

ANALISIS PERAN ESG DALAM MODERASI HUBUNGAN KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI DI BEI

Budi Susanto¹⁾, Mustaruddin²⁾, Mochammad Ridwan Ristyawan³⁾

Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tanjungpura, Pontianak^{1,2,3)}
e-mail: busanto.bs@gmail.com¹⁾, mustaruddin@ekonomi.untan.ac.id²⁾,
m.ridwanristyawan@untan.ac.id³⁾

Abstrak

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh meningkatnya perhatian investor terhadap integrasi kinerja keuangan dan praktik keberlanjutan dalam penilaian nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan peran mediasi Return on Assets (ROA) dan moderasi Environmental, Social, and Governance (ESG) pada perusahaan sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Variabel kinerja keuangan yang digunakan meliputi Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Total Assets Turnover, dengan Firm Size dan Firm Age sebagai variabel kontrol. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi data panel yang dianalisis menggunakan perangkat lunak Stata melalui pemilihan model Common Effect, Fixed Effect, dan Random Effect. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, leverage menurunkan profitabilitas, dan efisiensi aset berpengaruh positif terhadap profitabilitas serta nilai perusahaan. ROA terbukti berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, namun ESG mampu memoderasi hubungan tersebut secara positif. Selain itu, ROA memediasi secara selektif pengaruh leverage dan efisiensi aset terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan pentingnya integrasi kinerja keuangan dan praktik ESG dalam meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Kata kunci: ESG, Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan, Regresi Data Panel, Return on Assets

Abstract

This study is motivated by the growing attention of investors toward the integration of financial performance and sustainability practices in firm valuation. The objective of this research is to examine the effect of financial performance on firm value, with Return on Assets (ROA) as a mediating variable and Environmental, Social, and Governance (ESG) as a moderating variable in industrial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2022–2024 period. Financial performance is measured using the Current Ratio, Debt to Equity Ratio, and Total Assets Turnover, while Firm Size and Firm Age are included as control variables. This study employs a quantitative approach using panel data regression analysis processed with Stata software through the selection of Common Effect, Fixed Effect, and Random Effect models. The results indicate that liquidity has a negative effect on firm value, leverage reduces profitability, and asset efficiency has a positive effect on both profitability and firm value. ROA negatively affects firm value; however, ESG positively moderates this relationship. Furthermore, ROA selectively mediates the effects of leverage and asset efficiency on firm value. These findings highlight the importance of integrating financial performance and ESG practices to enhance firm value in a sustainable manner.

Keywords: ESG, Financial Performance, Firm Value, Panel Data Regression, Return on Assets

1. PENDAHULUAN

Sektor industri memiliki peran strategis dalam perekonomian global dan menjadi salah satu penopang utama penciptaan nilai ekonomi. Secara global, kontribusi manufaktur terhadap output dunia didominasi oleh Tiongkok (31,6%), Amerika Serikat (15,9%), Jepang (6,4%), Jerman (4,6%), dan India (3,1%), yang sekaligus menunjukkan bahwa sektor industri tidak hanya berfungsi sebagai penggerak pertumbuhan ekonomi, tetapi juga pusat inovasi dan daya saing nasional (Safeguard Global, 2024). Dalam konteks Indonesia, sektor Industri Pengolahan menjadi kontributor terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional dengan porsi sebesar 18,98% pada tahun 2024, melampaui sektor perdagangan, pertanian, dan konstruksi, serta mencatat pertumbuhan tahunan sebesar 4,43%. Fakta ini menegaskan bahwa sektor industri merupakan tulang punggung perekonomian nasional sekaligus sektor yang sangat diperhatikan oleh investor di pasar modal.

Namun, kinerja sektor industri Indonesia tidak terlepas dari berbagai tantangan, terutama ketidakpastian global yang berdampak pada permintaan ekspor dan stabilitas rantai pasok. Hal ini tercermin dari *Purchasing Managers' Index (PMI)* Indonesia yang berada pada level kontraksi sebesar 46,9 pada Juni 2025 (S&P Global, 2025). Dalam kondisi tersebut, kemampuan perusahaan industri untuk menciptakan dan mempertahankan nilai perusahaan menjadi isu strategis, mengingat nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap prospek, stabilitas, dan kinerja jangka panjang perusahaan.

