

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1.Latar Belakang

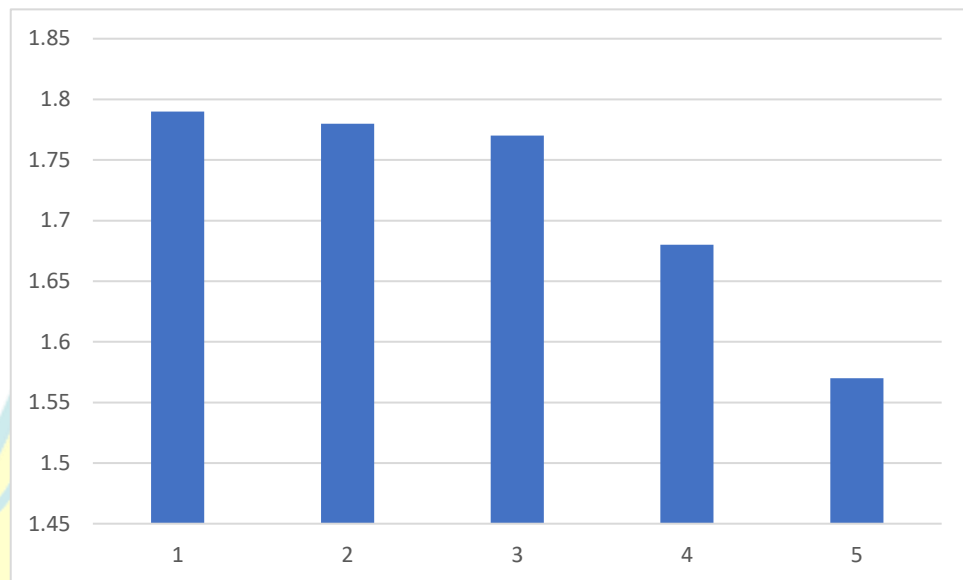
Dalam beberapa periode terakhir, kondisi ekonomi global dan nasional mengalami perubahan yang cukup signifikan, terutama pasca pandemi COVID-19. Perusahaan di berbagai sektor berusaha menyesuaikan strategi keuangannya agar tetap mampu bertahan dan tumbuh di tengah tekanan ekonomi, fluktuasi harga komoditas, dan perubahan perilaku pasar. Salah satu strategi penting yang banyak dilakukan adalah pengelolaan struktur modal, terutama dalam hal penggunaan utang (leverage) dan pengelolaan total aset perusahaan (*firm size*). Leverage mencerminkan sejauh mana perusahaan memanfaatkan utang dalam aktivitas operasionalnya. Semakin tinggi nilai leverage, semakin besar risiko dan beban bunga yang harus ditanggung, tetapi di sisi lain bisa menjadi sinyal ekspansi dan kepercayaan terhadap prospek bisnis perusahaan. Sementara itu, *firm size* atau ukuran perusahaan menggambarkan kapasitas perusahaan dalam mengelola sumber daya, memanfaatkan aset, serta menghadapi risiko pasar. Secara umum, perusahaan dengan ukuran besar dianggap memiliki kemampuan finansial yang lebih stabil dan efisien dalam mengelola modalnya.

Untuk menggambarkan kondisi leverage di berbagai sektor, peneliti mengumpulkan data rasio Debt to Equity Ratio (DER) dari beberapa perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2024. Data tersebut disajikan pada Tabel 1 berikut untuk menunjukkan perbandingan tingkat penggunaan leverage.

