitas keuangan dan komitmen terhadap pemegang saham, sekaligus bertindak sebagai pencegah penyalahgunaan kekuasaan atau kongkretisasi pengaruh komisaris independen dalam menjaga tata kelola.

Studi yang dilakukan Widyaningsih et al. (2024) menemukan bahwa komisaris independen dan komite audit sebagai mekanisme pengawasan mampu memoderasi pengaruh praktik manajemen laba terhadap nilai perusahaan, artinya pengawasan yang kuat memperkuat sinyal ke pasar. Meskipun belum ada studi langsung terkait dividen, pola ini memungkinkan hipotesis bahwa kebijakan dividen yang kuat akan memperkuat efek positif komisaris independen terhadap nilai perusahaan, karena

menciptakan sinyal ganda pengawasan yang sehat dan distribusi laba yang terukur. Dengan demikian, semakin kuat kebijakan dividen perusahaan, semakin efektif peran komisaris independen dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H-7: Kebijakan dividen memoderasi pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan

2.4.8 Kebijakan Deviden Memoderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan sering kali digunakan sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Perusahaan dengan ukuran besar umumnya memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan, efisiensi operasional, dan reputasi pasar yang baik, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sondakh & Pandowo, 2021). Namun, hubungan ini tidak selalu bersifat linear karena persepsi investor terhadap ukuran perusahaan juga dipengaruhi oleh kebijakan pengelolaan laba dan distribusi keuntungan. Kebijakan dividen berperan sebagai sinyal ke pasar mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan (Lintang & Wibowo, 2020). Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang membayar dividen cenderung dipersepsikan memiliki prospek positif, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan nilai pasar. Dalam konteks perusahaan besar, kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan karena investor melihat adanya komitmen perusahaan untuk memberikan pengembalian tunai yang stabil. Dengan demikian, kebijakan dividen berpotensi memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dan

nilai perusahaan. Perusahaan besar dengan kebijakan dividen yang konsisten dan menarik akan memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan besar yang tidak memiliki kebijakan dividen yang jelas.

Beberapa studi menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak selalu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Rahmawati et al. (2021) menemukan bahwa meskipun kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi dampak ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Temuan serupa disampaikan Donny & Anwar (2020) membuktikan bahwa ukuran perusahaan memengaruhi nilai perusahaan, namun kebijakan dividen tidak memperkuat hubungan tersebut sebagai moderator.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H-8: Kebijakan dividen memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Menurut Sujarweni (2020) desain penelitian adalah suatu rencana tentang bagaimana mengumpulkan dan mengolah data agar penelitian yang diharapkan dapat tercapai. Desain penelitian pada hakikatnya merupakan suatu strategi untuk mencapai tujuan penelitian yang telah ditetapkan dan berperan sebagai pedoman atau penuntun peneliti pada seluruh proses penelitian. Desain penelitian adalah rancangan mengenai proses pelaksanaan penelitian sebagai pedoman peneliti dalam melakukan penelitian. Adapun desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan metode penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif yang bersifat menjelaskan serta memberikan gambaran.

3.1.1 Metode Penelitian

Metode penelitian adalah cara berpikir ilmiah secara rasional, empiris, dan sistematis yang digunakan oleh peneliti suatu disiplin ilmu untuk melakukan kegiatan penelitian (Jaya, 2020). Metode penelitian berfungsi sebagai rancangan tahapan yang diawali dengan manipulasi variabel, penentuan jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, analisis desain, dan pengujian hipotesis. Penelitian ini menggunakan metodologi penelitian deskriptif. Penelitian deskriptif menurut Sugiyono (2020) adalah metode statistik yang menganalisis data dengan menyajikan deskripsi yang lugas dan akurat dari data yang diperoleh, tanpa berupaya menarik kesimpulan yang bersifat umum. Statistik deskriptif yang

digunakan dalam penelitian ini mencakup teknik penyiapan data seperti tabulasi, representasi grafis, penentuan median, mean, simpangan baku, dan perhitungan persentase.