Secara teoretis, penciptaan nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui beberapa pendekatan utama. *Agency Theory* menekankan potensi konflik kepentingan antara pemilik dan manajer yang dapat memengaruhi keputusan keuangan perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). *Signaling Theory* menjelaskan bahwa kinerja keuangan dan kebijakan perusahaan berfungsi sebagai sinyal bagi investor dalam kondisi asimetri informasi (Spence, 1973). *Stakeholder Theory* memperluas perspektif nilai perusahaan dengan menegaskan bahwa perusahaan perlu memperhatikan kepentingan pemangku kepentingan yang lebih luas, tidak terbatas pada pemegang saham (Freeman, 1984). Sementara itu, *Trade-Off Theory* menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal dicapai melalui keseimbangan antara manfaat dan biaya penggunaan utang (Kraus & Litzenberger, 1973).

Dalam praktiknya, kinerja keuangan menjadi indikator utama yang digunakan investor dalam menilai nilai perusahaan. Likuiditas, leverage, dan efisiensi aset mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangan secara efektif. Struktur modal yang tercermin dalam *Debt to Equity Ratio* dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak dan peningkatan disiplin manajerial, namun juga berpotensi menurunkan profitabilitas apabila tidak dikelola secara optimal. Penurunan *Return on Assets* dapat melemahkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan, sehingga menunjukkan bahwa kinerja profitabilitas memainkan peran mediasi penting dalam hubungan antara struktur keuangan dan nilai perusahaan. Selain itu, efisiensi pemanfaatan aset yang diukur melalui *Total Assets Turnover* menjadi indikator penting dalam menciptakan laba dan meningkatkan nilai perusahaan.

Seiring dengan perkembangan pasar modal, perhatian investor tidak lagi terbatas pada kinerja keuangan semata, tetapi juga pada praktik *Environmental, Social, and Governance (ESG)*. Di Indonesia, komitmen terhadap ESG semakin menguat sejalan dengan diterbitkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan. Penelitian empiris menunjukkan hasil yang beragam terkait peran ESG terhadap nilai perusahaan. Aydogmus et al. (2022) menemukan bahwa ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara Bahadır dan Akarsu (2024) menunjukkan bahwa ESG berhubungan negatif dengan Return on Assets dan tidak

berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di Eropa. Di Indonesia, Suretno et al. (2022) menemukan bahwa pengungkapan aspek lingkungan dan sosial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan aspek tata kelola justru berpengaruh negatif. Sementara itu, Vaihekoski dan Yahya (2025) menunjukkan bahwa kualitas audit, khususnya oleh *auditor Big Four*, mampu memperkuat pengaruh positif ESG terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang secara eksplisit menempatkan ESG sebagai variabel moderasi juga menunjukkan hasil yang relevan. Tyas dan Prastiwi (2025) menemukan bahwa ESG mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan di kawasan ASEAN. Perbedaan temuan empiris tersebut menunjukkan adanya celah penelitian (*research gap*), khususnya terkait peran ESG dalam memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan, terutama pada sektor industri yang memiliki risiko lingkungan dan sosial relatif tinggi.

2. KAJIAN PUSTAKA

Hubungan *Current Ratio* terhadap *Return on Assets*

Hubungan antara likuiditas dan profitabilitas bersifat tidak linier dan melibatkan *trade-off*. *Trade-Off Theory* dalam manajemen modal kerja menjelaskan bahwa likuiditas yang terlalu tinggi menimbulkan biaya peluang karena aset lancar umumnya menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih rendah dibandingkan aset produktif, sehingga dapat menekan profitabilitas (Afrifa et al., 2020). Sebaliknya, *Resource-Based View* memandang likuiditas yang memadai sebagai sumber daya strategis yang bernilai karena memungkinkan perusahaan merespons ketidakpastian operasional secara lebih fleksibel (Froot et al., 2021).

H1: *Current Ratio* berpengaruh terhadap *Return on Assets*.