BULAN	ENERGY	BASIC MATERIALS	INDUSTRIALS	CONSUMER NON CYCLICAL	CONSUMER CYCLICALS	HEALTHCARE	FINANCIALS	PROPERTIES	TECHNOLOGY	INFRASTRUCTURE	TRANSPORTATION
JANUARI	0.85	0.68	0.5	0.78	0.48	0.4	1.92	0.4	0.35	0.83	0.4
FEBRUARY	0.85	0.68	0.5	0.78	0.52	0.4	1.92	0.4	0.37	0.83	0.39
MARET	0.8	0.7	0.5	0.79	0.47	0.45	1.92	0.42	0.39	0.85	0.4
APRIL	0.8	0.68	0.51	0.82	0.48	0.4	1.93	0.43	0.4	0.85	0.41
MEI	0.78	0.62	0.49	0.81	0.48	0.47	2.12	0.42	0.36	0.71	0.45
JUNI	0.77	0.6	0.49	0.81	0.48	0.47	2.12	0.42	0.37	0.75	0.45
JULI	0.71	0.6	0.48	0.85	0.48	0.47	2.18	0.41	0.37	0.75	0.45
AGUSTUS	0.7	0.55	0.53	0.82	0.48	0.46	2.23	0.39	0.38	0.79	0.53
SEPTEMBER	0.7	0.55	0.53	0.82	0.48	0.46	2.23	0.39	0.38	0.78	0.52
OKTOBER	0.7	0.55	0.51	0.82	0.46	0.47	2.11	0.4	0.41	0.7	0.55
NOVEMBER	0.72	0.55	0.54	0.82	0.46	0.47	2.11	0.4	0.4	0.7	0.57
DESEMBER	0.77	0.55	0.52	0.82	0.47	0.47	2.11	0.4	0.4	0.7	0.57
TAHUN 2024	0.76	0.61	0.51	0.81	0.48	0.45	2.08	0.41	0.38	0.77	0.47

Gambar 1.1. Data Leverage per Sektor, 2024

Berdasarkan tabel tersebut, terlihat bahwa setiap sektor memiliki karakteristik leverage yang berbeda.



Gambar 1.2. Grafik average leverage 5 tahun

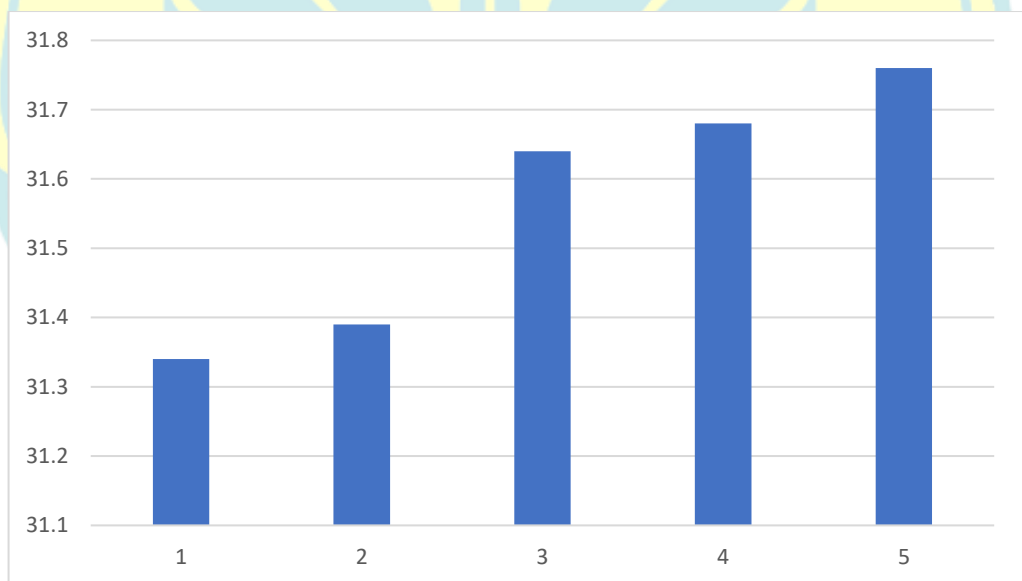
Berdasarkan grafik tersebut, terlihat bahwa dalam kurun waktu 5 tahun, rata rata dari leverage terus mengalami penurunan yang konsisten meskipun penurunannya tidak tajam. Dalam grafik tersebut, leverage yang diambil adalah rata – rata leverage dari 41 sampel perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Ini menandakan perusahaan dari 41 sampel terus menekan tingkat leverage dalam hal pendanaan. Artinya, perusahaan dari 41 sampel tersebut telah menekan jumlah utang mereka untuk membiayai operasional dari perusahaan tersebut. Pada penelitian yang dilakukan oleh Nadila dan Peng (2022) dalam penelitiannya mengungkapkan jika leverage berpengaruh negative terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur. Hal ini menandakan jika perusahaan yang menekan rasio leverage mereka, hal itu bisa menyebabkan peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

