**Currency**
**(Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah)**

Volume 05, Nomor 01, Juli 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

# PERAN MEDIASI PERFORMA KEUANGAN TERHADAP HUBUNGAN STRATEGI KEBERLANJUTAN DAN KEPUTUSAN INVESTASI DENGAN NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2021–2025

**[1]Muhammad Ishlah Putra Badafa, [2]Rohmawati Kusumaningtias**
[1,2]Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomika Dan Bisnis, Universitas Negeri Surabaya
Email: [1]muhammadishlah.23132@mhs.unesa.ac.id, [2]rohmawatikusumaningtias@unesa.ac.id

**ARTICLE INFO**

**Kata Kunci:**

*Strategi Keberlanjutan; Keputusan Investasi; Performa Keuangan; Nilai Perusahaan.*

**Cara Sitasi:**

Penulis, Muhammad Ishlah Putra Badafa. "Peran Mediasi Performa Keuangan Terhadap Hubungan Strategi Keberlanjutan dan Keputusan Investasi dengan Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021–2025." Currency: Jurnal Keuangan dan Perbankan Syariah Volume 05, Nomor 01 Oktober 2026

**ABSTRACT**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh strategi keberlanjutan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun melalui mediasi performa keuangan dalam perspektif Signaling Theory. Populasi penelitian ini mencakup perusahaan manufaktur yang secara konsisten bertahan sebagai konstituen indeks berbasis Environmental, Social, and Governance (IDX ESG Leaders, ESG Sector Leaders IDX KEHATI, dan ESG Quality 45 IDX KEHATI) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sepanjang periode 2021–2025. Melalui teknik purposive sampling, diperoleh sampel sebanyak 11 perusahaan dengan total 55 observasi data panel. Strategi keberlanjutan diukur menggunakan skor Global Reporting Initiative (GRI), keputusan investasi diproksikan dengan Price to Book Value (PBV), performa keuangan diukur melalui Return on Assets (ROA), dan nilai perusahaan diproksikan dengan rasio Tobin's Q, dengan ukuran perusahaan serta umur perusahaan sebagai variabel kontrol. Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda berbasis analisis jalur dan uji Sobel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap performa keuangan serta nilai perusahaan, dan performa keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, strategi keberlanjutan tidak berpengaruh signifikan terhadap performa keuangan maupun nilai perusahaan. Pengujian mediasi membuktikan bahwa performa keuangan secara parsial memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, namun gagal memediasi pengaruh strategi keberlanjutan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menyimpulkan bahwa investor di pasar modal cenderung pragmatis dengan mengutamakan validasi profitabilitas riil serta prospek pertumbuhan konkret dibandingkan pengungkapan keberlanjutan yang belum terkonversi menjadi efisiensi laba jangka pendek.

*This study aims to test and analyze the influence of sustainability strategies and investment decisions on company value, both directly and through the mediation of financial performance in the perspective of Signaling Theory. The population of this study includes manufacturing companies that consistently survive as constituents of Environmental, Social, and Governance-based indices (IDX ESG Leaders, ESG Sector Leaders IDX KEHATI, and ESG Quality 45 IDX KEHATI) listed on the Indonesia Stock Exchange throughout the 2021–2025 period. Through purposive sampling techniques, a sample of 11 companies was obtained with a total of 55 panel data observations. Sustainability strategies were measured using Global*

Volume 05, Nomor 01, Juli 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

*Reporting Initiative (GRI) scores, investment decisions were proxied by Price to Book Value (PBV), financial performance was measured through Return on Assets (ROA), and company value was proxied by Tobin's Q ratio, with company size and company age as control variables. Data analysis was conducted using multiple linear regression based on path analysis and the Sobel test. The results showed that investment decisions had a positive and significant effect on financial performance and company value, and financial performance had a significant positive effect on company value. On the other hand, sustainability strategies had no significant effect on financial performance or company value. Mediation testing proved that financial performance partially mediated the influence of investment decisions on company value, but failed to mediate the effect of sustainability strategy on company value. These findings conclude that investors in the capital market tend to be pragmatic by prioritizing validation of real profitability and concrete growth prospects over sustainability disclosures that have not been converted into short-term profit efficiency.*

## Pendahuluan

Perkembangan dunia bisnis saat ini menunjukkan bahwa tujuan perusahaan tidak lagi hanya berfokus pada pencapaian laba jangka pendek, tetapi juga pada kemampuan perusahaan dalam menjaga keberlanjutan, reputasi, dan kepercayaan para pemangku kepentingan termasuk bagi para investor. Perubahan ini terjadi karena investor, konsumen, pemerintah, dan masyarakat semakin menuntut perusahaan untuk bertanggung jawab terhadap dampak ekonomi, sosial, lingkungan, dan tata kelola (Elza P, 2025). Sehingga perusahaan menerbitkan laporan keuangan dan laporan keberlanjutan yang memberi bukti terkait pengungkapan dari penerapan strategi keberlanjutannya. Dalam perspektif *Signaling Theory*, pengungkapan strategi keberlanjutan ini akan memberi sinyal kepada para investor bahwa perusahaan bertanggung jawab tidak hanya kepada manajemen dan pemegang saham saja tetapi juga dengan tanggung jawab lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) untuk menjaga keberlanjutan usahanya agar terus memberikan keuntungan dengan optimal (olimsar, 2026). Pengungkapan strategi keberlanjutan menjadi sinyal positif dan mengurangi asimetri informasi dan memberi kepastian terhadap pengungkapannya kepada para investor agar lebih percaya (Olimsar, 2026; Nurmala & Pratama 2025).

Tuntutan pengungkapan strategi keberlanjutan ini sangat relevan terutama untuk perusahaan manufaktur. Selama periode 2021 hingga 2025, perusahaan manufaktur menjadi penopang dari ekonomi nasional dengan kontribusi PDB terbesar meski mengalami tren yang cukup fluktuatif. Pada tahun 2021, kontribusi PDB di sektor manufaktur tercatat sebesar 19,25%, namun sempat mengalami penurunan pada tahun 2022 menjadi 18,34% yang dikarenakan terjadinya lonjakan harga pada sector pertambangan hingga terjadi *commodity boom* (Muda Harahap et al., 2026). Tetapi setelah itu persentase kontribusi PDB dari sector manufaktur tetap terus mengalami kenaikan dari tahun 2022 hingga tahun 2025, yang pada 2023 sebesar 18,67%, pada 2024 sebesar 19,98%, dan pada tahun 2025 meningkat hingga 19,07% (Aziz, 2026). Meskipun demikian, kinerja operasional sektor ini tidak selalu stabil, yang tercermin dari fluktuasi Purchasing Managers' Index (PMI) manufaktur Indonesia yang beberapa kali tertekan ke zona kontraksi akibat tantangan produksi dan efisiensi. Lebih jauh, fenomena riil terkait isu ESG di sektor ini menunjukkan realitas yang sangat kontras. Di satu sisi, terdapat perusahaan yang berhasil memberikan sinyal positif melalui efisiensi lingkungan, seperti PT Semen Indonesia (Persero) Tbk yang sukses menurunkan intensitas emisi karbonnya secara signifikan (Mumtaza, 2025). Namun di sisi lain, masih terdapat masalah krusial terkait aspek sosial dan tata kelola, seperti insiden konflik agraria PT Toba Pulp Lestari dengan masyarakat adat yang berujung pada pembengkakan biaya penanganan konflik serta terdegradasinya reputasi perusahaan (Alfian et al., 2025). Oleh karena itu, untuk mengukur keseriusan dan kredibilitas sinyal keberlanjutan tersebut,

Volume 05, Nomor 01, Juli 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

penelitian ini difokuskan secara spesifik pada perusahaan manufaktur (sektor *Basic Materials, Consumer Cyclicals, Consumer Non-Cyclicals,* dan *Industrials*) yang menjadi konstituen indeks berbasis ESG di Bursa Efek Indonesia, yaitu *IDX ESG Leaders, ESG Sector Leaders IDX KEHATI,* dan *ESG Quality 45 IDX KEHATI* selama periode 2021-2025. Perusahaan-perusahaan yang berada di dalam indeks ini diasumsikan sebagai representasi entitas yang telah berkomitmen pada standar transparansi keberlanjutan tertinggi di tengah fluktuasi ekonomi pada periode 2021 - 2025.

Perusahaan perusahaan yang telah sesuai dengan kriteria tersebut memberikan sinyal yang baik berdasarkan strategi keberlanjutannya dan keputusan investasi yang bagus untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan menjadi cerminan dari persepsi investor terhadap kinerja operasional serta prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan untuk menjadi acuan dalam memilih perusahaan untuk dijadikan tempat investasi (Denisa & Sulfitri, 2024). Untuk mengukur apresiasi pasar tersebut secara akurat, penelitian ini menggunakan proksi rasio Tobin's Q. Rasio ini dipilih karena mampu mendefinisikan nilai bisnis secara lebih komprehensif dibandingkan sekadar melihat harga saham di pasar, yakni dengan memotret nilai gabungan antara aset berwujud dan tidak berwujud. Secara perhitungan, Tobin's Q tidak sekadar melihat nilai pasar dari ekuitas (saham) perusahaan, tetapi juga mengakumulasikannya dengan total kewajiban (utang) untuk kemudian dibandingkan dengan total keseluruhan aset yang dikelola (Nurmala & Pratama, 2025). Melalui pendekatan yang menyeluruh ini, Tobin's Q diharapkan dapat memberikan gambaran penilaian pasar yang lebih luas dan representatif mengenai seberapa efektif sinyal yang dikirimkan oleh manajemen mampu direspons positif oleh pasar dalam bentuk valuasi (Noor et al., 2024).

Untuk mencapai nilai perusahaan yang maksimal, salah satu instrumen yang digunakan untuk memberi sinyal bagi investor yakni strategi keberlanjutan melalui pengungkapan *environment, social, and governance* (ESG). Dalam penelitian ini, pengukuran dari strategi keberlanjutan ini menggunakan GRI (*Global Reporting Initiative*) Index karena pengungkapannya yang telah tercatat dalam laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan. Meskipun dengan adanya strategi keberlanjutan ini memberi sinyal positif, ternyata terdapat temuan dari penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil yang beragam dan tidak konsisten. Di satu sisi, beberapa studi membuktikan beberapa penerapan dari strategi keberlanjutan menjadi katalisator yang meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan. Dimana pasar memberikan respon positif dalam upaya manajemen dalam bertanggung jawab memitigasi risiko dari lingkungan dan sosial (Olimsar, 2026; Denisa dan Sulfitri, 2025). Namun, di sisi lain, sejumlah penelitian menemukan bahwa penerapan ESG justru dapat berdampak negatif terhadap performa keuangan dan nilai perusahaan. Hal ini dilatarbelakangi oleh realitas bahwa inisiatif keberlanjutan menuntut alokasi biaya investasi awal dan biaya kepatuhan yang sangat tinggi, sehingga rentan menekan profitabilitas operasional jangka pendek. Bagi sebagian investor di pasar berkembang yang masih berorientasi pada laba jangka pendek, beban biaya ini kerap ditangkap sebagai sinyal negatif yang menggerus ekspektasi return, sehingga memicu penurunan pada nilai pasar ekuitas serta valuasi Tobin's Q secara keseluruhan (Thi Nguyen, 2026; Nurmala & Pratama, 2025). Perbedaan temuan ini menegaskan bahwa pengungkapan strategi keberlanjutan tidak secara langsung direspon sebagai penciptaan nilai tambah oleh para investor.

Selain dari pengungkapan strategi keberlanjutan, terdapat satu instrumen lagi yang bisa memberikan sinyal kepada investor yaitu dengan keputusan investasi. Keputusan investasi perusahaan yang dipahami dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) juga memegang peranan yang cukup penting bagi investor untuk memperhitungkan peluang dan pertumbuhan dari perusahaan tersebut di masa depan (Subqi, 2025). Ketika para investor merasa perusahaan memiliki prospek yang baik kedepannya, akan ada aksi membeli saham untuk berinvestasi yang mana ini akan menaikkan nilai pasar, secara langsung tercermin pada peningkatan rasio *Price to Book Value* (PBV) (Noor, 2025). Lonjakan nilai pasar ini yang pada akhirnya mendongkrak valuasi perusahaan secara keseluruhan, sebagaimana yang diukur dengan Tobin's Q (Subqi, 2025). Oleh karena itu, tingginya apresiasi investor dari pasar terhadap peluang keputusan investasi ini mampu menjadi penggerak dan pendongkrak nilai perusahaan.