Hubungan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return on Assets*

Hubungan struktur modal dan profitabilitas dijelaskan oleh *Trade-Off Theory* dan *Pecking Order Theory*. *Trade-Off Theory* menyatakan bahwa utang moderat dapat meningkatkan profitabilitas melalui manfaat pajak, namun utang berlebihan meningkatkan risiko kesulitan keuangan yang menekan laba (Kraus & Litzenberger, 1973). Sebaliknya, *Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung menggunakan pendanaan internal dan memiliki tingkat utang lebih rendah (Fama & French, 2002).

H2: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Return on Assets*.

Hubungan *Total Assets Turnover* terhadap *Return on Assets*

Return on Assets secara konseptual merupakan fungsi langsung dari efisiensi penggunaan aset, sebagaimana dijelaskan dalam *DuPont Analysis* yang memisahkan ROA menjadi *Total Assets Turnover* dan *profit margin* (Soliman, 2008). Peningkatan perputaran aset mencerminkan kemampuan manajemen memaksimalkan penjualan dari aset yang dimiliki dan berpotensi meningkatkan ROA, dengan catatan perubahan margin tidak bersifat negatif secara signifikan (Brigham & Houston, 2022; Hawawini & Viallet, 2011).

H3: *Total Assets Turnover* berpengaruh terhadap *Return on Assets*.

Hubungan *Current Ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Current Ratio mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dan menjadi indikator kesehatan keuangan jangka pendek. Tingkat likuiditas yang optimal dapat memberikan sinyal positif bagi investor, namun likuiditas berlebihan justru mencerminkan inefisiensi dan dapat berdampak negatif terhadap nilai perusahaan, sehingga hubungan yang terbentuk cenderung *non-linear* (Baños-Caballero et al., 2014; Afrifa, 2016).

H4: *Current Ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*Firm Value*).

Hubungan *Debt to Equity Ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Debt to Equity Ratio merefleksikan keputusan struktur modal perusahaan. *Trade-Off Theory* menjelaskan bahwa struktur modal optimal dicapai melalui keseimbangan antara manfaat utang dan biaya risiko keuangan (Brigham & Houston, 2019). Rasio utang yang terlalu tinggi meningkatkan risiko kebangkrutan, sementara rasio yang terlalu rendah dapat menunjukkan inefisiensi pendanaan (Van Horne & Wachowicz, 2009). Dalam praktik, DER juga digunakan sebagai indikator kesehatan keuangan perusahaan (Kasmir, 2016).

H5: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*Firm Value*).

Hubungan *Total Assets Turnover* terhadap Nilai Perusahaan

Total Assets Turnover menunjukkan efisiensi operasional perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan penjualan. Efisiensi aset yang tinggi mencerminkan kinerja operasional yang baik dan berpotensi meningkatkan profitabilitas serta nilai perusahaan, sementara efisiensi yang rendah dapat menurunkan persepsi pasar terhadap prospek perusahaan (Van Horne & Wachowicz, 2009; Kasmir, 2016).

H6: *Total Assets Turnover* berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*Firm Value*).

Hubungan *Return on Assets* terhadap Nilai Perusahaan

Return on Assets mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba dan menjadi indikator utama kinerja keuangan. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kualitas manajemen dan prospek perusahaan, sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2019; Van Horne & Wachowicz, 2009). Dalam praktik, ROA merupakan salah satu rasio kunci dalam analisis kinerja perusahaan (Kasmir, 2016).

H7: *Return on Assets* berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*Firm Value*).

Hubungan *Return on Assets* terhadap Nilai Perusahaan dan *ESG Score* sebagai Variabel Moderasi

Pengungkapan ESG berfungsi sebagai sinyal kredibilitas atas komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis berkelanjutan (Spence, 1973; Waddock & Graves, 1997). Berdasarkan *Stakeholder Theory*, kinerja ESG yang baik meningkatkan legitimasi sosial dan menurunkan risiko reputasi, sehingga mampu memperkuat hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan (Freeman, 1984; Eccles et al., 2014). Sebaliknya, profitabilitas tinggi tanpa dukungan praktik ESG yang memadai dapat dipersepsikan tidak berkelanjutan oleh investor (Velte, 2017).