Firm size atau ukuran perusahaan merupakan pencerminan dari total sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan, biasanya diukur dari total aset. Ukuran perusahaan sering kali digunakan sebagai indikator kekuatan ekonomi, kapasitas operasional, serta kemampuan perusahaan dalam menghadapi risiko

bisnis. Perusahaan yang memiliki ukuran besar yang umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih luas dan daya saing yang lebih tinggi, sedangkan perusahaan kecil cenderung lebih fleksibel namun memiliki keterbatasan dalam skala operasi. Untuk menggambarkan kondisi *firm size* di berbagai sektor, peneliti mengumpulkan data total aset dari beberapa perusahaan yang mewakili sektor *healthycare*, teknologi, transportasi, dan *basic materials* selama periode 2020–2024. Data ini disajikan pada Tabel 2 berikut untuk menunjukkan perkembangan ukuran perusahaan di empat sektor.

SEKTOR	KODE EMITEN	2020	2021	2022	2023	2024
healthycare	INAF	Rp 1,713,334,658,849.00	Rp 2,011,879,396,142.00	Rp 1,534,000,446,508.00	Rp 759,828,977,658.00	Rp 618,159,340,037.00
	KAEF	Rp 17,562,816,674,000.00	Rp 17,760,195,040,000.00	Rp 20,353,992,893,000.00	Rp 16,630,699,447,000.00	Rp 14,967,031,490,000.00
basic materials	KLBF	Rp 22,564,300,317,374.00	Rp 25,666,635,156,271.00	Rp 27,241,313,025,674.00	Rp 27,057,568,182,323.00	Rp 29,429,727,898,195.00
	ANTM	Rp 31,729,513,000,000.00	Rp 32,916,154,000,000.00	Rp 33,637,271,000,000.00	Rp 42,851,329,000,000.00	Rp 44,522,645,000,000.00
technology	BRMS	Rp 588,143,372.00	Rp 980,443,926.00	Rp 1,080,234,251.00	Rp 1,104,867,719.00	Rp 1,154,868,810.00
	NICL	Rp 189,714,865,928.00	Rp 417,347,357,927.00	Rp 600,874,396,472.00	Rp 856,837,978,400.00	Rp 1,050,106,851,230.00
transportation	NFCX	Rp 1,403,992,329,735.00	Rp 1,926,693,143,204.00	Rp 1,859,955,040,345.00	Rp 1,577,860,513,306.00	Rp 1,365,905,134,099.00
	MLPT	Rp 2,417,802,000,000.00	Rp 2,993,102,000,000.00	Rp 2,720,784,000,000.00	Rp 3,121,609,000,000.00	Rp 3,307,160,000,000.00
	EMTK	Rp 17,884,145,634,000.00	Rp 38,168,511,114,000.00	Rp 44,469,025,417,000.00	Rp 42,891,250,000,000.00	Rp 46,019,206,000,000.00
	GIAA	Rp 10,789,980,407.00	Rp 7,192,745,360.00	Rp 6,235,010,979.00	Rp 6,727,645,053.00	Rp 6,618,614,941.00
	TAXI	Rp 243,302,339,000.00	Rp 91,040,495,000.00	Rp 73,091,558,000.00	Rp 68,834,522,000.00	Rp 58,924,171,000.00
	SMDR	Rp 574,144,140.00	Rp 829,181,216.00	Rp 1,153,416,013.00	Rp 1,256,963,375.00	Rp 1,288,689,755.00

