

## Peran Mediasi Kinerja Lingkungan pada Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan

<sup>1</sup>Findy Rachmandika Muhammad, <sup>2</sup>Ilham Habibi Zakaria\*, <sup>3</sup>Tries Handriman Jamain,

<sup>4</sup>Muhammad Yusuf

<sup>1,2,3</sup>Akuntansi, Universitas Sahid, Jakarta Selatan

<sup>4</sup>Akuntansi, Universitas Tangerang Raya, Tangerang

E-mail: <sup>1</sup>[findymuhammad@usahid.ac.id](mailto:findymuhammad@usahid.ac.id), <sup>2</sup>[ilhamhabibizakaria@gmail.com](mailto:ilhamhabibizakaria@gmail.com)\*,  
<sup>3</sup>[trieshandrimanjamain@gmail.com](mailto:trieshandrimanjamain@gmail.com), <sup>4</sup>[andimuhammadysuf1105@gmail.com](mailto:andimuhammadysuf1105@gmail.com)

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh langsung profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan, dan leverage (DER) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), serta pengaruh tidak langsung yang dimediasi oleh Sustainability Performance Index (SPI) pada perusahaan-perusahaan blue-chip Indonesia. Populasi penelitian mencakup seluruh emiten yang pernah tercatat dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020 hingga 2024. Sampel dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang konsisten masuk dalam LQ45 dan memiliki laporan keberlanjutan lengkap, menghasilkan 30 perusahaan dengan total 150 observasi data panel. Metode analisis yang digunakan adalah *Partial Least Squares Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) untuk menguji hubungan jalur dan efek mediasi. Temuan kunci menunjukkan bahwa: (1) Profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap SPI, sedangkan leverage berpengaruh negatif; (2) Profitabilitas dan SPI berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara ukuran dan leverage tidak memiliki pengaruh langsung; (3) SPI berperan sebagai mediator parsial untuk hubungan profitabilitas dan ukuran perusahaan dengan nilai, serta menjadi mediator penuh untuk hubungan leverage dengan nilai. Kesimpulannya, kinerja keberlanjutan berfungsi sebagai mekanisme transmisi kritis yang menjelaskan bagaimana sumber daya dan tekanan keuangan akhirnya dinilai oleh pasar, sehingga investasi dalam keberlanjutan harus dipandang sebagai strategi esensial untuk meningkatkan nilai pemegang saham jangka panjang di era ekonomi berkelanjutan.

**Kata Kunci:** Nilai Perusahaan, Keberlanjutan, Mediasi, LQ45, PLS-SEM

### ABSTRACT

This study aims to analyze the direct influence of profitability (ROA), firm size, and leverage (DER) on firm value (Tobin's Q), as well as the indirect influence mediated by the Sustainability Performance Index (SPI) among Indonesian blue-chip companies. The research population includes all issuers ever listed in the LQ45 index on the Indonesia Stock Exchange from 2020 to 2024. The sample was selected using purposive sampling technique with criteria of companies consistently included in LQ45 and possessing complete sustainability reports, resulting in 30 companies with a total of 150 panel data observations. The analysis method employed was Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) to test path relationships and mediation effects. Key findings indicate that: (1) Profitability and firm size have a significant positive effect on SPI, while leverage has a negative effect; (2) Profitability and SPI have a significant positive effect on firm value, while size and leverage have no direct effect; (3) SPI acts as a partial mediator for the relationships of profitability and firm size with firm value, and as a full mediator for the relationship between leverage and firm value. In conclusion, sustainability performance functions as a critical transmission mechanism that explains how financial resources and pressures are ultimately valued by the market, indicating that investment in sustainability should be viewed as an essential strategy for enhancing long-term shareholder value in the era of sustainable economics.