H8: Skor ESG memoderasi pengaruh *Return on Assets* terhadap nilai perusahaan (*Firm Value*).

Hubungan *Current Ratio* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Return on Assets* sebagai Variabel Mediasi

Likuiditas yang sehat memungkinkan kelancaran operasi dan mendukung pemanfaatan aset secara produktif, sehingga berpotensi meningkatkan profitabilitas perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Peningkatan *Return on Assets* selanjutnya memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai kualitas manajemen dan prospek perusahaan (Spence, 1973), yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H9: *Return on Assets* memediasi pengaruh *Current Ratio* terhadap nilai perusahaan (*Firm Value*).

Hubungan *Debt to Equity Ratio* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Return on Assets* sebagai Variabel Mediasi

Menurut *Trade-Off Theory*, struktur modal yang mendekati optimal memungkinkan perusahaan memanfaatkan manfaat utang tanpa meningkatkan risiko keuangan secara berlebihan (Myers, 1984). Kondisi ini dapat meningkatkan efisiensi operasional dan

profitabilitas yang tercermin dalam Return on Assets, yang kemudian memberikan sinyal positif kepada investor dan meningkatkan nilai perusahaan (Spence, 1973).

H10: *Return on Assets* memediasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan (*Firm Value*).

Hubungan *Total Assets Turnover* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Return on Assets* sebagai Variabel Mediasi

Efisiensi penggunaan aset merupakan inti dari *Resource-Based View* yang menekankan keunggulan kompetitif berbasis pengelolaan sumber daya internal (Barney, 1991). Efisiensi tersebut meningkatkan profitabilitas yang tercermin dalam *Return on Assets*, yang selanjutnya memberikan sinyal positif kepada investor dan berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan (Spence, 1973).

H11: *Return on Assets* memediasi pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap nilai perusahaan (*Firm Value*).

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain data panel, yaitu penggabungan data *cross-sectional* dan *time-series* (Wooldridge, 2016). Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh melalui studi dokumentasi. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024, dengan jumlah 67 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *non-probability sampling* dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu yang ditetapkan peneliti (Sugiyono, 2018).

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak Stata. Estimasi model dilakukan melalui tiga pendekatan, yaitu *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, dan *Random Effect Model (REM)* (Gujarati & Porter, 2010; Baltagi, 2005). Pemilihan model terbaik dilakukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (Breusch–Pagan LM). Model FEM dipilih apabila nilai probabilitas Uji Chow atau Uji Hausman lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%, sedangkan REM dipilih apabila Uji Lagrange Multiplier menunjukkan probabilitas yang signifikan (Baltagi, 2005; Greene, 2012; Ghozali, 2018).

Setelah model estimasi ditentukan, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas dan uji multikolinearitas. Pengujian signifikansi model dilakukan melalui Uji F (simultan), Uji t (parsial), serta Uji Koefisien Determinasi (R^2) dengan tingkat signifikansi 5% (Gujarati & Porter, 2010). Pengujian efek mediasi dilakukan menggunakan Uji Sobel untuk menilai signifikansi pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel mediasi (Baron & Kenny, 1986; Hayes, 2013). Sementara itu, pengujian efek moderasi ESG dilakukan menggunakan *Moderated Regression Analysis (MRA)* dengan membentuk variabel interaksi antara *Return on Assets* dan skor ESG sebagai variabel moderasi.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Penentuan Model Regresi Data Panel

Tabel 1. Persamaan 1 – Model Terpilih

Metode Uji	Referensi	Prob	Model Terpilih
Uji Chow	Tabel 4.8	0,0000	Fixed Effect Model
Uji Hausman	Tabel 4.10	0,0111	Fixed Effect Model
Uji Lagrange Multiplier	Tabel 4.12	0,0000	Random Effect Model

Sumber: Data diolah 2026

Berdasarkan 1 Persamaan 1 – Uji Lagrange Multiplier (LM) dengan metode Breusch and Pagan, hasil pengujian menunjukkan nilai χ^2 sebesar 40,86 dengan probabilitas ($\text{Prob} > \chi^2$) sebesar 0,0000. Nilai probabilitas ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$), sehingga hipotesis nol ditolak. Dengan demikian, pada Persamaan 2 dapat disimpulkan bahwa *Random Effect Model* lebih tepat digunakan dibandingkan *Common Effect Model*.