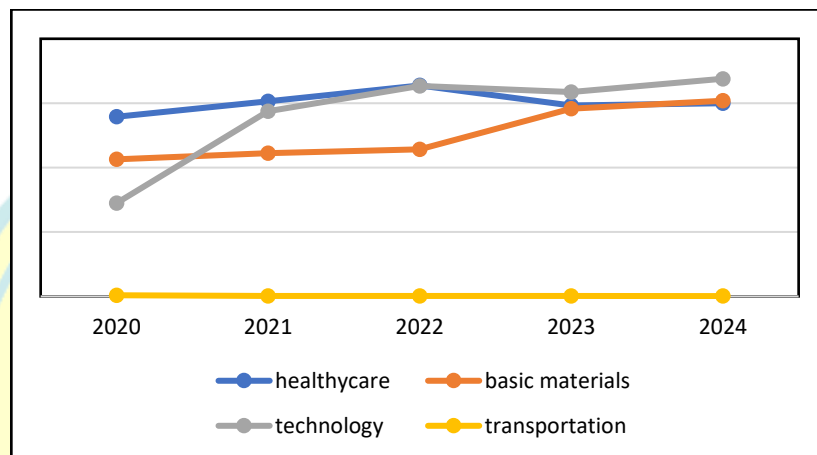
Gambar 1.3 *firm size* 2020-2024



Gambar 1.4 Average *firm size* 2020-2024

Berdasarkan data tabel yang tersaji diatas, berbeda dari leverage, rata – rata ukuran perusahaan pada 41 perusahaan di periode yang sama menunjukkan peningkatan yang konsisten dari tahun ke tahun. Ukuran perusahaan dalam hal ini dihitung dengan menggunakan indikator total aset. Itu menandakan jika aset mereka terus bertambah setiap tahunnya. Pada penelitian yang dilakukan oleh

Mengga, Edy dan Mantong (2022) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menandakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan itu akan memengaruhi nilai perusahaan di pasar modal ke arah positif.



Gambar 1.5. Grafik *firm size* empat sektor

Berdasarkan gambar tersebut, sektor teknologi memperlihatkan pertumbuhan aset yang cukup tajam sepanjang periode 2020–2024, didorong oleh ekspansi digital dan peningkatan investasi di bidang teknologi informasi. Sektor transportasi menunjukkan tren penurunan aset yang berkelanjutan, mengindikasikan adanya tekanan pada kinerja dan likuiditas perusahaan. Adapun sektor *basic materials* mengalami pertumbuhan aset yang stabil, menggambarkan kemampuan sektor ini dalam mempertahankan efisiensi dan profitabilitas.

Namun, pengaruh *leverage* dan *firm size* terhadap kinerja keuangan perusahaan tidak selalu linier atau konsisten. *Leverage* yang tinggi bisa memperburuk kinerja karena peningkatan risiko keuangan, tetapi dalam konteks tertentu dapat meningkatkan efisiensi penggunaan dana. Dalam trade off theory, perusahaan harus bisa menemukan tingkat penggunaan utang yang optimal untuk pembiayaan operasionalnya agar manfaat yang dihasilkan bisa lebih besar dibanding dengan risiko yang dihadapi. Begitu juga dengan *firm size*, yang bisa menjadi kekuatan karena skala ekonomi, namun juga menjadi beban jika tidak dikelola efisien. Dalam konsep diseconomies of scale, secara teoritis perusahaan

yang melebihi kapasitas maksimum dalam asetnya akan dihadapi oleh kondisi inefisiensi dan beratnya koordinasi antar internal sehingga bisa menyebabkan kinerja perusahaan menurun. Dari hasil pengamatan terhadap dua variabel utama, yaitu leverage dan *firm size*, terlihat bahwa perbedaan strategi pendanaan dan kapasitas aset antar sektor dapat memengaruhi kinerja perusahaan secara berbeda. Dalam konteks inilah, *Environmental, Social, and Governance* (ESG) menjadi aspek penting yang dapat memoderasi pengaruh tersebut. Perusahaan dengan penerapan ESG yang baik diyakini mampu mengelola risiko dengan lebih efektif, meningkatkan reputasi di mata investor, dan pada akhirnya memperkuat kinerja keuangannya.