**Keywords:** Firm Value, Sustainability, Mediation, LQ45, PLS-SEM

## 1. PENDAHULUAN

Covid-19 telah menandai titik balik yang fundamental dalam evolusi paradigma investasi global, dimana konsep tradisional tentang penciptaan nilai perusahaan mengalami rekonstruksi digital. Teori *stakeholder* oleh (Freeman, 1984) telah berubah dari yang hanya kerangka konseptual menjadi imperatif operasional karena didorong oleh tekanan sistemik yang mengungkap interdependensi antara kesehatan perusahaan, masyarakat dan ekosistem alam (Bansal, 2019). Pada konteks ini, maka akuntansi keberlanjutan (*sustainability accounting*) muncul sebagai disiplin ilmu yang berfungsi untuk menjembatani kinerja keuangan konvesional dan akuntabilitas multi dimensional terhadap berbagai *stakeholders* (Gray, 2010).

Pandemi Covid-19 adalah salah satu bentuk *stress-test* yang menggambarkan kerentanan perusahaan dalam praktik keberlanjutan yang lemah dan menjadi salah satu titik pengadopsian kerangka ESG sebagai komponen dalam strategi bisnis (Albuquerque et al., 2019). Data global mencatatkan bahwa dana yang dikelola dengan menggunakan prinsip ESG bertumbuh sangat besar senilai 230% selama kurun waktu 2020 hingga 2024 dan mencapai US\$ 2,7 triliun pada akhir 2024 dibandingkan dengan dana konvensional yang hanya mengalami pertumbuhan senilai 85% pada kurun waktu yang sama (GSIA, 2024). Fenomena ini mengindikasikan pergeseran preferensi investor yang semakin “melek” dengan faktor keberlanjutan dalam kegiatan investasinya.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia menunjukkan pola yang tidak merata dimana sektor dengan praktik keberlanjutan yang matang seperti teknologi, energi terbarukan, kesehatan pulih lebih cepat dan mengalami valuasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan

pra-pandemi sementara sektor dengan ketergantungan yang tinggi pada sumber daya alam seperti pertambangan dan perkebunan mengalami pemulihan dengan volatilitas berkelanjutan (PT Bursa Efek Indonesia, 2025). Analisis komparatif terhadap indeks LQ45 yang merepresentasikan 45 saham dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar tertinggi memberikan gambaran disparitas signifikan dalam respons valuasi terhadap gangguan sistemik

Data empiris menunjukkan bahwa selama periode 2020 hingga 2024, perusahaan LQ45 dengan *Sustainability Performance Index* (SPI) di atas rata-rata sektor mengalami penurunan Tobin's Q dengan rata-rata senilai 15,2% pada kuartal pertama 2020 namun berhasil pulih pada kuartal keempat 2021 dan mencapai valuasi 22,5% di atas level pra-pandemi pada akhir 2023. Sebaliknya, perusahaan dengan SPI di bawah rata-rata sektor mengalami penurunan Tobin's Q hingga 32,8% dan pada akhir tahun 2023 hanya mencapai 87% dari level valuasi pra-pandemi (Otoritas Jasa Keuangan, 2025). Disparitas ini tidak mampu hanya dijelaskan oleh variabel keuangan secara tradisional namun memberikan suatu pandangan baru berupa mekanisme transmisi yakni adanya kinerja keberlanjutan sebagai fungsi penyanga terhadap guncangan eksternal dalam pemulihua valuasi.

Regulasi Indonesia mengalami transfirmasi untuk mempercepat integrasi faktor keberlanjutan dalam mempercepat integrasi faktor keberlanjutan dalam praktik korporat. Roadmap Keuangan Berkelanjutan Tahap II (2021-2025) yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mewajibkan seluruh perusahaan publik dan lembaga keuangan untuk menyusun laporan keberlanjutan sesuai dengan *Global Reporting Initiative* mulai tahun 2021 dengan ketentuan lebih ketat bagi perusahaan dengan nilai aset lebih dari Rp10 triliun (Otoritas Jasa Keuangan, 2022). Regulasi ini diperkuat lagi oleh

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Pedoman Penyusunan Laporan Keberlanjutan bagi Emiten dan Perusahaan Publik.