Penelitian kuantitatif merupakan suatu jenis penelitian yang bertujuan untuk memberikan hasil dalam bentuk rumus perhitungan (pengukuran). Pendekatan kuantitatif lebih memusatkan perhatian pada gejala-gejala atau fenomena-fenomena yang mempunyai karakteristik tertentu dalam kehidupan manusia yang dinamakan sebagai variabel. Pendekatan kuantitatif hakikat hubungannya diantara variabel-variabel yang dianalisis dengan menggunakan teori yang objektif (Jaya, 2020). Metode penelitian dibuat melalui tahapan penelitian yang dimulai penentuan sub variabel yang akan digunakan dalam pemecahan masalah diantaranya variabel operasional, data yang digunakan, pengumpulan data, serta menentukan tahapan pemecahan masalah dengan menggunakan metode kuantitatif deskriptif.

3.1.2 Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan metodologi statistik, khususnya pengumpulan data numerik (angka) atau kuantitatif melalui pengujian hipotesis. Prosedur pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi:

- a. Pengumpulan data sekunder dilakukan dengan mengakses situs web BEI untuk memperoleh data laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI. Data tersebut kemudian dikategorikan dan dikaji berdasarkan indikator-indikator yang relevan dengan masing-masing konstruk dalam penelitian ini. Data yang terkumpul meliputi berbagai faktor seperti Nilai Perusahaan, *ESG*, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Komisaris Independen dan

Kebijakan Dividen. Data bersumber dari situs web Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024. Alasan penggunaan data sekunder adalah karena kemudahan perolehan dan efisiensinya, terutama terkait dengan topik penelitian yang spesifik.

- b. Melakukan telaah pustaka, khususnya dengan memeriksa materi yang relevan dengan penelitian ini. Sumber-sumber ini meliputi buku, jurnal, tesis, internet, dan gawai lain yang relevan dengan topik penelitian.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

3.2.1 Populasi

Populasi mengacu pada sekelompok manusia atau objek penelitian yang memiliki atribut dan karakteristik tertentu yang telah diidentifikasi dan ditetapkan. Menurut Sugiyono (2020), populasi mengacu pada sekelompok hal atau individu yang telah ditetapkan dengan fitur dan karakteristik tertentu yang diteliti dan dijadikan dasar untuk membuat kesimpulan. Populasi dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan berlangsung dari tahun 2020 hingga 2024, dan mencakup total 82 perusahaan.

Alasan pemilihan perusahaan dari sektor pertambangan adalah karena pangsa pasarnya yang besar dan statusnya sebagai industri paling lama di BEI. Sementara itu, periode 2020 hingga 2024 dipilih karena data keuangan yang tersedia pada saat itu tergolong baru sehingga akan memberikan hasil yang lebih akurat.

3.2.2 Sampel Penelitian

Sampel merupakan bagian dari populasi yang mewakili jumlah dan karakteristik populasi (Sugiyono, 2020). Penelitian yang mendalam terhadap suatu populasi membutuhkan sumber daya yang besar dalam bentuk tenaga, waktu, dan investasi finansial, sehingga diperlukan sampel yang dapat mewakili keseluruhan populasi secara akurat.

Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metodologi *purposive sampling*, yaitu jenis pengambilan sampel yang dilakukan secara sengaja berdasarkan kriteria tertentu (Sugiyono, 2020). Jogyanto (2019) mendefinisikan metode *purposive sampling* sebagai teknik yang digunakan oleh peneliti untuk memilih sampel berdasarkan kriteria atau tujuan tertentu. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari satu sektor perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2020 sampai dengan 2024. Periode selama 5 tahun digunakan untuk mengamati dampak persisten (konsistensian) masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

Strategi pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dengan menggunakan kriteria berikut:

- a. Perusahaan pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut akan merilis laporan tahunan untuk periode 2020-2024.
- b. Perusahaan yang tidak memasukkan mata uang asing dalam laporan keuangannya.
- c. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan komprehensif memuat data pada semua variabel yang diperiksa untuk periode 2020 – 2024.

- d. Perusahaan yang menyajikan skor risiko ESG yang dikeluarkan oleh IDX selama periode 2020 – 2024.
- e. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama periode 2020 - 2024

Penelitian ini memperoleh sampel sebanyak 50 usaha pertambangan yang memenuhi kriteria yang digunakan dalam penelitian ini, berdasarkan temuan pemilihan sampel yang disesuaikan dengan kriteria populasi.

3.3 Operasionalisasi Variabel

Pengertian operasional variabel adalah cara atau prosedur yang digunakan untuk mendefinisikan atau mengukur suatu variabel dalam penelitian. Definisi operasional ini bertujuan untuk membuat konsep-konsep yang abstrak menjadi lebih konkret sehingga dapat diukur atau diuji secara objektif. Dengan kata lain, variabel operasional adalah langkah-langkah praktis yang digunakan oleh peneliti untuk menentukan bagaimana suatu variabel akan diukur, baik itu dalam bentuk angka, kategori, atau indikator lain yang relevan dengan topik penelitian.