Tabel 2. Persamaan 2 – Model Terpilih

Metode Uji	Referensi	Prob	Model Terpilih
Uji Chow	Tabel 4.9	0,0000	Fixed Effect Model
Uji Hausman	Tabel 4.11	0,0028	Fixed Effect Model
Uji Lagrange Multiplier	Tabel 4.13	0,0000	Random Effect Model

Sumber: Data diolah 2026

Hal yang sama juga terjadi pada Persamaan 2 dimana dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* lebih sesuai digunakan dikarenakan hasil Uji Chow dan Uji Hausman menunjukkan *Fixed Effect Model* yang terpilih. Sementara itu, dalam Uji Lagrange Multiplier model yang terpilih adalah *Random Effect Model*. Namun demikian, karena pemilihan antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model* didasarkan pada hasil Uji Hausman, maka model yang digunakan pada persamaan ini adalah *Fixed Effect Model*.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 3. Uji Normalitas (*Fixed Effect*)

Variabel	Obs	Pr (skewness)	Pr (kurtosis)	Adj Chi2 (2)	Prob > Chi2
eRE1	99	0,531	0,085	3,45	0,178
eRE2	99	0,000	0,000	38,63	0,000

Sumber: Data diolah 2026

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Persamaan 1 menggunakan Uji Skewness dan Kurtosis terhadap residual model Fixed Effect dengan 99 observasi, diperoleh nilai probabilitas skewness sebesar 0,531 dan kurtosis sebesar 0,085, yang keduanya lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Hasil uji gabungan (*joint test*) juga menunjukkan nilai *Adjusted Chi-square* sebesar 3,45 dengan probabilitas 0,178. Temuan ini mengindikasikan bahwa residual pada Persamaan 1 terdistribusi normal dan tidak menunjukkan adanya penyimpangan distribusi. Sebaliknya, pada Persamaan 2, nilai probabilitas skewness dan kurtosis masing-masing sebesar 0,000, yang berada di bawah tingkat signifikansi 5%. Hasil uji gabungan juga menunjukkan nilai *Adjusted Chi-square* sebesar 38,63 dengan probabilitas 0,000. Temuan ini mengindikasikan bahwa residual pada Persamaan 2 tidak terdistribusi normal dan menunjukkan adanya penyimpangan distribusi.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Uji Multikolinearitas (*Fixed Effect*) - Persamaan 1

Variabel	VIF	Sort	Tolerance	R-Squared
M1	1,14	1,07	0,880	0,119
M2	1,12	1,06	0,891	0,108
M3	1,06	1,03	0,944	0,055
Mean VIF	1,11			

Sumber: Data diolah 2026

Nilai *Variance Inflation Factor* yang seluruhnya berada jauh di bawah batas kritis 10 serta nilai Tolerance yang lebih besar dari 0,10 menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan linier yang kuat antarvariabel independen dalam model. Berdasarkan keseluruhan hasil

tersebut, dapat disimpulkan bahwa model *Fixed Effect* Persamaan 1 tidak mengalami masalah multikolinearitas.

Tabel 5. Uji Multikolinearitas (*Fixed Effect*) - Persamaan 2

Variabel	VIF	SORT	Tolerance	R-Squared
M	6,64	2,58	0,150	0,849
X1	1,43	1,20	0,698	0,301
X2	1,25	1,12	0,798	0,201
X3	1,20	1,09	0,835	0,165
Z	1,74	1,32	0,573	0,426
MZ	6,91	2,63	0,144	0,855
C1	2,10	1,45	0,476	0,523
C2	1,72	1,31	0,581	0,418
Mean VIF	2,87			

Sumber: Data diolah 2026

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* di bawah batas kritis 10, dengan nilai rata-rata VIF sebesar 2,87. Variabel M dan MZ memiliki nilai VIF relatif lebih tinggi, masing-masing sebesar 6,64 dan 6,91, namun masih berada dalam batas yang dapat diterima. Nilai Tolerance untuk kedua variabel tersebut masing-masing sebesar 0,150 dan 0,144, yang lebih besar dari batas minimum 0,10. Temuan ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat permasalahan multikolinearitas yang serius dalam model penelitian.