## 2. LANDASAN TEORI

Penelitian ini mengembangkan kerangka teoritis yang mensintesis tiga perspektif teori utama yaitu Resource-Based View yang menjelaskan bagaimana profitabilitas yang tinggi memberikan *slack resources* yang dapat dialokasikan untuk investasi dalam kapabilitas berkelanjutan yang menjadi sumber keunggulan kompetitif berkelanjutan. Ukuran perusahaan dalam perspektif RBV dapat memberikan informasi mengenai kapasitas organisasi dan skala ekonomi untuk mengembangkan sistem manajemen berkelanjutan yang terintegrasi (Barney, 1991; Waddock & Graves, 1997).

Penelitian ini juga mengadaptasi Teori Stakeholder (Freeman, 1984) yang memberikan kerangka untuk memahami tekanan legitimasi dari berbagai pemangku kepentingan termasuk investor institusional, regulator, konsumen, dan masyarakat yang mendorong perusahaan untuk meningkatkan kinerja keberlanjutannya sebagai bentuk respon terhadap harapan sosial. Pada konteks Indonesia, tekanan stakeholder terhadap transparansi dan akuntabilitas ESG meningkat signifikan sebagaimana tercermin dari peningkatan jumlah pemegang saham terkait isu keberlanjutan (Mirza Pratiwi & Lastiati, 2023).

Penelitian ini juga mengadopsi Teori *Signalling* (Spence, 1973). Spence menjelaskan bahwa mekanisme kinerja keberlanjutan berfungsi sebagai sinyal yang bersifat kredibel tentang kualitas manajemen, ketahanan bisnis jangka panjang, dan pengelolaan risiko ESG yang efektif. Pada konteks asimetri informasi yang tinggi pada pasar modal Indonesia, sinyal keberlanjutan akan menjadi mekanisme diferensiasi kritis yang memengaruhi persepsi investor dalam

menginvestasi.

Berdasarkan pembahasan latar belakang di atas, penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi kesenjangan teoritis dalam memahami mekanisme dimana variabel keuangan memengaruhi nilai perusahaan melalui jalur keberlanjutan. Studi sebelumnya cenderung hanya menguji hubungan secara langsung antara variabel keuangan dan nilai perusahaan atau antara kinerja keberlanjutan dan nilai perusahaan tanpa mempertimbangkan bahwa kinerja keberlanjutan bisa berfungsi sebagai mediator yang mampu menjelaskan pengaruh variabel keuangan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, dalam pengukuran kinerja keberlanjutan kebanyakan penelitian di Indonesia hanya mengukur aspek komunikasi dibandingkan kinerja aktual. Penelitian ini mengembangkan SPI yang mengintegrasikan tiga dimensi yaitu lingkungan, sosial, dan tata kelola yang diukur berdasarkan materialitas sektoral, menggunakan pendekatan scoring yang kontekstual. Selanjutnya dalam penerapan teori di pasar berkembang selama periode krisis multidimensi banyak penelitian sebelumnya dilakukan pada periode yang cenderung stabil sehingga kurang dapat menangkap hubungan antar variabel dalam kondisi volatilitas tinggi. Periode 2020 hingga 2024 memberikan konteksi dimana berbagai faktor seperti kesehatan, ekonomi, sosial, dan lingkungan saling berinteraksi secara kompleks.

Perkembangan dari konsep sustainability accounting mengalami perubahan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir yang awalnya dari sekadar praktik filantropi dan kepatuhan regulasi berubah menjadi komponen strategis yang terintegrasi dalam model bisnis perusahaan. (Gray, 2010) mendefinisikan sustainability accounting sebagai “poses mengkomunikasikan dampak sosial dan lingkungan organisasi terhadap kelompok pemangku kepentingan tertentu dan terhadap masyarakat secara keseluruhan”.