Variabel yang digunakan pada penelitian ini mencakup variabel dependen, variabel moderasi, dan variabel independen. Penelitian ini berfokus pada pengaruh nilai perusahaan yang diukur dengan PBV dan EPS, sebagai variabel dependen. Variabel independen yang diteliti meliputi *Environmental Social Governance* (ESG), pertumbuhan penjualan, komisaris independen dan ukuran perusahaan. Variabel-variabel ini dipilih berdasarkan tinjauan literatur sebelumnya, yang mengungkapkan hasil yang bervariasi kesenjangan penelitian (*research gap*) dan inkonsistensi antara kondisi empiris dan teori yang ada (fenomena bisnis).

Berikut adalah tabel yang memberikan gambaran singkat tentang definisi variabel:

Tabel 3.1 Operasionalisasi Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Ukuran	Rasio
<i>Environmental Social Governance</i> (ESG/X ₁) (<i>Global Reporting Initiative</i>) Leony et al., (2024)	<i>Environmental, Social, Governance</i> (ESG) adalah faktor penting dianggap sebagai landasan bagi tanggung jawab sosial perusahaan dan operasional bisnis yang berkelanjutan, dalam mendukung kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungan untuk mencapai tujuan keberlanjutan perusahaan. Lingkungan, sosial, dan tata kelola dianggap sebagai satu kesatuan kegiatan (Shakil, 2021).	GRI Standards dengan pendekatan pengungkapan ESG menggunakan GRI 300 untuk topik (<i>Environmental</i>), GRI 400 untuk topik (<i>Social</i>), dan GRI 102 untuk informasi tata kelola	ESG = $\frac{\text{Sum of company's disclosure item}}{\text{Total of GRI's disclosure standard item}}$	Rasio
Pertumbuhan Penjualan (X ₂) Alifatul, Ahmad & Umi (2022)	Pertumbuhan penjualan menunjukan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan	<i>Net Sales Growth</i>	$\frac{\text{Net Sales}_t - \text{Net Sales}_{t-1}}{\text{Net Sales}_{t-1}}$	Rasio
Komisaris Independen (X ₃) Permana, et al., (2024)	Anggota komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali	Komisaris Independen	$\frac{\text{Proporsi = Jumlah komisaris independen}}{\text{Total dewan komisaris}}$	Rasio

Variabel	Definisi	Indikator	Ukuran	Rasio
Ukuran perusahaan (X ₄) Mellindo dan Sulfitri (2025)	Cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun	Ukuran Perusahaan	$Firm Size = Ln Total Asset$	Rasio
Nilai Perusahaan (Y) Ross, et al., (2022:235)	Harga saham yang beredar di pasar saham yang bersedia dibayar oleh investor untuk dapat memiliki sebuah perusahaan	$Price Earnings Ratio (PER)$	$\frac{Price per share}{Earnings per share}$	Rasio
Kebijakan Dividen (Z) Herdiani et al., (2021)	Keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen dan ditahan sebagai laba ditahan	$Dividen Payout Ratio (DPR)$	$\frac{Dividen per Share}{Earning per Share}$	Rasio

3.3.1 Variabel Independen

Variabel bebas atau yang dikenal juga dengan variabel independen, prediktor, atau anteseden (*antecedent*) adalah variabel yang mempengaruhi atau menyebabkan perubahan pada variabel *dependent* (terikat) (Sugiyono, 2020). Penelitian ini mengkaji variabel bebas (*independent*) sebagai berikut: *ESG*, pertumbuhan penjualan, komisaris independen dan ukuran perusahaan.

a. *Environmental social and governance (ESG)*

Environmental social and governance (ESG) dianggap sebagai variabel independen. *ESG* mencerminkan seberapa efektif perusahaan menjalankan aspek *environmental social and governance* dalam operasional bisnisnya. *ESG* diukur dengan menggunakan nilai *ESG risk* yang tersedia di Bursa Efek Indonesia. *ESG risk* mencerminkan seberapa besar risiko terhadap nilai ekonomi perusahaan akibat

kinerja *environmental social and governance* (Standard Chartered, 2021). Semakin tinggi nilai *ESG risk* menunjukkan kinerja ESG yang lebih rendah, sementara semakin rendah nilai tersebut menunjukkan kinerja ESG yang lebih baik. Nilai *ESG risk* menunjukkan kinerja ESG yang lebih tinggi (Priandhana, 2022). *ESG risk* dianggap sebagai indikator yang berbanding terbalik dengan kinerja *environmental social and governance*. Dalam penelitian ini pengukuran pengungkapan ESG dapat ditelusuri dengan menggunakan *GRI Standards 2016*.