Hubungan antara strategi keberlanjutan, keputusan investasi, dan nilai perusahaan tidak selalu bersifat langsung (Denisa, 2024). Strategi keberlanjutan dan keputusan investasi perlu dibuktikan

Volume 05, Nomor 01, Juli 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

terlebih dahulu melalui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan performa keuangan. Oleh karena itu, penelitian ini menempatkan performa keuangan sebagai mediasi yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA). ROA digunakan karena menjadi indikator rasio keuangan yang secara spesifik mengukur tingkat efisiensi manajemen perusahaan dalam mendayagunakan seluruh aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba bersih (Simanullang, 2021). Apabila laba bersih yang dihasilkan bertambah, maka ini akan menjadi sinyal yang menguntungkan bagi para investor karena prospek di masa depan yang mengalami pertumbuhan. Sehingga adanya penerapan ESG dan keputusan investasi tidak langsung meningkatkan daya tarik para investor untuk membeli suatu saham perusahaan (Olimsar, 2026; A'yun, 2017). Diperlukan alat ukur untuk melihat apakah penerapannya dari strategi keberlanjutan dan keputusan investasi tersebut benar-benar menunjukkan prospek yan bagus yang membuat tingginya permintaan atas saham mengerek naik harga pasar ekuitas, dan secara komprehensif memaksimalkan valuasi total perusahaan yang diukur melalui Tobin's Q.

Berdasarkan fenomena dan beberapa penelitian terdahulu, masih terdapat celah penelitian yang perlu dijawab, terutama terkait ketidakkonsistenan hasil mengenai dampak penerapan ESG terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan (Thi Nguyen, 2026; Nurmala & Pratama, 2025). Selain itu, ESG dan keputusan investasi masih sering diuji secara terpisah, padahal keduanya sama-sama berperan penting dalam memberikan sinyal positif kepada pasar. Oleh karena itu, diperlukan pembuktian empiris lebih lanjut untuk melihat kekuatan Return on Assets (ROA) sebagai variabel mediasi yang memastikan apakah sinyal ESG dan keputusan investasi benar-benar terbukti menghasilkan efisiensi laba sebelum akhirnya direspons penuh oleh pasar (Ayun, 2017). Penelitian ini juga memposisikan proksi Price to Book Value (PBV) dan Tobin's Q secara terpisah agar pengukurannya jelas dan tidak tumpang tindih. Untuk mencegah bias dan menjawab celah tersebut secara akurat, Ukuran Perusahaan (Firm Size) dan Umur Perusahaan (Firm Age) ditambahkan sebagai variabel kontrol, mengingat perusahaan yang lebih besar dan mapan umumnya memiliki sumber daya yang lebih kuat untuk mendanai proyek ESG serta investasi strategis dibandingkan perusahaan yang lebih kecil (Noor et al., 2024; Thi Nguyen, 2026; Nurmala & Pratama, 2025). Dengan mengendalikan perbedaan kapasitas dan kematangan bisnis ini, efek murni dari strategi keberlanjutan yang diukur dengan Global Reporting Initiative (GRI) Index dan keputusan investasi yang diproksikan dengan PBV terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) melalui mediasi performa keuangan (ROA) dapat dinilai dengan jauh lebih objektif. Pada akhirnya, dengan mengambil objek spesifik pada perusahaan manufaktur konstituen IDX ESG Leaders, ESG Sector Leaders IDX KEHATI, dan ESG Quality 45 IDX KEHATI yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2025, penelitian ini diharapkan mampu memberikan bukti empiris mengenai sejauh mana strategi keberlanjutan dan keputusan investasi dapat secara nyata meningkatkan nilai perusahaan melalui pencapaian kinerja keuangan.

**Kajian Pustaka dan pengembangan hipotesis**

**Teori Sinyal (*Signaling Theory*)**

Teori *signaling* atau teori sinyal menjelaskan bahwa dalam suatu hubungan antara dua pihak, sering kali terdapat perbedaan informasi, yaitu satu pihak memiliki informasi yang lebih lengkap dibandingkan pihak lainnya. Kondisi ini disebut asimetri informasi. Untuk mengurangi ketidakpastian akibat perbedaan informasi tersebut, pihak yang memiliki informasi lebih banyak akan menyampaikan sinyal kepada pihak lain agar informasi yang dimilikinya dapat dipahami dan dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan. Sinyal digunakan untuk menunjukkan kualitas atau kondisi tertentu yang tidak dapat langsung diketahui oleh pihak lain (Spence, 1973). Apabila terjadi ketidakseimbangan informasi, pihak yang kurang memiliki informasi mengalami kesulitan dalam menilai kualitas suatu objek atau entitas (Olimsar et al., 2026). Dalam perkembangannya, teori *signaling* juga digunakan dalam bidang keuangan dan bisnis, di mana tindakan, kebijakan, atau informasi yang disampaikan oleh pihak internal dapat menjadi sinyal bagi pihak eksternal mengenai kondisi dan prospek suatu entitas (Noor et al., 2024). Dengan demikian, teori signaling menekankan pentingnya penyampaian informasi yang jelas, dapat dipercaya, dan mudah diamati agar penerima sinyal dapat memberikan penilaian yang lebih tepat. Proses *signaling* melibatkan pemberi sinyal, sinyal yang disampaikan, penerima sinyal, serta *respons* atau umpan balik dari penerima sinyal tersebut (Connelly et al., 2011).

Volume 05, Nomor 01, Juli 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

**Strategi Keberlanjutan**

Strategi keberlanjutan merupakan pendekatan komprehensif perusahaan dalam menjalankan operasional bisnis dengan menyeimbangkan target ekonomi, kelestarian lingkungan, dan tata kelola yang baik. Dalam perkembangan bisnis modern, strategi ini terintegrasi ke dalam kerangka *Environmental, Social, and Governance* (ESG) (Elkington, 1977). Berdasarkan perspektif *Signaling Theory*, penerapan ESG bukan sekadar upaya menjaga operasional, melainkan sebuah instrumen strategis untuk mengirimkan sinyal positif kepada pasar mengenai kualitas manajemen perusahaan (Harts, 1995). Melalui sinyal keberlanjutan ini, perusahaan membedakan dirinya dengan menunjukkan kapabilitas dalam memitigasi risiko masa depan, sehingga mampu membangun keunggulan kompetitif dan mengamankan kepercayaan investor melalui praktik bisnis yang transparan serta berorientasi jangka panjang (Eccles et al., 2014).

**Keputusan Investasi**

Keputusan investasi merupakan kebijakan strategis perusahaan dalam mengalokasikan sumber daya pendanaan pada berbagai peluang bisnis yang diharapkan mampu memberikan manfaat ekonomi di masa depan. Dalam literatur keuangan, kemampuan perusahaan mengeksekusi keputusan ini sangat bergantung pada ketersediaan peluang pertumbuhan atau *Investment Opportunity Set* (IOS) untuk berekspansi (Myers, 1977). Berdasarkan kacamata *Signaling Theory*, keputusan alokasi dana ini bukan sekadar aktivitas operasional biasa, melainkan sebuah instrumen sinyal yang sangat kuat dari manajemen kepada pasar (Spence, 1973). Pemilihan dan pendanaan proyek investasi yang produktif mengirimkan sinyal positif yang mencerminkan optimisme manajemen terhadap kualitas prospek perusahaan. Melalui sinyal ini, pasar dapat menilai bahwa perusahaan memiliki kapabilitas superior dalam mengidentifikasi, mengeksekusi, dan mengelola peluang untuk menciptakan nilai jangka panjang (Noor et al., 2024).

**Performa Keuangan**

Performa keuangan merupakan parameter komprehensif yang digunakan untuk menilai sejauh mana efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya operasional demi mencapai hasil ekonomi yang maksimal. Performa ini terefleksi dari kemampuan perusahaan dalam mencetak laba bersih, menjaga efisiensi operasional, serta memastikan keberlanjutan pertumbuhan usaha (Olimsar et al., 2026). Tingkat performa keuangan menjadi indikator vital karena merepresentasikan kondisi kesehatan fundamental perusahaan pada suatu periode tertentu (Noor et al., 2024). Dalam penelitian ini, evaluasi terhadap performa keuangan diproksikan secara spesifik menggunakan metrik berbasis akuntansi, yakni rasio *Return on Assets* (ROA). Penggunaan ROA dipilih karena rasio ini berfokus pada pengukuran efektivitas dan efisiensi manajemen dalam mendayagunakan seluruh aset yang dimiliki (tanpa memandang struktur modal/utang) untuk secara konsisten menghasilkan laba bersih (Subqi et al., 2025). Semakin tinggi capaian ROA, semakin kuat pula indikasi bahwa manajemen berhasil mengelola kegiatan operasional dan sumber dayanya secara produktif.

**Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan pada dasarnya adalah gambaran tentang bagaimana pasar dan investor menilai kondisi, prospek, dan kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan bagi pemegang saham. Nilai ini tidak hanya sebatas menghitung aset fisik yang dimiliki perusahaan saat ini, tetapi juga mencakup harapan investor terhadap potensi keuntungan perusahaan di masa depan (Noor et al., 2024). Karena tujuan utama perusahaan adalah menyejahterakan pemegang saham, maka memaksimalkan nilai perusahaan menjadi target yang sangat penting. Untuk mengukur nilai ini secara menyeluruh, penelitian ini menggunakan rasio Tobin's Q (Tobin, 1969). Sederhananya, rasio ini membandingkan nilai pasar perusahaan dengan nilai seluruh asetnya. Jika angka Tobin's Q tinggi, artinya pasar memberikan apresiasi yang besar karena perusahaan dianggap memiliki prospek bisnis dan pertumbuhan yang cerah di masa mendatang (Thi Nguyen, 2026).

***Firm Size***

Ukuran perusahaan (*firm size*) pada dasarnya adalah tolak ukur untuk melihat seberapa besar skala suatu bisnis. Dalam penelitian keuangan, hal ini biasanya dinilai dari seberapa besar total aset atau kekayaan yang dikelola oleh perusahaan (Noor et al., 2024). Logikanya cukup sederhana: perusahaan

Volume 05, Nomor 01, Juli 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

berskala besar tentu punya sumber daya yang lebih melimpah, lebih mudah mendapat pinjaman modal, dan pastinya lebih tangguh saat menghadapi risiko bisnis. Karena adanya perbedaan kekuatan bawaan ini, ukuran perusahaan wajib dijadikan variabel kontrol agar perbandingan antarperusahaan di dalam penelitian tetap adil dan hasilnya tidak bias (Thi Nguyen, 2026). Supaya jarak angka antara perusahaan raksasa dan perusahaan yang lebih kecil tidak terlalu ekstrem saat diolah secara statistik, ukuran aset ini nantinya akan disesuaikan menggunakan rumus logaritma natural (Ln).

***Firm Age***

Umur perusahaan (*firm age*) adalah rentang waktu yang menunjukkan seberapa lama sebuah perusahaan telah berdiri dan mengarungi dunia bisnis. Semakin tua suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut memiliki jam terbang yang lebih tinggi, sistem operasional yang sudah matang, serta pemahaman yang lebih dalam mengenai seluk-beluk pasar dan regulasi (Nurahman & Hersugondo, 2026). Jam terbang ini membuat mereka lebih mahir dalam membaca situasi dan mengelola risiko, meskipun terkadang usia yang semakin menua juga bisa membuat perusahaan sedikit kurang responsif dalam menghadapi perubahan tren yang serba cepat. Karena pengalaman panjang ini otomatis membentuk reputasi, stabilitas keuangan, dan pola pengambilan keputusan yang jauh berbeda dibandingkan perusahaan yang baru terbentuk, umur perusahaan sangat umum diandalkan sebagai variabel kontrol (Nurahman & Hersugondo, 2026). Dalam praktiknya, umur ini biasanya dihitung dari selisih antara tahun pengamatan penelitian dengan tahun resmi perusahaan tersebut didirikan.

Dalam penelitian ini, faktor umur perusahaan perlu dikendalikan karena emiten manufaktur di bursa saham jelas memiliki jam terbang yang berbeda-beda. Logika sederhananya, perusahaan dengan rekam jejak yang panjang tentu sudah punya sistem pelaporan yang jauh lebih rapi untuk memamerkan komitmen ESG-nya. Mereka juga lebih luwes dalam mengeksekusi peluang investasi, sehingga sinyal yang mereka kirimkan ke pasar modal lebih mudah memikat kepercayaan investor (Nurahman & Hersugondo, 2026). Kematangan jam terbang inilah yang secara tidak langsung ikut menentukan seberapa tangguh perusahaan dalam mencetak laba bersih (ROA), sekaligus seberapa tinggi pasar rela memberikan apresiasi harga (Tobin's Q) (Olimsar et al., 2026; Subqi et al., 2025).

**Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan kajian teori dan kerangka berpikir yang telah diuraikan sebelumnya, rumusan hipotesis dalam penelitian ini disusun sebagai berikut:

1. **Pengaruh Strategi Keberlanjutan Terhadap Performa Keuangan**

   Dalam perspektif Signaling Theory, perusahaan yang memiliki kualitas manajemen superior akan menggunakan pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) sebagai sinyal positif untuk menunjukkan keunggulan mereka dalam memitigasi risiko operasional dan efisiensi sumber daya kepada pihak eksternal (Olimsar et al., 2026). Sinyal kualitas ini dirancang untuk membedakan perusahaan berkinerja baik dari perusahaan yang berkinerja rendah. Pada perusahaan manufaktur, efisiensi dari implementasi strategi keberlanjutan tersebut (seperti penghematan energi atau pengelolaan limbah yang baik) akan menekan biaya jangka panjang dan mengoptimalkan penggunaan aset. Optimalisasi aset ini pada akhirnya akan terkonversi menjadi peningkatan performa keuangan yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA) (Nurmala & Pratama, 2025). Sehingga peningkatan praktik dan pengungkapan ESG dengan baik akan mampu meningkatkan performa keuangan perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

   $H_1$ : Strategi Keberlanjutan berpengaruh positif terhadap Performa Keuangan.

2. **Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Performa Keuangan**

   Keputusan investasi dalam penelitian ini dipahami sebagai *Investment Opportunity Set (IOS)*, yang direpresentasikan melalui Price to Book Value (PBV) merupakan sinyal yang dikirimkan manajemen mengenai besarnya prospek pertumbuhan dan kualitas proyek ekspansi yang dimiliki perusahaan berdasarkan signaling theory (Noor et al., 2024). Keputusan alokasi dana yang terencana dengan baik mengisyaratkan bahwa perusahaan mampu mengidentifikasi dan memanfaatkan peluang investasi untuk memaksimalkan utilitas aset. Pemanfaatan aset yang produktif ini akan secara langsung mendorong peningkatan perolehan laba bersih perusahaan (A'yun, 2017).

Volume 05, Nomor 01, Juli 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

Keputusan investasi yang dieksekusi secara tepat memiliki dampak yang positif dan signifikan terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Noor et al., 2024). Berdasarkan uraian tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

$H_2$ : Keputusan Investasi (PBV) berpengaruh positif terhadap Performa Keuangan (ROA).

**3. Pengaruh Strategi Keberlanjutan Terhadap Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap kondisi, kinerja, dan prospek masa depan perusahaan. Tobin's Q dipilih sebagai nilai perusahaan karena mampu menggambarkan nilai perusahaan secara lebih komprehensif dengan memperhatikan perbandingan nilai pasar ekuitas serta kewajiban perusahaan dengan seluruh aset. (Tobin, 1969). Strategi keberlanjutan yang diproksikan dengan *ESG score* berbasis *GRI Index* dapat menjadi informasi penting bagi investor karena menunjukkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan, transparansi, dan tata kelola. Dalam perspektif *Signaling Theory*, pengungkapan ESG dapat menjadi sinyal positif bagi investor dan membantu mengurangi asimetri informasi (Connelly et al., 2011; Spence, 1973). Meskipun respon pasar bervariasi terhadap sinyal ESG. Nilai perusahaan masih bisa meningkat apabila investor menilainya sebagai strategi jangka panjang yang mampu mengurangi risiko, meningkatkan reputasi, dan memperkuat keberlanjutan usaha (Aboud & Diab, 2018; Xie et al., 2019). Namun, ESG juga dapat dipersepsikan sebagai beban biaya jangka pendek apabila manfaat finansialnya belum terlihat (Thi Nguyen, 2026). Meskipun demikian, secara teoritis semakin tinggi pengungkapan ESG berbasis GRI Index, semakin besar peluang perusahaan memperoleh kepercayaan investor dan penilaian pasar yang lebih baik. Olimsar et al. (2026) juga menunjukkan bahwa ESG memiliki hubungan dengan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

$H_3$ : Strategi Keberlanjutan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

**4. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan**

Keputusan investasi berkaitan dengan strategi alokasi dana pada berbagai peluang yang diharapkan dapat menghasilkan manfaat ekonomi di masa depan. Dalam kerangka *Investment Opportunity Set* (IOS), ketersediaan peluang investasi yang produktif mencerminkan tingginya prospek pertumbuhan suatu perusahaan (Myers, 1977; Smith & Watts, 1992). Peluang investasi tidak dapat diamati secara langsung, PBV digunakan sebagai proksi untuk melihat bagaimana pasar menilai peluang pertumbuhan perusahaan, sehingga tingginya PBV mencerminkan adanya apresiasi investor terhadap prospek perusahaan (Subqi et al., 2025). Dalam kacamata Signaling Theory, keputusan investasi yang tepat sasaran berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor bahwa manajemen memiliki kapasitas untuk mengelola sumber daya dan menciptakan nilai di masa depan (Spence, 1973). Ketika pasar merespons sinyal prospek pertumbuhan ini dengan optimisme, kepercayaan dan permintaan terhadap saham perusahaan akan meningkat. Lonjakan permintaan inilah yang akan mendorong kenaikan nilai pasar ekuitas, yang pada akhirnya bermuara pada peningkatan nilai perusahaan secara komprehensif yang diukur dengan Tobin's Q. Hal ini sejalan dengan bukti empiris yang menegaskan bahwa keputusan investasi (PBV) berpengaruh positif dan signifikan dalam membentuk nilai perusahaan (Noor et al., 2024; Subqi et al., 2025). Berdasarkan uraian tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

$H_4$: Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

**5. Pengaruh Performa Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan**

Performa keuangan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya untuk menghasilkan keuntungan (Olimsar et al., 2026). Performa keuangan yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA) menunjukkan seberapa efektif perusahaan menggunakan total asetnya untuk menghasilkan laba bersih. Semakin tinggi ROA, semakin baik kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk menciptakan keuntungan (Subqi et al., 2025). Performa keuangan dapat dinilai melalui ukuran keuangan yang menunjukkan kemampuan manajemen dalam memanfaatkan sumber daya perusahaan untuk menghasilkan laba (Olimsar et al., 2026). Dalam perspektif signaling theory, pencapaian ROA yang tinggi bertindak sebagai sinyal dan memberi informasi yang valid kepada investor (Spence, 1973). Informasi profitabilitas yang positif akan memberikan konfirmasi nyata kepada pasar bahwa perusahaan dikelola dengan prospek yang

Volume 05, Nomor 01, Juli 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

menjanjikan di masa depan, sehingga mendorong minat investor terhadap saham perusahaan yang akhirnya akan menggerakkan harga pasar ekuitas yang secara langsung meningkatkan nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q (Tobin, 1969). Berdasarkan uraian tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

$H_5$: Performa Keuangan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

**6. Pengaruh Strategi Keberlanjutan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Performa Keuangan**

Sinyal strategi keberlanjutan yang dikirimkan melalui pengungkapan ESG sering kali ditanggapi dengan skeptis oleh pasar karena implementasinya menuntut biaya investasi awal yang cukup tinggi (Thi Nguyen, 2026; Nurmala & Pratama, 2025). Dalam kerangka *Signaling Theory*, agar sinyal non-keuangan ini sepenuhnya diyakini oleh investor dan terhindar dari asimetri informasi, diperlukan bukti validasi fundamental berupa efisiensi finansial yang diproksikan dengan performa keuangan (ROA). Performa Keuangan yang diukur melalui ROA berfungsi sebagai mekanisme pembuktian bahwa alokasi dana untuk kepatuhan ESG tidak sekadar menjadi beban, melainkan benar-benar mampu dikompensasi dengan efisiensi operasional dan peningkatan laba bersih. Ketika strategi keberlanjutan terbukti sukses mendongkrak kemampuan aset dalam mencetak laba (ROA meningkat), sinyal ESG tersebut berubah menjadi informasi yang sangat kredibel di mata investor (Olimsar et al., 2026). Kepercayaan pasar yang tervalidasi oleh perolehan laba ini pada akhirnya akan memicu apresiasi yang signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) secara keseluruhan. Bukti empiris turut mengonfirmasi bahwa performa keuangan merupakan variabel esensial yang secara efektif memediasi dan menyalurkan dampak dari praktik keberlanjutan terhadap peningkatan valuasi perusahaan di pasar modal (Olimsar et al., 2026). Berdasarkan uraian tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

$H_6$: Performa Keuangan Memediasi Pengaruh Positif Strategi Keberlanjutan Terhadap Nilai Perusahaan.

**7. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Performa Keuangan**

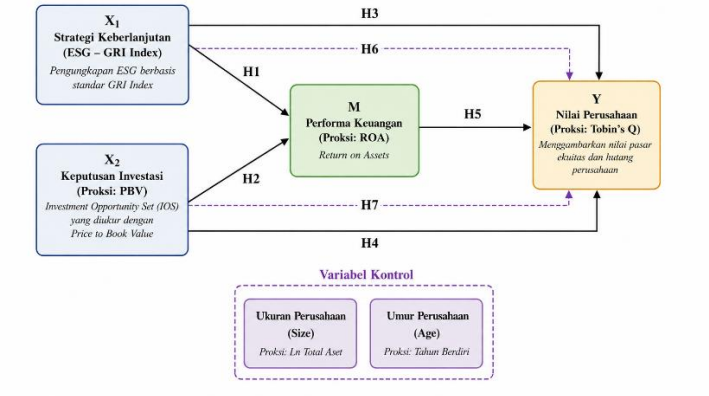
Ekspetasi pasar pada keputusan investasi yang direpresentasikan dengan Price to Book Value (PBV) memberi sinyal positif, namu pasar sering membutuhkan konfirmasi riil agar terhindar dari bias asimeris informasi (Subqi et al., 2025). Berdasarkan Signaling Theory, keputusan alokasi modal dan investasi yang efisien akan memperbesar kapasitas aset perusahaan dalam mencetak laba bersih, yang tecermin secara langsung pada peningkatan rasio Return on Assets (ROA) (Noor et al., 2024). Pencapaian ROA yang optimal ini bertindak sebagai bukti nyata (validasi fundamental) bagi investor bahwa pihak manajemen telah mengeksekusi peluang investasi tersebut secara produktif dan tepat sasaran. Tervalidasinya ekspektasi masa depan melalui perolehan laba riil ini akan mengeliminasi keraguan investor, yang pada akhirnya mendorong keyakinan pasar untuk merespons dengan cara mendongkrak valuasi dan nilai perusahaan (Tobin's Q) secara menyeluruh (Subqi et al., 2025). Kajian empiris sebelumnya turut mengonfirmasi bahwa performa keuangan (ROA) mampu berperan secara sempurna sebagai mediator yang menjembatani dampak dari ekspektasi dan peluang investasi terhadap tingginya apresiasi nilai perusahaan di pasar modal (A'yun, 2017). Berdasarkan uraian tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

$H_7$: Performa Keuangan Memediasi Pengaruh Positif Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan.

**Kerangka Konseptual**

**Currency**
**(Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah)**

Volume 05, Nomor 01, Juli 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465




**Gambar 2.2 Kerangka Konseptual**

## Metode Penelitian

### Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian eksplanatori (*explanatory research*). Pendekatan kuantitatif digunakan karena penelitian ini bertujuan menguji hubungan antar variabel melalui data numerik dan analisis statistik berdasarkan hipotesis yang telah dirumuskan. Menurut Creswell dan (2009), penelitian kuantitatif merupakan pendekatan untuk menguji teori secara objektif dengan menganalisis hubungan antar variabel yang dapat diukur menggunakan instrumen atau data numerik dan kemudian dianalisis dengan prosedur statistik. Pendekatan eksplanatori digunakan karena penelitian ini tidak hanya menggambarkan karakteristik variabel, tetapi juga menjelaskan hubungan pengaruh antara strategi keberlanjutan, keputusan investasi, performa keuangan, dan nilai perusahaan.

Secara khusus, penelitian ini menguji pengaruh strategi keberlanjutan yang diproksikan dengan *ESG Score* berbasis *GRI Index* dan keputusan investasi yang diproksikan dengan *Price to Book Value (PBV)* terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q, baik secara langsung maupun melalui performa keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)* sebagai variabel mediasi. Pemilihan hubungan tersebut didukung oleh penelitian Noor et al. (2024) yang menggunakan data sekunder perusahaan dan menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap performa keuangan serta nilai perusahaan. Selain itu, Olimsar et al. (2026) menunjukkan bahwa ESG berpengaruh terhadap performa keuangan dan nilai perusahaan, serta performa keuangan dapat berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan ESG dengan nilai perusahaan. Penelitian ini juga memasukkan *Firm Size* dan *Firm Age* sebagai variabel kontrol untuk mengendalikan perbedaan karakteristik perusahaan, dengan menggunakan data sekunder perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025.