Isu keberlanjutan telah menjadi fokus utama dalam dunia bisnis, baik secara global maupun di Indonesia. Praktik *Environmental, Social, and Governance* (ESG) tidak lagi sekadar elemen tambahan, melainkan menjadi tolak ukur penting dalam menilai tanggung jawab dan prospek jangka panjang sebuah perusahaan. Pemerintah Indonesia melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah mendorong perusahaan untuk menerapkan prinsip keberlanjutan, salah satunya melalui POJK No. 51/POJK.03/2017, yang mewajibkan perusahaan publik menyampaikan laporan keberlanjutan. Menurut Laporan Keuangan Berkelanjutan OJK 2023, setiap tahunnya perusahaan yang melaporkan laporan berkelanjutan terus meningkat dari tahun sebelumnya, hal ini mencerminkan semakin banyak perusahaan yang sadar bahwa penerapan ESG bisa memengaruhi persepsi perusahaan pada masyarakat.

ESG dalam hal ini berperan sebagai variabel moderasi yang diyakini dapat memperkuat atau melemahkan pengaruh antara *leverage* dan *firm size* terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan dengan skor ESG tinggi cenderung memiliki manajemen risiko yang lebih baik, transparansi lebih tinggi, dan reputasi yang baik di mata investor, yang semuanya berkontribusi pada peningkatan kinerja suatu perusahaan.

Dengan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *leverage* dan *firm size* terhadap kinerja perusahaan dengan ESG sebagai variabel moderasi, dengan fokus pada perusahaan yang melaporkan

score ESG melalui Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini berfokus pada kinerja perusahaan yang tercermin dari penilaian perusahaan di pasar modal (*market-based performance*). Untuk mengukurnya, digunakan Tobin's Q. Pemilihan Tobin's Q sebagai proksi didasarkan pada keselarasannya dengan Teori Sinyal. Tobin's Q merepresentasikan respon pasar terhadap berbagai sinyal yang dikirimkan perusahaan. Sinyal-sinyal tersebut seperti leverage, firm size dan ESG bertujuan untuk mempengaruhi ekspektasi investor mengenai prospek dan nilai perusahaan di masa depan. Ekspektasi ini kemudian terinternalisasi dalam harga saham, yang menjadi komponen kunci Tobin's Q. Dengan demikian, Tobin's Q merupakan indikator yang valid untuk menangkap efektivitas dari sinyal-sinyal yang dikeluarkan manajemen. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan bagi manajer perusahaan, regulator, dan investor dalam menyusun strategi bisnis yang berkelanjutan dan adaptif terhadap tantangan global.

1.2. Rumusan Masalah

Dari permasalahan tersebut, dapat disusun rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah leverage berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan?
2. Apakah *firm size* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan?
3. Apakah *Environmental, Social, and Governance* (ESG) memoderasi kearah positif pada pengaruh leverage terhadap kinerja perusahaan?
4. Apakah *Environmental, Social, and Governance* ESG memoderasi kearah positif pada pengaruh *firm size* terhadap kinerja perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui :

1. Menganalisis pengaruh negatif leverage terhadap kinerja perusahaan.
2. Menganalisis pengaruh positif *firm size* terhadap kinerja perusahaan.
3. Menganalisis peran positif *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dalam memoderasi pengaruh leverage terhadap kinerja perusahaan.
4. Menganalisis peran positif *Environmental, Social, and Governance* ESG dalam memoderasi pengaruh *firm size* terhadap kinerja perusahaan

1.4. Manfaat Penelitian

1. Manfaat teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur akademik dalam bidang keuangan dan keberlanjutan, khususnya mengenai hubungan antara leverage, *firm size*, dan kinerja perusahaan dengan ESG sebagai variabel moderasi. Temuan dari penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya yang tertarik pada topik serupa.

2. Manfaat praktis

Penelitian ini dapat memberikan wawasan kepada:

- a. Manajemen perusahaan, dalam merumuskan kebijakan struktur modal dan strategi pertumbuhan yang sejalan dengan prinsip ESG untuk meningkatkan kinerja perusahaan.
- b. Investor, dalam menilai prospek kinerja dan risiko perusahaan berdasarkan struktur keuangan, ukuran perusahaan, dan komitmen terhadap keberlanjutan (ESG).
- c. Regulator dan pembuat kebijakan, seperti OJK dan BEI, sebagai masukan untuk menyempurnakan kebijakan terkait pelaporan keberlanjutan dan tata kelola perusahaan.

Intelligentia - Dignitas