Pemilihan GRI 2016 didasarkan pada pertimbangan metodologis dan relevansi data historis. Selama periode observasi tahun 2020–2024, mayoritas perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia masih menggunakan GRI 2016 sebagai acuan dalam penyusunan laporan keberlanjutan. Hal ini menjadikan GRI 2016 sebagai standar yang paling konsisten dan dapat diakses untuk keperluan analisis longitudinal. Selain itu, meskipun GRI telah merilis versi terbaru pada tahun 2023, adopsi terhadap GRI 2023 di Indonesia masih terbatas dan belum merata, khususnya di sektor industri ekstraktif. Oleh karena itu, penggunaan GRI 2016 tidak hanya menjamin keterbandingan antar perusahaan dan antar tahun, tetapi juga mendukung validitas empiris dalam pengukuran ESG sebagai variabel independen. Pendekatan ini sejalan dengan praktik penelitian terdahulu yang menggunakan indikator GRI 2016 untuk menilai kinerja keberlanjutan perusahaan secara kuantitatif.

GRI Standards atau standar GRI 2016 merupakan sebuah upaya praktik terbaik yang dikembangkan oleh *Global Reporting Initiative* (GRI) yang menyusun kerangka kerja dalam hal pelaporan dampak ekonomi, lingkungan, dan sosial

kepada publik melalui standarisasi yang diakui global (*Global Reporting Initiative, 2016*). Pada pendekatan pengungkapan ESG, perusahaan dapat menggunakan GRI 300 untuk topik lingkungan (*Environmental*), GRI 400 untuk topik sosial (*Social*), dan GRI 102 untuk informasi tata kelola (*governance*) dengan 86 indikator. Perhitungan pengungkapan GRI dapat ditentukan dengan rumus sebagai berikut (Leony et al., 2024):

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

b. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan mengukur sejauh mana perusahaan dapat memperluas penjualannya dalam kaitannya dengan keseluruhan penjualannya. Menurut Afrianti (2021) pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan yang akan datang. Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Pertumbuhan penjualan mengacu pada persentase peningkatan penjualan untuk tahun berjalan dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Menurut Harahap dalam Fajriah et al., (2022) pertumbuhan penjualan (*sales growth*) dapat ditentukan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{St - St_{-1}}{St_{-1}} \times 100\%$$

c. Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota dewan yang tidak memiliki hubungan dengan manajemen, anggota dewan lainnya, atau pemegang saham pengendali. Mereka juga bebas dari hubungan bisnis atau pribadi apa pun yang dapat memengaruhi kemampuannya untuk bertindak secara independen atau demi kepentingan terbaik perusahaan.

Pengukuran komisaris independen dilakukan dengan menggunakan skala rasio, yaitu menghitung proporsi anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan terhadap keseluruhan jumlah anggota dewan komisaris perusahaan (Permana et al., 2024). Persentase komisaris independen dapat ditentukan dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Jumlah komisaris}}$$

d. Ukuran Perusahaan

Pengukuran variabel ukuran perusahaan dalam penelitian ini menggunakan *size* atau total aset. Instrumen pengukuran variabel ini dengan pengumpulan data keuangan perusahaan untuk menghitung total aset, total pendapatan, dan kapitalisasi pasar. Pemanfaatan total aset sebagai pengukuran (metrik) untuk menentukan ukuran perusahaan disebabkan oleh sifatnya yang bertahan lama, berbeda dengan penjualan. Logaritma natural dari total aset digunakan untuk mengurangi perbedaan substansial antara ukuran perusahaan yang sangat besar dan ukuran perusahaan yang sangat kecil. Dengan mengubah nilai total aset ke dalam

bentuk logaritma natural, tujuannya adalah untuk mencapai distribusi normal dari data total aset. Mellindo dan Sulfitri (2025) menentukan ukuran perusahaan dengan rumus sebagai berikut:

$$Firm\ Size = Ln\ Total\ Asset$$

3.3.2 Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah faktor yang memberikan pengaruh, baik meningkatkan atau mengurangi, pada hubungan antara variabel independen dan dependen. Variabel moderasi pada penelitian ini adalah kebijakan dividen mengacu pada penentuan proporsi laba berjalan yang akan dibagikan sebagai dividen, daripada disimpan untuk diinvestasikan kembali di perusahaan (Brigham dan Houston, 2019). Dalam penelitian ini kebijakan deviden diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Adapun pengukuran DPR sebagai berikut (Herdiani, et al., 2021):

$$DPR = \frac{Dividend\ per\ share}{Earning\ per\ share} \times 100\%$$

3.3.3 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau merupakan hasil dari variabel independen. Variabel yang diukur dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Variabel dependen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan mengacu pada harga pasar saham yang bersedia dibayarkan oleh investor untuk memperoleh kepemilikan suatu perusahaan (Ross et al., 2022).

Nilai perusahaan adalah suatu konsep yang menggambarkan kinerja keuangan perusahaan yang dapat dilihat dari beberapa aspek, seperti laba, aset, dan ekuitas. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Earning Ratio*. *Price Earning Ratio* adalah cara untuk memperkirakan nilai perusahaan yang berfokus pada laba bersih, sehingga emiten dapat menentukan kewajaran harga saham mereka secara riil (Khodijah et al., 2024). Pengukuran nilai perusahaan ditentukan sebagai berikut (Ross et al., 2022:235):

$$\text{PER} = \frac{\text{Price per share}}{\text{Earnings per share}} \times 100\%$$

3.4 Teknik Analisis Data

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Dalam uji statistik deskriptif menghasilkan deskripsi dari data yang digunakan, sehingga menjadikan informasi lebih jelas dan lebih mudah untuk dipahami. Statistik deskriptif dapat dilihat dari rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai yang sering muncul (*modus*), standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum. Statistik deskriptif dapat menjelaskan variable-variabel yang terdapat dalam penelitian ini.

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk melihat apakah dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian adalah model yang terbaik. jika model adalah model yang baik, maka hasil analisis regresi layak dijadikan sebagai rekomendasi untuk pengetahuan atau untuk tujuan pemecahan masalah praktis.

a. Uji Normalitas

Dalam tahapan ini memiliki fungsi untuk menentukan nilai persebaran atau distribusi dari nilai pengganggu (residu) berjalan dengan secara normal atau tidak. Model regresi yang digunakan biasanya dalam bentuk uji t dan uji F, dalam pengujianya jika tidak memnuhi standar maka dapat dikatakan data yang digunakan tidak tersebar dengan baik.

Hipotesis yang diuji :

H0 : Data residual terdistribusi normal

H1 : Data residual tidak terdistribusi normal

Untuk menentukan hasilnya perlu diketahui nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 atau $(Sig) > 5\%$, maka dapat dikatakan Ho diterima, sehingga dapat dikatakan data tersebut berdistribusi normal dan jika signifikansi hasil perhitungan lebih kecil dari 0,05 atau $(Sig) < 5\%$, maka Ho tidak dapat diterima, maka dikatakan tidak tersebar dengan baik (Khodijah, et al., 2024).

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali Imam, 2021). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen (multikolinieritas). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi yaitu dengan :

- 1) Nilai R² yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang

tidak signifikan memengaruhi variabel independen.

- 2) Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,9), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas.
- 3) Mengamati nilai tolerance dan *variance inflation factor* (VIF). Nilai *cut-off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai tolerance $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai VIF > 10 . Bila hasil regresi memiliki nilai VIF tidak lebih dari 10, maka dapat disimpulkan tidak ada multikolinieritas dalam model regresi.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini digunakan (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SPRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SPRESID dan ZPRED. Dalam penelitian ini alat uji yang digunakan untuk menguji heteroskedastisitas adalah uji Glejser (Ghozal Imam, 2021). Adapun pengambilan keputusan uji heteroskedastisitas adalah:

- 1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (seperti bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.