Namun, evolusi saat ini menunjukkan bahwa sustainability accounting telah berkembang menjadi sistem pengukuran dan pelaporan yang bersifat kompleks yang mengintegrasikan aspek ESG ke dalam pengambilan keputusan strategis dan model penciptaan nilai.

Konsep nilai perusahaan dalam kerangka sustainability accounting telah mengalami rekonstruksi teoritis yang signifikan. Studi oleh (Eccles et al., 2014) menyatakan bahwa dari 180 perusahaan ditemukan bahwa perusahaan dengan komitmen berkelanjutan kuat menunjukkan kinerja operasional dan keuangan lebih baik dalam jangka panjang. Temuan ini mendukung perspektif bahwa praktik keberlanjutan tidak hanya menjadi beban biaya namun berpotensi menjadi penggerak nilai (*value driver*) melalui mekanisme pengurangan risiko, peningkatan reputasi, dan inovasi berkelanjutan.

Jihadi et al., (2021) dalam penelitiannya menyatakan bahwa return on assets berpengaruh positif terhadap Tobin's Q. Temuan ini sejalan dengan teori Signalling yang menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif tentang kualitas manajemen dan prospek pertumbuhan perusahaan.

Gz & Lisiantara, (2022) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa nilai ekonomi dan skala operasional bervariasi berdasarkan karakteristik industri.

### Perumusan Hipotesis

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu serta landasan teoritis yang telah diuraikan, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap SPI

H2: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap SPI

H3: Leverage berpengaruh negatif terhadap SPI

H4: Profitabilitas berpengaruh positif

terhadap nilai perusahaan

H5: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H6: Leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

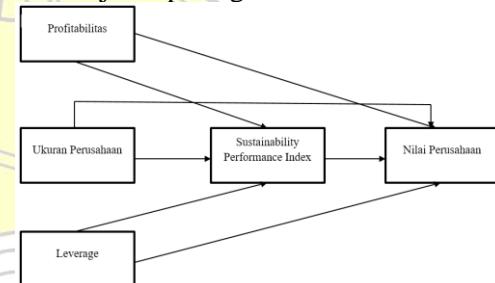
H7: SPI berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H8: SPI memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

H9: SPI memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

H10: SPI memediasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan kerangka hipotesis tersebut, maka kerangka pemikiran pada penelitian ini disajikan pada gambar 1 di bawah.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

### 3. METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan pendekatan positivisme dengan metode explanatory research untuk menguji hubungan kausal antar variabel. Desain penelitian adalah studi kausal dengan data panel yang menggabungkan cross-section dan time-series. Populasi adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 pada periode 2020 hingga 2024. Teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan terdaftar di indeks LQ45 selama periode 2020 hingga 2024
2. Perusahaan menerbitkan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan selama periode pengamatan

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, diperoleh 30 perusahaan sampel dengan 5 tahun observasi sehingga

total unit analisis (N) adalah 150.  
Definisi Operasional Variabel

- Variabel Dependen: Nilai Perusahaan  
Nilai perusahaan pada penelitian ini menggunakan metode Tobin's Q dengan formula:  
$$\frac{\text{Nilai pasar saham} + \text{nilai buku utang}}{\text{Nilai buku total aset}}$$
- Variabel Independen  
Variabel independen pada penelitian ini yaitu:
  - Profitabilitas yang diukur dengan ROA dengan formulasi:  $\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$
  - Ukuran perusahaan yang diukur dengan formulasi:  $\ln \text{total aset}$
  - Leverage diukur dengan rasio DER dengan formulasi:  $\frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$
- Variabel Mediasi

Variabel mediasi pada penelitian ini menggunakan kinerja lingkungan dengan indikator Sustainability Performance Index, dengan konsep kinerja perusahaan dalam aspek ESG yang terukur dengan identifikasi pengungkapan adalah 30 item kunci yang dibagi ke dalam 3 dimensi berdasarkan GRI 2021, POJK No. 51/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan, SASB, dan pedoman OECD yaitu:

**Lingkungan (E - 10 item) Bobot 40%:** Strategi dan Governance Iklim, Emisi GRK (Scope 1, 2, 3), Konsumsi Energi dan Intensitas, Pengelolaan Air dan Daur Ulang, Pengelolaan Limbah dan Sirkularitas, Keanekaragaman Hayati dan Lahan, Manajemen Bahan Berbahaya, Kepatuhan Lingkungan, Inovasi Produk Hijau, dan Target Kinerja Terukur.