### Populasi dan Sampel Penelitian

#### Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menjadi konstituen indeks berbasis ESG, yaitu *IDX ESG Leaders*, *ESG Sector Leaders IDX KEHATI*, dan *ESG Quality 45 IDX KEHATI*, yang termasuk dalam sektor *Basic Materials*, *Consumer Cyclicals*, *Consumer Non-Cyclicals*, dan *Industrials* selama periode penelitian 2021–2025. Pemilihan perusahaan dari indeks berbasis ESG dilakukan karena perusahaan yang tergabung dalam indeks tersebut telah melalui penilaian berdasarkan aspek keberlanjutan. *IDX ESG Leaders*, misalnya, mencakup saham perusahaan yang memiliki penilaian ESG yang baik, tidak terlibat kontroversi secara signifikan, serta memiliki likuiditas dan kinerja keuangan yang baik. Sementara itu, *ESG Sector Leaders IDX KEHATI* berisi perusahaan dengan kinerja ESG di atas rata-rata sektornya, sedangkan *ESG Quality 45 IDX KEHATI* mencakup perusahaan yang memiliki kualitas ESG, kualitas keuangan, dan likuiditas yang baik. Pembatasan pada empat sektor tersebut dilakukan untuk memperoleh populasi perusahaan non-

Volume 05, Nomor 01, Juli 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

keuangan yang aktivitas operasionalnya relatif erat dengan penggunaan sumber daya, kegiatan produksi, serta isu keberlanjutan yang menjadi fokus penelitian.

**Sampel**

Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan dan kriteria tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti sesuai dengan kebutuhan penelitian (Creswell, 2009). Oleh karena itu, pemilihan sampel dalam penelitian ini tidak dilakukan secara acak, tetapi didasarkan pada karakteristik perusahaan, keterlibatan dalam indeks berbasis ESG, serta kelengkapan data yang diperlukan untuk mengukur seluruh variabel penelitian. Adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang menjadi konstituen indeks berbasis ESG, yaitu *IDX ESG Leaders*, *ESG Sector Leaders IDX KEHATI*, dan *ESG Quality 45 IDX KEHATI*, selama periode pengamatan yang tersedia dalam rentang 2021–2025.
2. Perusahaan yang termasuk dalam sektor *Basic Materials*, *Consumer Cyclicals*, *Consumer Non-Cyclicals*, dan *Industrials*.
3. Perusahaan yang tidak mengalami delisting, suspensi perdagangan berkepanjangan, atau restrukturisasi korporasi material yang dapat memengaruhi konsistensi dan keterbandingan data selama periode 2021–2025.
4. Perusahaan yang menerbitkan dan menyediakan annual report serta sustainability report yang memuat pengungkapan strategi keberlanjutan (GRI Index), PBV, ROA, Tobin's Q secara memadai dan dapat diakses selama periode penelitian.

**Tabel 1. Definisi Operasional Variabel**

| No. | | |
|---|---|---|
| **1.** | Perusahaan yang menjadi konstituen indeks berbasis ESG, yaitu *IDX ESG Leaders*, *ESG Sector Leaders IDX KEHATI*, dan *ESG Quality 45 IDX KEHATI*, selama periode pengamatan yang tersedia dalam rentang 2021–2025. | 124 Perusahaan |
| **2.** | Perusahaan yang menjadi konstituen indeks berbasis ESG, yaitu *IDX ESG Leaders*, *ESG Sector Leaders IDX KEHATI*, dan *ESG Quality 45 IDX KEHATI*, secara konsisten selama periode pengamatan yang tersedia dalam rentang 2021–2025. | 25 Perusahaan |
| **3.** | Perusahaan yang termasuk dalam sektor *Basic Materials*, *Consumer Cyclicals*, *Consumer Non-Cyclicals*, dan *Industrials*. | 13 Perusahaan |
| **4.** | Perusahaan yang menerbitkan dan menyediakan annual report serta sustainability report yang memuat pengungkapan strategi keberlanjutan (GRI Index), PBV, ROA, Tobin's Q secara memadai dan dapat diakses selama periode penelitian | 11 Perusahaan |

Perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria tersebut selanjutnya ditetapkan sebagai sampel penelitian. Berdasarkan kriteria penarikan sampel yang telah ditetapkan, diperoleh sebanyak 11 perusahaan yang memenuhi syarat. Jumlah observasi penelitian diperoleh dari jumlah perusahaan tersebut dikalikan dengan periode pengamatan selama lima tahun, yaitu 2021–2025, sehingga secara keseluruhan menghasilkan 55 data observasi yang dianalisis dalam bentuk data panel.

**Definisi Operasional Variabel**

Penelitian ini menggunakan enam variabel yang terdiri atas strategi keberlanjutan dan keputusan investasi sebagai variabel independen, performa keuangan sebagai variabel mediasi, nilai perusahaan sebagai variabel dependen, serta firm size dan firm age sebagai variabel kontrol. Masing-

Volume 05, Nomor 01, Juli 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

masing variabel diukur menggunakan proksi yang sesuai. Adapun definisi operasional variabel disajikan pada tabel berikut.

**Tabel 2. Definisi Operasional Variabel**

| Variabel | Definisi Operasional | Alat Pengukuran | Skala Pengukuran | Sumber |
|---|---|---|---|---|
| **Strategi Keberlanjutan (X1)** | Strategi keberlanjutan merupakan upaya perusahaan dalam mengintegrasikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola ke dalam kegiatan bisnisnya. | ESG Score = Jumlah item GRI yang diungkapkan / Total item GRI yang digunakan | Rasio | Thi Nguyen (2026); Nurmala & Pratama (2025) |
| **Keputusan Investasi (X2)** | Keputusan investasi berkaitan dengan peluang perusahaan dalam menempatkan dana pada investasi yang berpotensi memberikan manfaat dan pertumbuhan di masa depan. | PBV= Harga Pasar per Saham / Nilai Buku per Saham (BVPS)<br><br>Nilai Buku per Saham (BVPS)= Total Ekuitas / Jumlah Saham Beredar | Rasio | Myers (1977); Subqu et al. (2025) |
| **Performa Keuangan (M)** | Performa keuangan menunjukkan tingkat keberhasilan perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba. | ROA = Laba Bersih Setelah Pajak / Total Aset | Rasio | Subqi (2025); Olimsar et al. (2026) |
| **Nilai Perusahaan (Y)** | Nilai perusahaan merupakan penilaian pasar terhadap kondisi dan prospek perusahaan yang tercermin dari nilai perusahaan di pasar. | Tobin's Q= (Nilai Pasar Ekuitas + Total Utang) / Total Aset | Rasio | Tobin (1969); Nurmala & Pratama (2025) |
| **Firm Size (C)** | Firm size menunjukkan besar atau kecilnya skala perusahaan yang dalam penelitian ini dilihat berdasarkan total aset. | Firm Size= Ln (Total Aset) | Rasio | Noor et al. (2024); Nguyen (2026) |
| **Firm Age (C)** | Firm age merupakan lamanya perusahaan berdiri dan menjalankan kegiatan operasional sampai dengan tahun pengamatan. | Firm Age= Tahun Observasi – Tahun Berdiri Perusahaan | Rasio | Nurahman & Hersugondo (2026) |

Volume 05, Nomor 01, Juli 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

**Teknik dan Instrumen Pengumpulan Data**

Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan data dengan memanfaatkan data sekunder yang tersedia secara publik. Pengumpulan data diawali dengan mengidentifikasi perusahaan manufaktur dalam sector *Basic Materials*, *Consumer Cyclicals*, *Consumer Non-Cyclicals*, dan *Industrial* yang menjadi konstituen *IDX ESG Leaders*, *ESG Sector Leaders IDX KEHATI*, dan *ESG Quality 45 IDX KEHATI* selama periode pengamatan yang tersedia dalam rentang 2021–2025. Data dikumpulkan melalui annual report, sustainability report, laporan keuangan, serta informasi pasar perusahaan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan situs resmi masing-masing perusahaan selama periode 2021–2025. Creswell dan (2009) menjelaskan bahwa dalam penelitian kuantitatif, pengumpulan data dilakukan secara sistematis terhadap informasi yang dapat diukur dan dianalisis secara statistik sesuai dengan variabel penelitian. Penggunaan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan sebagai sumber data juga digunakan dalam penelitian ESG karena menyediakan informasi keuangan dan nonkeuangan yang dibutuhkan dalam pengukuran variabel penelitian (Denisa & Sulfitri, 2024; Thi Nguyen, 2026).

**Teknik Analisis Data**

Penelitian ini menggunakan analisis kuantitatif dengan regresi data panel, karena data penelitian merupakan gabungan data cross-section beberapa perusahaan dan data time series selama periode 2021–2025. Creswell dan (2009) menjelaskan bahwa pendekatan kuantitatif digunakan untuk menguji hubungan antarvariabel melalui data numerik yang dianalisis menggunakan prosedur statistik. Penggunaan data perusahaan dalam beberapa periode juga dilakukan oleh Noor et al. (2024), yang menggabungkan data cross-section dan time series untuk menganalisis hubungan keputusan investasi, performa keuangan, dan nilai perusahaan. Analisis dalam penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh ESG dan PBV terhadap ROA dan Tobin's Q, serta menguji peran ROA sebagai variabel mediasi dengan Firm Size dan Firm Age sebagai variabel kontrol.

**Analisis Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi dari *ESG Score*, PBV, ROA, Tobin's Q, *Firm Size*, dan *Firm Age*. Creswell dan (2009) menjelaskan bahwa analisis data kuantitatif melibatkan penyajian dan pengolahan data numerik sebelum dilakukan pengujian hubungan antarvariabel. Sejalan dengan hal tersebut, Nurmala dan Pratama (2025) menggunakan statistik deskriptif berupa mean, median, standar deviasi, minimum, dan maksimum untuk memberikan gambaran umum mengenai data penelitian. Analisis deskriptif juga penting karena variabel keuangan seperti ROA, PBV, dan Tobin's Q dapat menunjukkan tingkat variasi yang berbeda antarperusahaan dan periode pengamatan (Nurmala & Pratama, 2025)

**Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi memiliki permasalahan statistik yang dapat memengaruhi ketepatan hasil estimasi. Denisa dan Sulfitri (2024) menggunakan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi sebelum melakukan pengujian regresi. A'yun (2017) juga menjelaskan bahwa dalam analisis regresi terdapat beberapa pengujian asumsi yang meliputi normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi.

a. Uji Normalitas

   Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah residual dalam model regresi memiliki distribusi yang mendekati normal. Pengujian normalitas dapat dilakukan menggunakan nilai probabilitas atau teknik pengujian normalitas lainnya sesuai dengan perangkat lunak statistik yang digunakan.

   Pada tingkat signifikansi 5 persen, residual dinyatakan memenuhi asumsi normalitas apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, sedangkan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 menunjukkan adanya penyimpangan dari distribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Volume 05, Nomor 01, Juli 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang terlalu tinggi antarvariabel independen di dalam model regresi. Keberadaan multikolinearitas dapat menyebabkan koefisien regresi menjadi tidak stabil sehingga pengaruh masing-masing variabel independen sulit diinterpretasikan.

Pengujian dapat dilakukan menggunakan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)*. VIF digunakan sebagai dasar dalam mengidentifikasi ada atau tidaknya multikolinearitas pada model yang melibatkan PBV dan ROA (A'yun, 2017). Model dapat dinyatakan bebas dari masalah multikolinearitas apabila nilai VIF berada di bawah 10 dan nilai tolerance berada di atas 0,10 (Nurmala dan Pratama, 2025).

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varians residual antarobservasi dalam model regresi. Model regresi yang baik diharapkan tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas dimasukkan sebagai salah satu pengujian asumsi klasik sebelum dilakukan analisis regresi (Denisa & Sulfitri, 2024).

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah residual pada suatu periode berkorelasi dengan residual pada periode lainnya. Permasalahan autokorelasi perlu diperhatikan karena penelitian menggunakan data perusahaan dalam beberapa periode pengamatan.

Memasukkan autokorelasi sebagai bagian dari pengujian asumsi klasik dalam analisis regresi. Pengujian dan interpretasi autokorelasi dalam penelitian ini selanjutnya disesuaikan dengan model regresi data panel yang terpilih (Denisa & Sulfitri, 2024).

**Analisis Regresi Data Panel**

Analisis regresi data panel digunakan untuk mengetahui arah serta besarnya pengaruh antarvariabel dalam penelitian. Berdasarkan kerangka konseptual, analisis dilakukan melalui dua persamaan regresi. Persamaan pertama digunakan untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi Performa Keuangan, sedangkan persamaan kedua digunakan untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi Nilai Perusahaan.

**Uji Hipotesis**

Pengujian hipotesis dilakukan untuk menentukan apakah H1 sampai H5 memperoleh dukungan empiris. Pengujian dilakukan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5 persen. A'yun (2017) menggunakan tingkat signifikansi 0,05 dalam analisis jalur untuk mengetahui signifikansi pengaruh langsung maupun tidak langsung antarvariabel.

a. Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen dalam suatu persamaan secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen atau apakah model yang dibentuk memiliki kelayakan secara statistik.

Pada tingkat signifikansi sebesar 5 persen, model dinyatakan signifikan apabila nilai probabilitas F-statistic lebih kecil dari 0,05. Denisa dan Sulfitri (2024) menggunakan Uji F bersama dengan Uji t dan koefisien determinasi dalam menguji model yang menjelaskan nilai perusahaan.

b. Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan berdasarkan arah koefisien regresi dan nilai probabilitas.