- 2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali imam, 2021). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari observasi satu ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi adanya auto korelasi dapat dilakukan melalui pengujian terhadap nilai uji Durbin-Watson (Uji DW). Dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

- 1) Jika $0 < d < dL$, berarti ada autokorelasi positif
- 2) Jika $4 - dL < d < 4$, berarti ada autokorelasi negatif
- 3) Jika $dU < d < 4 - dU$, berarti tidak ada autokorelasi positif atau negatif
- 4) Jika $dL \leq d \leq U$ atau $4 - dU \leq d \leq 4$, berarti pengujian tidak meyakinkan

3.4.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Teknik analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dengan alat bantu software *Statistical Product and Service Solutions* (SPSS) Versi 26. Data penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Penelitian ini bertujuan melihat pengaruh hubungan antara variabel-variabel independen terhadap

variabel dependen dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Statistik untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda dengan rumus:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta M + e \dots\dots\dots (1)$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 M_5 + \beta_6 (X_1 * M) + \beta_7 (X_2 * M) + \beta_8 (X_3 * M) + \beta_9 (X_3 * M) + e \dots\dots\dots (2)$$

$$Y = \alpha + \beta_1 ESG + \beta_2 PP + \beta_3 KI + \beta_4 SIZE + \beta_5 KD + \beta_6 ESG * KD + \beta_7 PP * KD + \beta_8 KI * KD + \beta_9 SIZE * KD + e$$

Keterangan:

Y : Nilai Perusahaan

α : Konstanta

β_1-7 : Koefisien Regresi

ESG : *Environmental, Social and Governance*

PP : Pertumbuhan Penjualan

KI : Komisaris Independen

SIZE : Ukuran Perusahaan

KD : Kebijakan Dividen

ESG*KD : Variabel Interaksi antara ESG dan Kebijakan Dividen

PP*KD : Variabel Interaksi antara Pertumbuhan Penjualan dan Kebijakan Dividen

KI*KD : Variabel Interaksi antara Komisaris Independen dan Kebijakan Dividen

SIZE*KD : Variabel Interaksi antara Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen

e = Error

3.4.4 Uji Hipotesis

Uji hipotesis adalah dugaan atau jawaban sementara dari pertanyaan yang ada pada perumusan masalah penelitian. Jadi dapat disimpulkan bahwa hipotesis diperoleh dengan memprediksi penelitian terdahulu sebagai referensi dalam pembuktian uji hipotesis berguna untuk mengetahui apakah secara parsial atau simultan memiliki hubungan antara X_1 , X_2 berpengaruh terhadap Y ada dua jenis koefisien yang dapat dilakukan yaitu dengan uji t dan uji F .

a. Uji t (Parsial)

Uji statistik t pada dasarnya dilakukan untuk menguji apakah variabel bebas (X) secara individual mempunyai hubungan yang signifikan atau tidak terhadap variabel terikat (Y). Uji t juga menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2021). Uji t dilakukan dengan menggunakan tingkat keyakinan (*significan level*) 0,05 atau dengan tingkat kepercayaan 95% dengan tingkat kesalahan 5%. Kriteria pengambilan keputusannya adalah:

- 1) Jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- 2) Jika nilai probabilitas $> 0,05$, maka variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

b. Uji F (Simultan)

Uji simultan digunakan untuk mengetahui hubungan variabel independen secara keseluruhan terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan untuk menilai apakah model regresi yang dihasilkan secara keseluruhan dapat diterima.

Jika variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, maka persamaan regresi yang diperoleh telah sesuai. Tingkat signifikansi pada uji F dalam penelitian ini adalah 0,05 atau dengan tingkat kepercayaan 95% dengan tingkat kesalahan sebesar 5%. Berikut ini ketentuan pengambilan keputusan uji F.

- 5) Jika nilai probabilitas $F < 0,05$, maka secara simultan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 6) Jika nilai probabilitas $F > 0,05$, maka secara simultan variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.4.5 Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya. Rentang nilai koefisien determinasi terletak antara 0 dan 1 ($0 < R^2 < 1$). Ketika nilai R^2 dikalikan dengan 100%, maka hal ini menunjukkan persentase variasi atau informasi dalam variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh model regresi. Semakin tinggi nilai R^2 suatu regresi atau nilainya mendekati 1, maka kualitas model regresi yang diperoleh semakin baik (Ghozali, 2021).

3.4.6 *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Uji interaksi atau disebut dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) adalah analisis regresi yang melibatkan variabel moderasi, digunakan untuk menguji pengaruh interaksi antara dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel moderasi berperan sebagai variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dengan

variabel dependen (Hardani, et al., 2020). Uji MRA dalam penelitian ini digunakan untuk menentukan pengaruh variabel moderasi dari kebijakan dividen pada pengaruh variabel utama.