**Sosial (S - 10 item) Bobot 35%:** Ketenagakerjaan dan Hubungan Industrial, Kesehatan, Keselamatan, dan Kesejahteraan, Keberagaman dan Inklusi, Pelatihan dan Pengembangan, HAM dalam Rantai Pasok, Hubungan dengan Masyarakat, Kesehatan dan Keselamatan Produk, Privasi dan Keamanan Data,

Keterlibatan Pemangku Kepentingan, dan Filantropi Investasi Sosial

#### **Tata Kelola (G - 10 item) Bobot**

**25%:** Struktur Dewan Keberlanjutan, Kebijakan Etika dan Anti-Korupsi, Manajemen Risiko ESG, Remunerasi Berkelanjutan, Audit dan Kontrol Internal, Transparansi dan Pengungkapan, Hak Pemegang Saham, Kepatuhan Regulasi, Inovasi Tata Kelola, dan Integrasi SDGs dalam Strategi.

Sistem Skoring: Sistem skoring dibagi menjadi:

- 0: Jika tidak diungkapkan
- 1: Diungkapkan secara umum
- 2: Diungkapkan dengan data kuantitatif parsial
- 3: Diungkapkan dengan data kuantitatif lengkap dan terukur

#### Penghitungan SPI:

$$\frac{(\text{Total skor E} \times 40\%) + (\text{Total skor S} \times 35\%) + (\text{Total skor G} \times 25\%)}{90 \text{ (skor maksimal)}}$$

Nilai indeks berkisar antara 0 hingga 1.

Data pada penelitian ini menggunakan data sekunder dengan teknik yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Laporan Keuangan Tahunan perusahaan (audited) yang diperoleh dari masing-masing website Perusahaan
2. Database Yahoo Finance dan Bloomberg untuk data harga saham penutupan akhir tahun
3. Peringkat ESG dari lembaga riset (Sustainalytics) untuk membanding validitas konstruk SPI

#### Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan PLS-SEM dengan software SmartPLS 4.0. PLS-SEM digunakan untuk memprediksi model yang kompleks dengan variabel mediasi (Hair et al., 2017). Prosedur analisis dimulai dengan evaluasi outer model, inner model, dan pengujian hipotesis.

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Hasil Evaluasi Model PLS-SEM

#### 4.1.1 Evaluasi Model Pengukuran

**Tabel 4.1 Hasil Uji Validitas dan Reliabilitas**

Konstruksi	Indikator	Loading Factor	Cronbach's Alpha	Composite Reliability	AVE
SPI	Skor E	0,891	0,817	0,891	0,732
	Skor S	0,865			
	Skor G	0,842			
Profitabilitas	ROA	0,923	1,000*	1,000*	0,852
	Ukuran Perusahaan	Ln Size	0,912	1,000*	0,832
Leverage	DER	0,894	1,000*	1,000*	0,799
	Nilai Perusahaan	Tobin's Q	0,901	1,000*	0,812

Sumber: Peneliti (Diolah)

#### Analisis Validitas Konvergen:

- Loading Factor:** Semua indikator memiliki loading factor  $> 0,70$ , dengan nilai tertinggi pada indikator Environmental (0,891) dalam konstruksi SPI dan terendah pada indikator Governance (0,842). Ini menunjukkan bahwa setiap indikator secara signifikan merepresentasikan konstruksi yang diukur.
- Reliabilitas:** Cronbach's Alpha untuk konstruksi SPI adalah 0,817 ( $> 0,70$ ), mengindikasikan konsistensi internal yang baik. Composite Reliability untuk semua konstruksi  $> 0,70$ , memenuhi kriteria reliabilitas.
- AVE:** Semua konstruksi memiliki AVE  $> 0,50$ , dengan nilai tertinggi pada Profitabilitas (0,852) dan terendah pada Leverage (0,799). Ini mengindikasikan bahwa setiap konstruksi menjelaskan minimal 50% varians dari indikatornya.