Hipotesis yang menyatakan pengaruh positif memperoleh dukungan empiris apabila koefisien regresi menunjukkan arah positif dan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, pengaruh variabel tersebut dinyatakan tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5 persen.

Pengujian parsial dilakuka dengan menggunakan koefisien jalur, t-hitung, dan nilai probabilitas untuk menentukan signifikansi pengaruh masing-masing variabel terhadap ROA.

c. Koefisien Determinasi

Volume 05, Nomor 01, Juli 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

Koefisien determinasi ($R^2$) digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

Pada Model I, koefisien determinasi menunjukkan kemampuan ESG dan PBV dalam menjelaskan variasi ROA. Pada Model II, koefisien determinasi menunjukkan kemampuan ESG, PBV, ROA, *Firm Size*, dan *Firm Age* dalam menjelaskan variasi Tobin's Q.

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan (Denisa & Sulfitri, 2024).

**Uji Mediasi**

Uji mediasi dilakukan untuk membuktikan bahwa performa keuangan yang diproksikan dengan ROA berfungsi sebagai mediasi yang menghubungkan pengaruh strategi keberlanjutan (ESG) dan keputusan investasi (PBV) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Penerapan dari strategi keberlajutan dan keputusan investasi mampu mendorong naiknya nilai perusahaan dengan dimediasikann oleh performa keuangan (olimsar dan subqi). Pengujian terhadap performa keuangan sebagai mediasi sangat krusial karena secara teoritis, dampak dari kebijakan independen manajemen terhadap apresiasi pasar tidak selalu terjadi seketika. Pasar sering kali membutuhkan konfirmasi riil berupa peningkatan performa operasional perusahaan terlebih dahulu sebelum akhirnya merespons dengan menaikkan valuasi.

Karena penelitian ini menggunakan pendekatan regresi linear berganda, besaran pengaruh tidak langsung (indirect effect) dikalkulasikan dengan mengalikan koefisien regresi dari dua model persamaan, yaitu Model I (pengaruh variabel independen terhadap variabel mediasi) dan Model II (pengaruh variabel mediasi terhadap variabel dependen). Persamaan efek tidak langsung tersebut dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Indirrect Effect}_{ESG} = \beta_{ESG \rightarrow ROA} \times \beta_{ROA \rightarrow \text{Tobin's Q}}$$

Dan

$$\text{Indirrect Effect}_{PBV} = \beta_{PBV \rightarrow ROA} \times \beta_{ROA \rightarrow \text{Tobin's Q}}$$

Karena penelitian ini menggunakan pendekatan analisis regresi linear, signifikansi dari nilai pengaruh tidak langsung tersebut selanjutnya akan dibuktikan secara statistik menggunakan Uji Sobel (Sobel Test). Uji Sobel dilakukan untuk memvalidasi apakah efek mediasi tersebut benar-benar signifikan, dengan cara mengkalkulasi nilai Z (Z-score) berdasarkan koefisien regresi yang tidak terstandardisasi (unstandardized coefficients beta) beserta standar galatnya (standard error). Apabila hasil Uji Sobel menunjukkan nilai probabilitas (p-value) lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 (atau nilai Z-score > 1,96), maka dapat disimpulkan secara definitif bahwa ROA terbukti sah menjalankan peran mediasi dalam menyalurkan pengaruh strategi keberlanjutan dan keputusan investasi terhadap peningkatan nilai perusahaan.

**Hasil Penelitian**

**Deskripsi Data Penelitian**

Penelitian ini mengambil fokus utama pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di dalam indeks pengungkapan ESG yakni IDX ESG Leaders, ESG Sector Leaders IDX KEHATI, dan ESG Quality 45 IDX KEHATI di Bursa Efek Indonesia sepanjang periode 2021 hingga 2025. Pemilihan sampel perusahaan dilakukan secara selektif berdasarkan ketersediaan publikasi laporan tahunan dan laporan keberlanjutan yang memuat informasi utuh mengenai strategi keberlanjutan, keputusan investasi, performa keuangan, nilai perusahaan, ukuran perusahaan, serta umur perusahaan. Dari proses penyaringan tersebut, terpilih 11 perusahaan yang diamati selama lima tahun secara berurutan sehingga secara keseluruhan terkumpul 55 observasi data panel. Sebelum diolah lebih lanjut untuk pengujian statistik dan regresi, seluruh kumpulan data ini telah melewati tahap penyesuaian yang dinamakan proses *winsorize*. Langkah ini sengaja diterapkan untuk merapikan sebaran nilai data yang terlalu ekstrem agar distribusinya menjadi lebih terpusat dan mendekati kriteria normal. Dengan memastikan data sudah cukup bersih dari nilai ekstrem tersebut, hasil analisis regresi nantinya akan terhindar dari bias sehingga mampu memberikan jawaban hipotesis yang jauh lebih akurat dan terpercaya secara akademis.

**Analisis Statistik Deskriptif**

Volume 05, Nomor 01, Juli 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran umum dan profil distribusi data dari setiap variabel yang diteliti. Pengujian ini menggunakan nilai minimum, maksimum, rerata (mean), dan standar deviasi untuk mengukur penyebaran data terhadap nilai tengahnya. Sebagai catatan metodologis, sebelum dilakukan pengujian, data mentah dalam penelitian ini telah melalui tahapan transformasi winsorize untuk memitigasi adanya nilai ekstrem (outlier) yang berpotensi merusak asumsi normalitas, tanpa harus mengurangi jumlah sampel. Pemaparan metrik deskriptif setelah proses winsorize ini menjadi landasan empiris untuk memahami karakteristik 55 observasi data panel dari perusahaan manufaktur konstituen indeks ESG, sebelum melangkah pada tahapan uji asumsi klasik dan analisis regresi jalur.

| **Descriptive Statistics** | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | N | Min | Max | Mean | Std. Dev |
| **GRI** | 55 | 0.311 | 0.990 | 0.66108 | 0.216919 |
| **PBV** | 55 | 0.543 | 34.310 | 4.17429 | 8.926975 |
| **ROA** | 55 | 0.023 | 0.290 | 0.08899 | 0.066186 |
| **Size** | 55 | 29.718 | 33.678 | 31.5294 | 1.228116 |
| **Age** | 55 | 14.700 | 89.300 | 44.54545 | 21.57732 |
| **Tobin** | 55 | 0.752 | 6.660 | 1.70658 | 1.216815 |
| **Valid N (listwise)** | 55 | | | | |

Berdasarkan pengujian dilakukan terhadap 55 sampel observasi (*Valid N listwise*) selama periode pengamatan. Rincian sebaran data mencakup variabel independen (GRI dan PBV), variabel mediasi (ROA), variabel dependen (TOBIN), serta variabel kontrol (SIZE dan AGE) yang dijabarkan sebagai berikut:

1. Strategi Keberlanjutan (GRI): Nilai minimum sebesar 0.311 dan maksimum sebesar 0.990. Nilai rata-rata mencapai 0.66108 dengan standar deviasi 0.216919, yang menunjukkan tingkat pengungkapan ESG relatif seragam karena standar deviasi lebih kecil dari rata-ratanya.
2. Keputusan Investasi (PBV): Mencatatkan nilai minimum 0.543 dan maksimum yang sangat tinggi yaitu 34.310. Rata-rata PBV adalah 4.17429 dengan standar deviasi 8.926975. Standar deviasi yang jauh melampaui rata-rata ini mengindikasikan variasi atau ketimpangan yang sangat ekstrem dalam ekspektasi pasar antar perusahaan.
3. Performa Keuangan (ROA): Memiliki nilai minimum 0.023 dan maksimum 0.290. Rata-rata ROA adalah 0.08899 dengan standar deviasi 0.066186, menunjukkan bahwa secara agregat perusahaan sampel mampu mencetak laba yang positif dengan sebaran yang cukup merata.
4. Ukuran Perusahaan (SIZE): Nilai minimum berada pada 29.718 dan maksimum pada 33.678. Rata-rata ukuran perusahaan sebesar 31.52942 dengan standar deviasi yang sangat rendah yaitu 1.228116, menegaskan bahwa sampel didominasi oleh perusahaan berskala besar yang sangat homogen.
5. Umur Perusahaan (AGE): Rentang usia operasional paling muda adalah 14.700 tahun dan paling tua 89.300 tahun. Rata-rata umur sampel adalah 44.54545 tahun dengan standar deviasi 21.577327.
6. Nilai Perusahaan (TOBIN): Mencatatkan nilai terendah 0.752 dan tertinggi 6.660. Nilai rata-rata 1.70658 menunjukkan bahwa pasar memberikan apresiasi positif (nilai > 1) secara keseluruhan, diiringi standar deviasi 1.516815 yang menandakan keragaman pemberian premium valuasi oleh pasar.

**Uji Asumsi Klasik**

1. Uji Normalitas

   Uji normalitas menguji apakah nilai residual dalam model regresi memiliki distribusi yang normal atau mendekati normal. Penelitian ini menggunakan uji statistik *One-Sample Kolmogorov-*

Volume 05, Nomor 01, Juli 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

*Smirnov (K-S)*. Data residual dinyatakan berdistribusi normal jika nilai signifikansi (*Asymp. Sig. 2-tailed*) > 0,05, dan tidak normal jika < 0,05.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | UnstandardizedResidual |
|---|---|---|
| N | | 55 |
| Normal Parameters[a,b] | Mean | 0.00000000 |
| | Std. Deviation | 0.03126970 |
| Most Extreme Differences | Absolute | 0.096 |
| | Positive | 0.096 |
| | Negative | -0.076 |
| Test Statistic | | 0.096 |
| Asymp. Sig. (2-tailed)[c] | | 0.200 |

*Kolmogorov-Smirnov* untuk Model 1 (dengan variabel dependen *Return on Assets* / ROA) menunjukkan nilai statistik uji sebesar 0,096 dengan tingkat probabilitas signifikansi (*Asymp. Sig. 2-tailed*) sebesar 0,200. Karena nilai probabilitas signifikansi tersebut lebih besar dari batas kriteria yang ditetapkan yaitu 0,05 (0,200 > 0,05), maka dapat disimpulkan bahwa data residual pada model regresi pertama terdistribusi secara normal. Dengan demikian, Model 1 dalam penelitian ini dinyatakan telah memenuhi asumsi normalitas.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | UnstandardizedResidual |
|---|---|---|
| N | | 55 |
| Normal Parameters[a,b] | Mean | 0.00000000 |
| | Std. Deviation | 0. 30106503 |
| Most Extreme Differences | Absolute | 0. 119 |
| | Positive | 0. 104 |
| | Negative | -0. 119 |
| Test Statistic | | 0. 119 |
| Asymp. Sig. (2-tailed)[c] | | 0.051 |

*Kolmogorov-Smirnov* untuk Model 2 (dengan variabel dependen *Tobin's Q*) menunjukkan nilai statistik uji sebesar 0,119 dengan tingkat probabilitas signifikansi (*Asymp. Sig. 2-tailed*) sebesar 0,051. Nilai probabilitas tersebut berada secara marjinal di atas ambang batas signifikansi yang ditetapkan, yakni 0,05 (0,051 > 0,05). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa data residual pada model regresi kedua juga berdistribusi normal, sehingga Model 2 dinyatakan memenuhi asumsi normalitas untuk dilakukan tahapan analisis lebih lanjut.

Berdasarkan hasil pengujian di atas, nilai residual pada Model 1 dan Model 2 terbukti berdistribusi secara normal. Dengan demikian, kedua model regresi telah memenuhi prasyarat asumsi normalitas dan layak digunakan untuk tahapan pengujian statistik selanjutnya.

2. Uji multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk memeriksa apakah terdapat korelasi atau hubungan linier yang kuat antar variabel independen di dalam model regresi. Model regresi yang baik dan terbebas dari bias mengharuskan tidak adanya multikolinearitas antar variabel independen tersebut. Pengujian ini dianalisis dengan mengamati nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) melalui *output* SPSS. Kriteria pengambilan keputusannya adalah apabila nilai *Tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10, maka model dinyatakan terbebas dari gejala multikolinearitas.

**Coefficients[a]**

| | | Collinearity Statistics | |
|---|---|---|---|
| Model | (Constan) | Tolerance | VIF |

Volume 05, Nomor 01, Juli 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

| | | | |
|---|---|---|---|
| 1 | GRI | 0.815 | 1.227 |
| | PBV | 0.411 | 2.430 |
| | Size | 0.629 | 1.590 |
| | Age | 0.475 | 2.105 |

a. Dependent Variable: ROA

Hasil pengujian multikolinearitas pada Model Persamaan 1 menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,10, yakni GRI sebesar 0,815; PBV sebesar 0,411; SIZE sebesar 0,629; dan AGE sebesar 0,475. Sejalan dengan hal tersebut, perolehan nilai VIF pada keseluruhan variabel independen juga berada jauh di bawah ambang batas 10, yakni GRI sebesar 1,227; PBV sebesar 2,430; SIZE sebesar 1,590; dan AGE sebesar 2,105. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi korelasi antar variabel independen, sehingga Model Persamaan 1 dinyatakan terbebas dari gejala multikolinearitas.

**Coefficients[a]**

| | | Collinearity Statistics | |
|---|---|---|---|
| Model | (Constan) | Tolerance | VIF |
| 1 | GRI | 0.812 | 1.232 |
| | PBV | 0.175 | 5.709 |
| | ROA | 0.223 | 4.480 |
| | Size | 0.626 | 1.597 |
| | Age | 0.475 | 2.105 |

a. Dependent Variable: Tobin

Hasil pengujian pada Model Persamaan 2 memperlihatkan bahwa variabel independen (GRI, PBV) beserta variabel mediasi (ROA) dan kontrol (SIZE, AGE) masing-masing memiliki nilai *Tolerance* di atas 0,10, yaitu secara berturut-turut sebesar 0,812; 0,175; 0,223; 0,626; dan 0,475. Nilai VIF pada keseluruhan variabel tersebut juga menunjukkan angka di bawah 10, yaitu GRI sebesar 1,232; PBV sebesar 5,709; ROA sebesar 4,480; SIZE sebesar 1,597; dan AGE sebesar 2,105. Mengingat seluruh nilai statistik telah memenuhi kriteria kelayakan (*Tolerance* > 0,10 dan VIF < 10), maka dapat disimpulkan bahwa Model Persamaan 2 sepenuhnya terbebas dari masalah multikolinearitas dan layak digunakan untuk analisis lanjutan.

Berdasarkan hasil pengujian di atas, seluruh variabel pada Model 1 dan Model 2 memiliki nilai *Tolerance* > 0,10 dan VIF < 10. Dengan demikian, kedua model regresi terbukti bebas dari gejala multikolinearitas dan layak digunakan untuk tahapan analisis statistik selanjutnya.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik mensyaratkan adanya homoskedastisitas atau tidak terjadinya heteroskedastisitas. Pada penelitian ini, deteksi heteroskedastisitas dilakukan menggunakan Uji Glejser, yaitu dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel-variabel independen. Kriteria pengujiannya adalah apabila nilai probabilitas signifikansi (Sig.) lebih besar dari 0,05, maka model regresi dinyatakan terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

**Coefficients[a]**

| Model | | t | Sig. |
|---|---|---|---|
| 1 | (Constan) | 2.087 | 0.042 |
| | GRI | 0.772 | 0.444 |
| | PBV | -1.465 | 0.149 |
| | Size | -1.962 | 0.055 |
| | Age | 2.159 | 0.036 |

a. Dependent Variable: ABS

Berdasarkan hasil Uji Glejser pada Model Persamaan 1 di atas, variabel independen utama yaitu GRI (Sig. = 0,444) dan PBV (Sig. = 0,149) serta variabel kontrol SIZE (Sig. = 0,055) memiliki nilai

Volume 05, Nomor 01, Juli 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

signifikansi di atas 0,05, sehingga terbebas dari masalah heteroskedastisitas. Adapun variabel kontrol AGE memiliki nilai Sig. = 0,036 (< 0,05) yang mengindikasikan adanya gejala heteroskedastisitas ringan pada variabel kontrol tersebut. Namun demikian, pengujian hipotesis dan uji mediasi lanjutan tetap valid untuk dilakukan karena variabel independen utama (GRI dan PBV) terbukti 100% memenuhi asumsi homoskedastisitas. Keberadaan heteroskedastisitas minor pada variabel kontrol tidak membiaskan nilai koefisien regresi (B) variabel utama dalam kerangka analisis jalur (*path analysis*).

**Coefficients[a]**

| Model | | t | Sig. |
|---|---|---|---|
| 1 | (Constan) | 1.137 | 0.194 |
| | GRI | -0.286 | 0.776 |
| | PBV | -0.339 | 0.736 |
| | ROA | 1.140 | 0.260 |
| | Size | -1.025 | 0.310 |
| | Age | -0.621 | 0.538 |

a. Dependent Variable: ABS

Berdasarkan hasil Uji Glejser pada Model Persamaan 2 menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai probabilitas signifikansi di atas 0,05. Secara rinci, nilai signifikansi untuk variabel GRI adalah sebesar 0,776; PBV sebesar 0,736; ROA sebesar 0,260; SIZE sebesar 0,310; dan AGE sebesar 0,538. Karena seluruh nilai signifikansi tersebut jauh melampaui batas kriteria 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi ketidaksamaan varians residual pada seluruh variabel. Dengan demikian, Model Persamaan 2 dinyatakan sepenuhnya terbebas dari gejala heteroskedastisitas dan memenuhi prasyarat asumsi klasik secara sempurna.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode *t* dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (*t-1*). Model regresi yang baik ialah regresi yang bebas dari gejala autokorelasi, yang mengindikasikan bahwa observasi bersifat independen terhadap waktu. Pengujian ini dianalisis menggunakan metode *Durbin-Watson* (DW). Kriteria pengambilan keputusannya adalah apabila nilai DW berada di antara batas atas (dU) dan (4 - dU), atau secara matematis dirumuskan sebagai dU < DW < 4 - dU, maka model regresi dinyatakan terbebas dari gejala autokorelasi positif maupun negatif.

**Model Summary[b]**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 0.881[a] | 0.777 | 0.759 | 0.032496 | 2.337 |

a. Predictors: (Constant), AGE, SIZE, GRI, PBV

b. Dependent Variable: ROA

Berdasarkan uji autokorelasi untuk Model 1 memperoleh nilai *Durbin-Watson* (DW) sebesar 2,337. Berdasarkan tabel statistik *Durbin-Watson* dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%, jumlah variabel independen (k=4), dan jumlah observasi (N=55), didapatkan nilai batas bawah (dL) sebesar 1,3771 dan batas atas (dU) sebesar 1,7214. Dari perolehan nilai tersebut, dapat dihitung nilai (4 - dU) sebesar 2,2786 dan nilai (4 - dL) sebesar 2,6229. Berdasarkan hasil yang diperoleh, maka pengujian dimasukkan ke dalam kriteria sebagai berikut:

$$4 - dU < DW < 4 - dL = 2{,}2786 < 2{,}337 < 2{,}6229$$

Dari kriteria tersebut, posisi nilai DW menandakan bahwa pengujian berada pada daerah ragu-ragu (*inconclusive*), sehingga tidak dapat disimpulkan secara definitif ada atau tidaknya autokorelasi negatif pada Model 1.

**Model Summary[b]**

Volume 05, Nomor 01, Juli 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

| Model | R | R Squere | Adjusted R Squere | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 0.980[a] | 0.961 | 0.957 | 0.316052 | 1.424 |

a. Predictors: (Constant), AGE, SIZE, GRI, ROA, PBV
b. Dependent Variable: TOBIN

Berdasarkan uji autokorelasi untuk Model 2 mencatatkan nilai *Durbin-Watson* (DW) sebesar 1,424. Merujuk pada tabel *Durbin-Watson* untuk k=5 (termasuk variabel mediasi) dan N=55, diperoleh nilai batas bawah (dL) sebesar 1,3377 dan batas atas (dU) sebesar 1,7681. Berdasarkan hasil yang diperoleh, maka pengujian dimasukkan ke dalam kriteria sebagai berikut:

dL < DW < dU = 1,3377 < 1,424 < 1,7681

Serupa dengan model 1, kriteria tersebut menandakan bahwa perolehan statistik pada Model 2 juga jatuh pada rentang ragu-ragu (*inconclusive*), yang bermakna bahwa model tidak memiliki bukti yang cukup untuk memastikan ada atau tidaknya autokorelasi positif.

**Uji Hipotesis**

Pengujian hipotesis dilakukan untuk membuktikan secara empiris kebenaran dari dugaan sementara yang telah dirumuskan. Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis dilakukan menggunakan analisis regresi linier berganda (analisis jalur) yang terbagi menjadi tiga tahapan utama, yaitu uji kelayakan model atau uji simultan (Uji F), uji signifikansi parameter individual atau uji parsial (Uji t), dan uji koefisien determinasi (R2).

1. Uji F

Uji simultan (Uji F) bertujuan untuk menilai sejauh mana kelayakan suatu model regresi (model *fit*) dan menguji apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) mampu memberikan pengaruh yang bermakna terhadap variabel dependen. Kriteria pengambilan keputusannya adalah apabila nilai probabilitas signifikansi (Sig.) lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, maka model regresi dinyatakan layak dan seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

| **ANOVAa** | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Model** | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| **1** | Regression | 0.184 | 4 | 0.046 | 43.502 | <0.001b |
| | Residual | 0.053 | 50 | 0.001 | | |
| | Total | 0.237 | 54 | | | |
| **a. Predictors: (Constant), AGE, SIZE, GRI, PBV** | | | | | | |
| **b. Dependent Variable: ROA** | | | | | | |

Hasil uji F pada Model 1 menunjukkan nilai F hitung sebesar 43,502 dengan tingkat probabilitas signifikansi kurang dari 0,001. Karena nilai signifikansi tersebut jauh lebih kecil dari kriteria 0,05 (< 0,001 < 0,05), maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen (GRI dan PBV) beserta variabel kontrol (SIZE dan AGE) secara bersama-sama (simultan) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap performa keuangan (ROA). Hasil ini juga membuktikan bahwa Model Persamaan 1 layak (*goodness of fit*) untuk digunakan dalam memprediksi variabel ROA.

| **ANOVAa** | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Model** | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| **1** | Regression | 119.345 | 5 | 23.869 | 238.954 | <0.001b |
| | Residual | 4.895 | 49 | 0.100 | | |
| | Total | 124.239 | 54 | | | |
| **a. Predictors: (Constant), AGE, SIZE, GRI, ROA, PBV** | | | | | | |

Volume 05, Nomor 01, Juli 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

**b. Dependent Variable: TOBIN**

hasil pengujian pada Model 2 menunjukkan nilai F hitung yang sangat tinggi yaitu sebesar 238,954 dengan nilai probabilitas signifikansi kurang dari 0,001. Mengingat nilai signifikansi tersebut jauh di bawah ambang batas 0,05 (< 0,001 < 0,05), hal ini membuktikan bahwa variabel independen (GRI dan PBV), variabel mediasi (ROA), serta variabel kontrol (SIZE dan AGE) secara simultan memberikan pengaruh yang sangat signifikan terhadap nilai perusahaan (TOBIN). Dengan demikian, Model Persamaan 2 dinyatakan memiliki kelayakan yang sangat baik (model *fit*) untuk menjelaskan variasi nilai perusahaan pada tahapan analisis pengujian t dan analisis jalur selanjutnya.

2. Uji t

Uji t dilakukan untuk menguji signifikansi pengaruh dari masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Pengujian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris hipotesis penelitian (H1 hingga H5) yang telah dirumuskan. Kriteria pengambilan keputusannya adalah suatu variabel independen dinyatakan memiliki pengaruh yang signifikan apabila nilai probabilitas signifikansi (Sig.) lebih kecil dari tingkat toleransi kesalahan (*alpha*) yang ditetapkan, yakni 0,05.

**Coefficientsa**

| | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Model** | | B | Std. Error | Beta | t | Sig. |
| **1** | (Constan) | 5.542 | 1.323 | | 4.188 | <0.001 |
| | GRI | -0.057 | 0.220 | -0.008 | -0.259 | 0.797 |
| | PBV | 0.132 | 0.012 | 0.775 | 11.442 | <0.001 |
| | ROA | 5.189 | 1.375 | 0.226 | 3.773 | <0.001 |
| | Size | -0.145 | 0.044 | -0.118 | -3.282 | 0.002 |
| | Age | -0.005 | 0.003 | -0.074 | -1.787 | 0.080 |

**a. Dependent Variable: Tobin**

Berdasarkan uji t untuk Model Persamaan 1 menjabarkan pengujian hipotesis, yaitu:

a. Variabel Strategi Keberlanjutan (GRI) memiliki nilai t hitung sebesar 0,430 dengan probabilitas signifikansi 0,669 > 0,05, sehingga pengungkapan ESG (GRI) tidak terbukti mempengaruhi Performa Keuangan (ROA). Dengan demikian, H1 ditolak
b. Variabel Keputusan Investasi (PBV) menunjukkan nilai t hitung sebesar 8,214 dengan signifikansi < 0,001 < 0,05 dan arah koefisien positif sebesar 0,006, sehingga keputusan investasi terbukti memengaruhi performa keuangan secara positif dan signifikan. Dengan demikian, H2 diterima.