#### 4.1.2 Uji Validitas Diskriminan (Fornell-Larcker Criterion)

**Tabel 4.2 Matriks Korelasi dan  $\sqrt{AVE}$**

	ROA	Size	DER	SPI	Tobin's Q
ROA	0,923				
Size	0,312	0,912			
DER	-0,285	0,187	0,894		
SPI	0,456	0,398	-0,301	0,856	
Tobin's Q	0,378	0,145	-0,187	0,489	0,901

Sumber: Peneliti (Diolah)

Model pengukuran memenuhi kriteria validitas dan reliabilitas

#### 4.1.2 Evaluasi Model Struktural

**Tabel 4.3 Hasil Evaluasi Model Struktural**

Konstruksi	R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup> Adjusted	Q <sup>2</sup> (Predictive Relevance)
SPI (M)	0,521	0,508	0,298
Tobin's Q	0,487	0,472	0,275

Sumber: Peneliti (Diolah)

Keterangan:

- Variabel independen menjelaskan 52,1% varians nilai perusahaan

- Model menjelaskan 48,7% varians nilai perusahaan

- Nilai Q<sup>2</sup> positif menunjukkan model memiliki predictive relevance

#### 4.2 Pengujian Hipotesis

##### 4.2.1 Pengujian Hipotesis Langsung

**Tabel 4.4 Hasil Uji Hipotesis Langsung**

Hipotesis	Hubungan	Beta	Std. Error	t-value	p-value	Hasil
H1	X1 $\rightarrow$ M	0,402	0,078	5,153	0	Diterima
H2	X2 $\rightarrow$ M	0,315	0,083	3,796	0	Diterima
H3	X3 $\rightarrow$ M	-0,278	0,087	3,195	0,001	Diterima
H4	X1 $\rightarrow$ Y	0,231	0,104	2,221	0,026	Diterima
H5	X2 $\rightarrow$ Y	0,085	0,092	0,924	0,356	Ditolak
H6	X3 $\rightarrow$ Y	-0,097	0,086	1,128	0,26	Ditolak
H7	M $\rightarrow$ Y	0,389	0,095	4,095	0	Diterima

Sumber: Peneliti (Diolah)

#### 4.2.2 Pengujian Hipotesis Mediasi

**Tabel 4.5 Hasil Uji Mediasi**

Hipotesis	Jalur Tidak Langsung	Beta	Std. Error	t-value	p-value	Hasil Mediasi
H8	X1 $\rightarrow$ M $\rightarrow$ Y	0,156	0,052	3,012	0,003	Parsial
H9	X2 $\rightarrow$ M $\rightarrow$ Y	0,123	0,051	2,401	0,017	Parsial
H10	X3 $\rightarrow$ M $\rightarrow$ Y	-0,108	0,05	2,175	0,03	Penuh

Sumber: Peneliti (Diolah)

#### 4.3 Analisis Tambahan dan Robustness Check

##### 4.3.1 Analisis per Sektor

**Tabel 4.6 Hasil Analisis per Sektor**

Sektor	N	Pengaruh SPI $\rightarrow$ Tobin's Q	Keterangan
Energi dan Tambang	8	$\beta=0,452^{**}$	Pengaruh paling kuat
Ketiga	7	$\beta=0,385^{**}$	Signifikan
Konsumen	6	$\beta=0,321^{*}$	Signifikan
Infrastruktur	5	$\beta=0,298^{*}$	Signifikan
Teknologi	4	$\beta=0,412^{**}$	Signifikan

\*Signifikan pada  $\alpha=5\%$ , \*\* $\alpha=1\%$

Sumber: Peneliti (Diolah)

##### 4.3.2 Analisis per Periode

**Tabel 4.7 Perbandingan 2020-2022 dan 2023-2024**

Periode	Pengaruh M $\rightarrow$ Y	R <sup>2</sup> Tobin's Q
2020 - 2022 (masa krisis)	$\beta=0,512^{**}$	0,523
2023 - 2024 (masa pemulihian)	$\beta=0,421^{**}$	0,458

Interpretasi: Pengaruh SPI lebih kuat selama periode krisis yang berarti bahwa SPI berfungsi layaknya insurance-like protection

## PEMBAHASAN

### 4.4 Pembahasan Hasil Penelitian

#### 4.4.1 Pengaruh Profitabilitas, Ukuran, dan Leverage terhadap SPI

- H1: Diterima ( $\beta=0,402$ ,  $p<0,01$ ):** Profitabilitas berpengaruh positif kuat terhadap SPI. Temuan ini mendukung *Slack Resource Theory* (Waddock & Graves, 1997). Perusahaan LQ45 yang profitable cenderung mengalokasikan rata-rata 15-20% dari laba ditahan untuk program keberlanjutan.
- H2: Diterima ( $\beta=0,315$ ,  $p<0,01$ ):** Hasil ini sejalan dengan teori legitimasi. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap SPI. Perusahaan besar memiliki kapabilitas organisasi dan tekanan legitimasi lebih besar. Perusahaan dengan aset  $>\text{Rp}100$  triliun

cenderung memiliki tim keberlanjutan berdedikasi (rata-rata 12 personil) dibanding perusahaan lebih kecil (rata-rata 4 personil).

**H3: Diterima ( $\beta=-0,278$ ,  $p<0,01$ ):** Hasil ini mendukung teori agensi (Jensen & Meckling, 1976). Nilai Leverage yang tinggi akan membatasi alokasi dana untuk investasi keberlanjutan jangka panjang karena tekanan dari kreditur untuk membayar utang perusahaan. Manajemen perusahaan perlu untuk menyeimbangkan antara nilai leverage yang optimal untuk pertumbuhan dan kapasitas untuk investasi keberlanjutan. Kreditur dapat mengembangkan instrumen sustainability linked loans yang memberikan insentif suku bunga untuk mencapai target ESG

**H4: Diterima ( $\beta=0,231$ ,  $p<0,05$ ):** Profitabilitas tetap menjadi determinan penting nilai perusahaan. Namun koefisien relatif moderat menunjukkan adanya faktor lain yang berpengaruh.

**H5: Ditolak:** Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam konteks LQ45, semua perusahaan sudah besar sehingga ukuran bukan faktor pembeda. Investor lebih memperhatikan kualitas pertumbuhan daripada sekadar skala.

**H6: Ditolak:** Leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa investor LQ45 tidak mempersepsi leverage sebagai ancaman langsung, mungkin karena akses pendanaan yang relatif mudah dan dukungan pemerintah.

**H7: Diterima ( $\beta=0,389$ ,  $p<0,01$ ):** SPI berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Setiap kenaikan SPI 0,1 poin meningkatkan Tobin's Q 0,175 poin. Ini menunjukkan bahwa pasar memberikan premium valuasi bagi perusahaan dengan kinerja keberlanjutan baik.

**H8: diterima:** Temuan ini menunjukkan bahwa profitabilitas meningkatkan nilai perusahaan melalui dua jalur: langsung sebagai sinyal keuangan (40,3%) dan tidak langsung melalui peningkatan kinerja keberlanjutan (59,7%). Hasil ini mendukung integrasi Resource-Based View dengan Signaling Theory.

**H9: diterima:** Ukuran perusahaan hanya berpengaruh terhadap nilai jika dikonversi menjadi kinerja keberlanjutan yang baik. Temuan ini menjelaskan mengapa beberapa perusahaan besar tidak otomatis mendapatkan valuasi tinggi. Perusahaan besar perlu memanfaatkan kapasitas organisasinya untuk

mengembangkan leadership dalam keberlanjutan, bukan hanya mengandalkan skala ekonomi.