**Coefficientsa**

| | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Model** | | B | Std. Error | Beta | t | Sig. |
| **1** | (Constan) | 0.199 | 0.135 | | 0.881 | 0.382 |
| | GRI | 0.010 | 0.023 | 0.032 | 0.430 | 0.669 |
| | PBV | 0.006 | 0.001 | 0.856 | 8.214 | <0.001 |
| | Size | -0.002 | 0.005 | -0.038 | -0.448 | 0.656 |
| | Age | 2.763 | 0.000 | 0.009 | 0.093 | 0.926 |

**a. Dependent Variable: ROA**

Berdasarkan perolehan hasil uji t untuk Model Persamaan 2 menjabarkan pengujian hipotesis, yaitu:

a. Variabel Strategi Keberlanjutan (GRI) memiliki nilai t hitung -0,259 dengan signifikansi 0,797 > 0,05, yang membuktikan bahwa GRI tidak memengaruhi Nilai Perusahaan (TOBIN). Dengan demikian, H3 ditolak

Volume 05, Nomor 01, Juli 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

b. Variabel Keputusan Investasi (PBV) mencatatkan nilai t hitung 11,442 dengan signifikansi < 0,001 < 0,05 dan koefisien positif 0,132, sehingga PBV terbukti berpengaruh positif terhadap TOBIN. Dengan demikian, H4 diterima
c. Variabel Performa Keuangan (ROA) memiliki nilai t hitung 3,773 dengan signifikansi < 0,001 < 0,05 dan koefisien positif 5,189, sehingga ROA terbukti berpengaruh positif terhadap TOBIN. Dengan demikian, H5 diterima.

3. Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi (R2) bertujuan untuk mengukur sejauh mana kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada pada rentang antara nol dan satu (0 < R2 < 1). Apabila nilai R2 semakin mendekati angka satu, hal tersebut mengindikasikan bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir seluruh informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Sebaliknya, nilai yang kecil menunjukkan keterbatasan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Dalam analisis regresi linier berganda yang melibatkan lebih dari dua variabel independen, metrik yang paling akurat untuk diinterpretasikan adalah *Adjusted R Square*, karena nilai ini telah disesuaikan dengan jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model penelitian.

**Model Summary[b]**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 0.881[a] | 0.777 | 0.759 | 0.032496 | 2.337 |

a. Predictors: (Constant), AGE, SIZE, GRI, PBV
b. Dependent Variable: ROA

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi untuk Model Persamaan 1 menunjukkan perolehan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,759. Nilai ini mengindikasikan bahwa variabel independen (Strategi Keberlanjutan/GRI, Keputusan Investasi/PBV) beserta variabel kontrol (Ukuran Perusahaan/SIZE, Umur Perusahaan/AGE) mampu menjelaskan fluktuasi variasi Performa Keuangan (ROA) sebesar 75,9%. Sementara itu, sisa variasi sebesar 24,1% dipengaruhi dan dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam model persamaan ini. Dari interpretasi tersebut, nilai galat atau *error term* (e1) untuk keperluan analisis jalur (*path analysis*) dapat dihitung sebagai berikut:

$$e1=(1-0,759)^{0,5}=(0,241)^{0.5}=0,491$$

**Model Summary[b]**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 0.980[a] | 0.961 | 0.957 | 0.316052 | 1.424 |

a. Predictors: (Constant), AGE, SIZE, GRI, ROA, PBV
b. Dependent Variable: TOBIN

Berdasarkan Tabel 4.15 di atas, pengujian koefisien determinasi untuk Model Persamaan 2 mencatatkan perolehan nilai *Adjusted R Square* yang sangat tinggi, yakni sebesar 0,957. Angka tersebut membuktikan bahwa variabel independen (GRI, PBV), variabel mediasi (ROA), serta variabel kontrol (SIZE, AGE) memiliki daya penjelas yang sangat kuat, di mana variabel-variabel tersebut secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi Nilai Perusahaan (TOBIN) hingga mencapai 95,7%. Adapun porsi minor sisanya, yakni sebesar 4,3%, dijelaskan oleh faktor-faktor fundamental maupun makroekonomi lain di luar fokus penelitian ini. Berdasarkan tingkat

Volume 05, Nomor 01, Juli 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

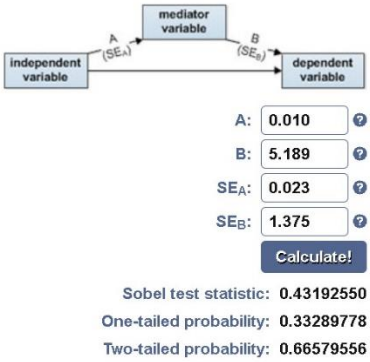
determinasi tersebut, perhitungan *error term* (e2) untuk model kedua dalam kerangka analisis jalur ditetapkan sebagai berikut:

$$e1=(1-0,957)^{0,5}=(0,043)^{0.5}=0,207$$

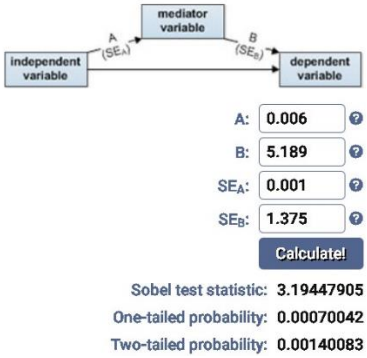
Berdasarkan hasil pengujian di atas, kedua model regresi terbukti memiliki daya penjelas (*explanatory power*) yang sangat kuat. Model 1 mampu menjelaskan 75,9% variasi performa keuangan (ROA), sementara Model 2 menunjukkan tingkat determinasi yang lebih tinggi dengan menjelaskan 95,7% variasi nilai perusahaan (TOBIN). Hal ini mengonfirmasi bahwa variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini sangat relevan dan tepat secara statistik dalam memprediksi model persamaan yang dibangun

**Uji Mediasi**

Uji mediasi menggunakan *Sobel test* dilakukan untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel mediasi. Pengujian ini mengukur kekuatan pengaruh tersebut dengan membandingkan koefisien regresi dan standar galatnya. Variabel terbukti memediasi secara signifikan jika nilai probabilitas (*p-value*) < 0,05.




Berdasarkan pengujian mediasi untuk hipotesis keenam (H6) memperoleh nilai *Sobel test statistic* (Z-score) sebesar 0,4319 dengan perolehan *two-tailed probability* sebesar 0,6657. Karena nilai Z-score (0,4319) jauh berada di bawah angka signifikansi 1,96 dan nilai probabilitasnya melampaui batas toleransi yang ditetapkan (0,6657 > 0,05), maka pengaruh tidak langsung variabel Strategi Keberlanjutan (GRI) terhadap Nilai Perusahaan (TOBIN) melalui Performa Keuangan (ROA) dinyatakan tidak signifikan. Dengan demikian, H6 ditolak. Hasil pengujian ini sejalan dengan hasil analisis jalur sebelumnya, yang membuktikan secara empiris bahwa capaian performa keuangan (ROA) tidak berperan sebagai variabel mediasi atau syarat konfirmasi bagi pasar dalam merespons dan menilai laporan strategi keberlanjutan (GRI) perusahaan.




Berdasarkan pengujian mediasi untuk hipotesis ketujuh (H7) menghasilkan nilai *Sobel test statistic* (Z-score) sebesar 3,1944 dengan perolehan *two-tailed probability* sebesar 0,0014. Nilai probabilitas pada pengujian ini terbukti jauh lebih kecil dari ambang batas signifikansi 0,05 (0,0014 < 0,05) dan ditopang secara meyakinkan oleh nilai Z-score yang melampaui angka 1,96 (3,1944 > 1,96). Hasil statistik ini membuktikan bahwa terdapat pengaruh tidak langsung yang sangat bermakna. Dengan demikian, H7 diterima, yang menegaskan bahwa Performa Keuangan (ROA) terbukti secara

Volume 05, Nomor 01, Juli 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

signifikan memediasi pengaruh Keputusan Investasi (PBV) terhadap Nilai Perusahaan (TOBIN). Mengingat keputusan investasi juga terbukti memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada uji parsial (uji t) sebelumnya, maka sifat mediasi dalam model ini adalah mediasi parsial (*partial mediation*). Hal ini diinterpretasikan bahwa keputusan investasi (PBV) mampu meningkatkan nilai perusahaan secara langsung, dan dorongan positif tersebut akan menjadi semakin kuat apabila perusahaan membuktikannya melalui pencetakan laba operasional (ROA) yang efisien.

**Pembahasan**

Bagian ini menguraikan interpretasi empiris dari hasil pengujian hipotesis dengan mengaitkannya pada realita operasional perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, serta membandingkannya dengan temuan penelitian terdahulu. Secara teoretis, seluruh analisis dalam pembahasan ini dilandaskan pada Teori Sinyal (*Signaling Theory*) untuk mengupas bagaimana strategi keberlanjutan dan keputusan investasi berfungsi sebagai sinyal yang dikomunikasikan kepada pasar, serta sejauh mana performa keuangan mampu memvalidasi sinyal tersebut hingga akhirnya mempengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan.

**1. Pengaruh Strategi Keberlanjutan terhadap Performa Keuangan**

Hasil pengujian statistik membuktikan bahwa Strategi Keberlanjutan (GRI) tidak berpengaruh terhadap Performa Keuangan (ROA), sehingga H1 ditolak. Pada realita industri manufaktur, penerapan operasional berbasis lingkungan dan sosial membutuhkan alokasi *capital expenditure* dan biaya kepatuhan yang sangat tinggi di awal seperti transisi energi atau pengolahan limbah (Nurmala & Pratama, 2025). Biaya-biaya operasional tambahan ini menekan struktur biaya perusahaan dalam jangka pendek, sehingga tingginya tingkat pengungkapan ESG belum mampu terkonversi menjadi efisiensi pencetakan laba atas aset (ROA) pada periode yang sama (Kusumaningtias & Putri, 2026; Thi Nguyen, 2026).

Ditinjau dari kacamata *Signaling Theory*, ketidaksignifikanan ini menunjukkan bahwa sinyal kepedulian sosial-lingkungan (ESG) yang dikirimkan perusahaan belum memiliki dampak ekonomi yang nyata secara internal (Azizah & Machdar, 2025). Upaya manajemen untuk memberikan sinyal transparansi tata kelola dan manajemen risiko ternyata membebani finansial perusahaan dan belum terbukti mampu menciptakan penghematan sumber daya atau efisiensi biaya produksi, sehingga sinyal tersebut gagal ditransmisikan menjadi peningkatan profitabilitas operasional (Olimsar et al., 2026).

**2. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Performa Keuangan**

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa Keputusan Investasi (PBV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Performa Keuangan (ROA), sehingga H2 diterima. Hal ini mengonfirmasi bahwa tingginya ekspektasi pasar terhadap peluang pertumbuhan perusahaan sejalan dengan kemampuan nyata manajemen dalam mengeksekusi proyek-proyek investasi (Subqi et al., 2025). Perusahaan terbukti mampu memobilisasi aset untuk kegiatan ekspansi yang produktif, yang secara langsung mendongkrak marjin laba bersih operasional (Noor et al., 2024).

Berdasarkan *Signaling Theory*, temuan ini merupakan bentuk kesuksesan validasi sinyal. Keputusan investasi (diproksikan dengan PBV) berfungsi sebagai sinyal kuat mengenai *Investment Opportunity Set* (IOS) atau peluang ekspansi di masa depan. Manajemen berhasil memvalidasi sinyal optimisme tersebut dengan tindakan operasional yang nyata dan terukur. Eksekusi alokasi dana yang tepat sasaran berhasil mengoptimalkan utilitas aset, sehingga sinyal prospek pertumbuhan tersebut terbukti mampu menghasilkan keuntungan finansial riil (ROA) (Noor et al., 2024).

**3. Pengaruh Strategi Keberlanjutan terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Strategi Keberlanjutan (GRI) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (TOBIN), sehingga H3 ditolak. Hal ini merepresentasikan realitas di Bursa Efek Indonesia bahwa sebagian besar investor masih bersikap pragmatis (Nurmala & Pratama, 2025). Kepatuhan pelaporan GRI masih dianggap sebagai sekadar formalitas administrative (Thi Nguyen, 2026). Pasar modal sektor manufaktur lebih berorientasi pada imbal hasil finansial yang riil dan belum menjadikan kelengkapan laporan ESG sebagai katalis penentu untuk memberikan apresiasi valuasi yang lebih tinggi (Tobin's Q) (Xie et al., 2019).

Melalui perspektif *Signaling Theory*, ketidaksignifikanan ini mengindikasikan bahwa sinyal non-keuangan berupa laporan keberlanjutan gagal direspons secara positif oleh pasar. Di tengah ketidakpastian pasar, asimetri informasi tidak sepenuhnya teratasi karena investor menganggap pengungkapan ESG sebagai beban biaya (*noise*) alih-alih sebagai jaminan prospek masa depan yang bernilai tambah (Aboud & Diab, 2018). Akibat keraguan atas potensi *greenwashing*, pasar tidak mengapresiasi sinyal tersebut ke dalam pergerakan harga saham ekuitas (Thi Nguyen, 2026).