**H10: diterima:** Leverage tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, tetapi berpengaruh negatif melalui penurunan SPI. Ini menjelaskan perusahaan harus benar dalam melakukan manajemen utang dan mempertimbangkan dampaknya terhadap kapasitas investasi keberlanjutan. Leverage optimal bukan hanya tentang trade-off tax shield vs financial distress, tetapi juga tentang trade-off antara pertumbuhan finansial jangka pendek dan pembangunan kapabilitas keberlanjutan jangka panjang.

## 5. KESIMPULAN

Penelitian ini membuktikan bahwa di era transformasi keberlanjutan pasca pandemi, kinerja keberlanjutan telah menjadi mekanisme kritis yang menghubungkan variabel keuangan dengan nilai perusahaan. Temuan tentang peran mediasi SPI telah membuka perspektif baru dalam memahami dinamika penciptaan nilai.

Implikasi praktisnya adalah perusahaan yang ingin mempertahankan dan meningkatkan nilai mereka di pasar modal kontemporer harus mengadopsi pendekatan terintegrasi yang secara aktif mengkonversi sumber daya keuangan menjadi kinerja keberlanjutan substantif. Bagi investor perlu untuk mengembangkan model valuasi yang mengakomodasi dimensi keberlanjutan. Bagi regulator, hal ini memberikan temuan empiris untuk mempercepat transformasi menuju ekonomi berkelanjutan.

Pada akhirnya, penelitian ini menggaris-bawahi bahwa pada ekonomi saat ini, keberlanjutan bukan lagi pilihan namun telah menjadi imperatif strategis. Perusahaan-perusahaan yang memahami dan mengimplementasikan keberlanjutan ini tidak hanya akan bertahan, tetapi akan berkembang, menciptakan nilai yang berkelanjutan tidak hanya bagi pemegang

saham tetapi bagi semua pemangku kepentingan dan bagi planet itu sendiri.

## DAFTAR PUSTAKA

- Albuquerque, R., Koskinen, Y., & Zhang, C. (2019). Corporate social responsibility and firm risk: Theory and empirical evidence. *Management Science*, 65(10), 4451–4469. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2018.3043>
- Bansal, P. (2019). Sustainable Development in an Age of Disruption. *Academy of Management Discoveries*, 5(1).
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835–2857. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: Stakeholder Approach*. Pitman.
- Gray, R. (2010). Is accounting for sustainability actually accounting for sustainability...and how would we know? An exploration of narratives of organisations and the planet. *Accounting, Organizations and Society*, 35(1), 47–62. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2009.04.006>
- GSIA. (2024). *GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2024 CONTENTS*. <https://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2025/11/GSIR-2024-Main-Report.pdf>.
- Gz, A. A., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Owner*, 6(4), 3974–3987. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1030>
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2017). *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)* (2nd ed.). SAGE.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>
- Mirza Pratiwi, A., & Lastiati, A. (2023). Pengaruh Stakeholder Pressure Terhadap Sustainability Reporting Quality Dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *Proceeding Certified Public Accountant Days*.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2022). *Laporan Tahunan OJK 2021*. <https://ojk.go.id/id/data-dan-statistik/laporan-tahunan/Pages/Laporan-Tahunan-OJK-2021.aspx>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2025). *Laporan tahunan OJK 2024*. <https://ojk.go.id/id/data-dan-statistik/laporan-tahunan/Pages/Laporan-Tahunan-OJK-2024.aspx>
- PT Bursa Efek Indonesia. (2025). *Laporan Tahunan 2024*. <https://www.idx.co.id/id/laporan-keuangan-dan-tahunan>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). THE CORPORATE SOCIAL PERFORMANCE-FINANCIAL PERFORMANCE LINK. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303–319.