4. **Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian statistik membuktikan secara meyakinkan bahwa Keputusan Investasi (PBV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (TOBIN), sehingga H4 diterima. Investasi aset baru, pembaruan teknologi manufaktur, atau diversifikasi produk secara konsisten menjadi fundamental utama yang diperhatikan oleh pasar (Noor et al., 2024). Pasar merespons prospek ekspansi ini dengan antusiasme beli yang tinggi, yang secara agregat terefleksi pada apresiasi total nilai perusahaan secara komprehensif (Subqi et al., 2025).

Dalam pandangan *Signaling Theory*, hasil ini adalah manifestasi dari efektivitas penyampaian sinyal prospek pertumbuhan. Ketika perusahaan memiliki banyak peluang investasi strategis (*Investment Opportunity Set*), tindakan tersebut ditangkap oleh pasar rasional sebagai sinyal *good news* bahwa entitas memiliki kemampuan menciptakan arus kas yang kuat di masa depan. Sinyal yang terang benderang ini mengeliminasi ketidakpastian, memicu tingginya permintaan saham, dan pada akhirnya mengerek nilai perusahaan (Tobin's Q).

5. **Pengaruh Performa Keuangan terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa Performa Keuangan (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (TOBIN), sehingga H5 diterima. Profitabilitas (laba bersih atas aset) adalah fundamental finansial paling absolut yang dicari oleh investor (Ayu et al., 2022). Pada perusahaan manufaktur, keberhasilan mencetak laba memberikan jaminan atas kelangsungan usaha serta prospek dividen. Semakin tinggi tingkat laba yang dihasilkan dari utilitas aset, semakin tinggi pula tingkat *willingness to pay* investor terhadap perusahaan tersebut (Olimsar et al., 2026; Subqi et al., 2025).

Dilihat dari kerangka *Signaling Theory*, capaian ROA yang tinggi bertindak sebagai sinyal fundamental yang paling kuat dan valid (*credible signal*). Keberhasilan perusahaan membukukan kinerja operasional yang superior langsung menghapus asimetri informasi terkait kesehatan finansial perusahaan. Pasar merespons informasi yang terkonfirmasi (*good news*) ini dengan kepercayaan penuh, yang wujudnya tecermin pada lonjakan kapitalisasi pasar dan apresiasi Tobin's Q (Noor et al., 2024).

6. **Peran Performa Keuangan Sebagai Mediasi pada Pengaruh Strategi Keberlanjutan terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan uji *Sobel*, Performa Keuangan (ROA) tidak terbukti memediasi pengaruh Strategi Keberlanjutan (GRI) terhadap Nilai Perusahaan (TOBIN), sehingga H6 ditolak. Oleh karena implementasi ESG belum mampu secara riil mendongkrak efisiensi laba (ROA), maka transmisi menuju peningkatan nilai perusahaan menjadi terputus (Nurmala & Pratama, 2025). Pasar belum menjadikan capaian pencetakan laba operasional sebagai prasyarat bagi mereka untuk bereaksi positif terhadap laporan *sustainability* (GRI) yang dipublikasikan perusahaan (Thi Nguyen, 2026).

Dalam perspektif *Signaling Theory*, kegagalan mediasi ini disebabkan oleh tidak adanya "validasi fundamental" atas sinyal keberlanjutan. Sinyal komitmen tata kelola lingkungan dan sosial (ESG) gagal dikonfirmasi kebenarannya melalui perolehan laba finansial (ROA). Karena sinyal awal tidak mampu membuktikan dirinya sebagai kebijakan yang mendatangkan keuntungan finansial bagi perusahaan, pasar menolak meresponsnya, sehingga sinyal tersebut berhenti dan gagal dikonversi menjadi apresiasi nilai perusahaan (Tobin's Q) (Azizah & Machdar, 2025; Kusumaningtias & Putri, 2026).

7. **Peran Performa Keuangan Sebagai Mediasi pada Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Volume 05, Nomor 01, Juli 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

Hasil perhitungan analisis jalur dan uji *Sobel* secara meyakinkan membuktikan bahwa Performa Keuangan (ROA) signifikan memediasi pengaruh Keputusan Investasi (PBV) terhadap Nilai Perusahaan (TOBIN), sehingga H7 diterima. Mediasi parsial ini menegaskan bahwa apresiasi pasar atas ekspektasi investasi di masa depan terbukti mampu secara langsung mendongkrak nilai entitas, namun dorongan tersebut akan menjadi jauh lebih masif dan solid apabila perusahaan memvalidasinya melalui bukti efisiensi pencetakan laba (ROA) (A'yun, 2017; Subqi et al., 2025).

Melalui pendekatan *Signaling Theory*, tercapainya mediasi ini adalah bentuk transmisi sinyal yang sempurna. Sinyal ekspektasi pertumbuhan (*Investment Opportunity Set*) berhasil divalidasi keabsahannya oleh perusahaan dengan bukti fundamental berupa efisiensi laba operasional (ROA). Validasi dari sinyal yang berlapis ini secara totalitas menghapus asimetri informasi dan segala keraguan investor. Kepercayaan absolut dari pemegang saham atas kinerja manajemen ini ksemudian termanifestasikan dalam bentuk eskalasi valuasi harga ekuitas dan nilai perusahaan (Tobin's Q) secara keseluruhan (Smith & Watts, 1992).

**Kesimpulan**

Berdasarkan hasil pengujian statistik, analisis data, serta pembahasan yang telah diuraikan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Strategi Keberlanjutan tidak berpengaruh terhadap Performa Keuangan. Pengungkapan ESG perusahaan manufaktur membutuhkan biaya operasional dan investasi kepatuhan yang tinggi di awal, sehingga sinyal transparansi tata kelola lingkungan dan sosial tersebut belum mampu dikonversi menjadi efisiensi operasional dan peningkatan laba (ROA) dalam jangka pendek.
2. Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Performa Keuangan. Tingginya ekspektasi pasar atas peluang ekspansi investasi berhasil divalidasi oleh perusahaan melalui eksekusi alokasi dana yang produktif. Pengelolaan sumber daya yang tepat sasaran ini secara langsung mendongkrak margin keuntungan operasional perusahaan.
3. Strategi Keberlanjutan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Investor di pasar modal masih cenderung pragmatis dan mengutamakan imbal hasil finansial yang konkret. Sinyal pelaporan ESG belum direspons sebagai penentu prospek masa depan yang bernilai tambah, sehingga gagal menaikkan apresiasi valuasi perusahaan (Tobin's Q).
4. Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Ketersediaan peluang investasi masa depan merupakan sinyal fundamental utama bagi pasar. Ekspektasi pertumbuhan yang tinggi direspons oleh pasar dengan antusiasme pembelian saham, yang secara agregat mampu memaksimalkan valuasi total perusahaan secara signifikan.
5. Performa Keuangan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Kemampuan utilitas aset dalam mencetak laba bersih merupakan sinyal fundamental yang paling kredibel bagi pemegang saham. Pencapaian profitabilitas yang stabil secara langsung menghapus asimetri informasi, sehingga direspons pasar dengan peningkatan nilai perusahaan.
6. Performa Keuangan tidak memediasi pengaruh Strategi Keberlanjutan terhadap Nilai Perusahaan. Oleh karena inisiatif ESG belum mampu menghasilkan efisiensi yang mendorong peningkatan laba riil (ROA), maka pasar tidak memperoleh validasi fundamental untuk mengapresiasi laporan keberlanjutan tersebut. Akibatnya, transmisi sinyal menuju peningkatan nilai perusahaan menjadi terputus.
7. Performa Keuangan memediasi pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. Performa keuangan terbukti secara signifikan bertindak sebagai mekanisme validasi sinyal. Apresiasi pasar atas prospek investasi perusahaan menjadi jauh lebih masif ketika ekspektasi tersebut dibuktikan dengan nyata melalui keberhasilan perusahaan mencetak laba finansial yang tangguh.

.

**Daftar Pustaka**

Aziz (2026). Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. (2026, 20 Februari). Industri pengolahan mendominasi kinerja ekonomi nasional. Diakses pada 10 Agustus 2026, dari

https://sippa.kemenperin.go.id/news/post/2026/02/20/37/industri-pengolahan-mendominasi-kinerja-ekonomi-nasional

A'yun, I. (2017). Pengaruh Variabel Fundamental Dan Makroekonomi Terhadap Harga Saham Melalui Roa (Studi Pada Perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index ). *Uin Maulana Malik Ibrahim*, 218. http://etheses.uin-malang.ac.id/10134/1/14800001.pdf

Aboud, A., & Diab, A. (2018). The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, *8*(4), 442–458. https://doi.org/10.1108/JAEE-08-2017-0079

Ayu, P., Ningtyas, R., Puspitaningrum, T., & Kartika, D. (2022). *Pengaruh Intellectual Capital , Intensitas Research And Development Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. *10*(03), 115–124.

Azizah, A. R., & Machdar, N. M. (2025). Nilai Perusahaan pada Sektor Energi: Literature Review ESG Disclosure, Corporate Governance, dan Ukuran Perusahaan dengan Moderasi Kepemilikan Institusional. *Sinergi: Jurnal Ilmiah Multidisiplin*, *1*(2), 2025. https://publikasi.ahlalkamal.com/index.php/sinergi

Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, *37*(1), 39–67. https://doi.org/10.1177/0149206310388419

Creswell, J. W. (2009). Qualitative, Quantitative, and Mixed-Methods Research. *Microbe Magazine*, *4*(11), 485–485. https://doi.org/10.1128/microbe.4.485.1

Denisa, S., & Sulfitri, V. (2024). *Pengaruh ESG, CSR, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan 1,2*. *3*(2), 117–126.

Kusumaningtias, R., & Putri, W. A. (2026). *GREEN HR AND MSME SUSTAINABILITY : THE VITAL BRIDGE OF*. *02*(Icsema), 1973–1994.

Muda Harahap, L., Patricia Wanda Sianturi, & Siti Fauziah. (2026). Analisis Kontribusi Industri Manufaktur terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia Tahun 2020-2024. *Masip: Jurnal Manajemen Administrasi Bisnis Dan Publik Terapan*, *4*(1), 16–29. https://e-journal.poltek-kampar.ac.id/index.php/MASIP/article/view/1388

Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, *5*(2), 147–175. https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0

Noor, A. S., Alam, S., Nohong, M., & Sobarsyah, M. (2024). Investigating the impact of corporate governance and investment decisions on financial performance and firm value in insurance and banking sectors. *Insurance Markets and Companies*, *15*(2), 122–132. https://doi.org/10.21511/ins.15(2).2024.11

Nurmala, R., & Pratama, A. (2025). Dampak Penerapan Environmental, Social, Governance (ESG) Terhadap Struktur Modal dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2024. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, *4*(4), 3357–3369. https://doi.org/10.31004/riggs.v4i4.4042

Olimsar, F., Putra, W. E., & Tialonawarmi, F. (2026). Analysis of Firm Value Influenced by Environmental, Social, Governance with Financial Performance as an Intervening Variable. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, *14*(1), 113–124. https://doi.org/10.37641/jiakes.v14i1.5092

Puspitasari, P., & Wuryani, E. (2026). *The Effect of Environmental , Social , and Governance on Financial Performance with Firm Size as a Moderating Variable in Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period*. *4*(3), 505–520.

Silvi. (2026). *THE MEDIATING ROLE OF FINANCIAL PERFORMANCE IN THE RELATIONSHIP BETWEEN ESG AND FIRM VALUE*. *2*(2), 306–312.

Smith, C. W., & Watts, R. L. (1992). The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Financial Economics*, *32*(3), 263–292. https://doi.org/10.1016/0304-405X(92)90029-W

Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, *87*(3), 355–374. https://doi.org/10.2307/1882010

Volume 05, Nomor 01, Juli 2026
ISSN: 2963-9387//e-ISSN: 2963-7465

Subqi, T., Maksum, M., Waluya, A. H., Hastriana, A. Z., & Rustam, R. (2025). The Role of Dividend Policy and Investment Decisions in Shaping Firm Value: Evidence from Indonesian Islamic Capital Market. *Shirkah: Journal of Economics and Business*, *10*(3), 388–408. https://doi.org/10.22515/shirkah.v10i3.725

Thi Nguyen, H. T. (2026). ESG Disclosure and Firm Performance: Evidence From the Vietnam Sustainability Index. *International Journal of Knowledge and Systems Science*, *17*(1), 1–17. https://doi.org/10.4018/IJKSS.402013

Tobin, J. (1969). Equilibrium Approach To Monetary Theory. *Banking*, *1*(1), 15–29.

Wijayanto, A., & Supanto, F. (2025). ESG Performance, Firm Value, and the Mediating Role of Financial Performance: Evidence From top ESG Companies in the Largest Asean Economies. *Studies in Business and Economics*, *20*(3), 366–386. https://doi.org/10.2478/sbe-2025-0059

Xie, J., Nozawa, W., Yagi, M., Fujii, H., & Managi, S. (2019). Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance? *Business Strategy and the Environment*, *28*(2), 286–300. https://doi.org/10.1002/bse.2224