Uji Signifikansi Model

Tabel 6. Regresi Robust (*Fixed Effect*) – Persamaan 1

M	Coeff	Std. Err	t	P>t	[95% conf. Interval]	
X1	0.0020239	0.0012646	1.60	0.115	-	0.0045526
X2	-0.001641	0.0001423	-11.53	0.000	-	-
X3	0.0375927	0.0027444	13.70	0.000	0.0321050	0.0430805
Cons	0.0317885	0.0029701	10.70	0.000	0.0258494	0.0377277
Scale parameter		= 0,0039903				
R-Squared		= 0,8704				
F-Statistic		= 10,7834				
Prob > F		= 0,0000				

Sumber: Data diolah 2026

Hasil estimasi menunjukkan bahwa *Current Ratio (X1)* memiliki koefisien sebesar 0,0020239 dengan nilai probabilitas 0,115, sehingga berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *Return on Assets* pada tingkat signifikansi 5%. *Debt to Equity Ratio (X2)* memiliki koefisien sebesar -0,001641 dengan nilai probabilitas 0,000, yang menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return on Assets*. Sementara itu, *Total Assets Turnover (X3)* memiliki koefisien sebesar 0,0375927 dengan nilai probabilitas 0,000, sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return on Assets*.

Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,8704 menunjukkan bahwa 87,04% variasi *Return on Assets* dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model, sedangkan sisanya 12,96% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Nilai Prob > F sebesar 0,0000 mengindikasikan bahwa model regresi secara simultan signifikan dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut. Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), hanya *Debt to Equity Ratio (X2)* dan

Total Assets Turnover (X3) yang terbukti berpengaruh signifikan terhadap *Return on Assets*, sedangkan *Current Ratio* (X1) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara statistik.

Tabel 7. Regresi Robust (Fixed Effect) – Persamaan 2

M	Coeff	Std. Err	t	P>t	[95% conf. Interval]	
M	-0.2927621	0.0842603	-3.47	0.001	-0.4615557	-0.1239685
X1	-0.0076566	0.0026251	-2.92	0.005	-0.0129153	-0.0023979
X2	0.0026864	0.0015726	1.71	0.093	-0.0004639	0.0058367
X3	0.2181918	0.0131983	16.53	0.000	0.1917524	0.2446312
Z	0.3144706	0.0345273	9.11	0.000	0.2453041	0.3836371
MZ	0.5134369	0.2251582	2.28	0.026	0.0623908	0.9644830
C1	0.2837720	0.0273872	10.36	0.000	0.2289090	0.3386350
C2	-0.0503405	0.0301743	-1.67	0.101	-0.1107868	0.0101059
Cons	-65.017.570					
Scale parameter	= 0,013178					
R-Squared	= 0,9201					
F-Statistic	= 10,9969					
Prob > F	= 0,0000					

Sumber: Data diolah 2026

Hasil estimasi menunjukkan bahwa *Return on Assets* (M) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Firm Value* dengan koefisien sebesar $-0,2927621$ dan nilai probabilitas 0,001. Namun, interaksi antara *Return on Assets* dan *ESG Score* (MZ) memiliki koefisien positif sebesar 0,5134369 dengan nilai probabilitas 0,026, yang mengindikasikan bahwa *ESG Score* memoderasi secara positif hubungan antara *Return on Assets* dan *Firm Value*. Variabel *Current Ratio* (X1) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Firm Value* dengan koefisien sebesar $-0,0076566$ dan nilai probabilitas 0,005. *Total Assets Turnover* (X3) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Firm Value* dengan koefisien sebesar 0,2181918 dan nilai probabilitas 0,000. Sebaliknya, *Debt to Equity Ratio* (X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Firm Value* dengan nilai probabilitas 0,093.

Variabel *ESG Score* (Z) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Firm Value* dengan koefisien sebesar 0,3144706 dan nilai probabilitas 0,000. Variabel kontrol *Firm Size* (C1) juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap *Firm Value* dengan koefisien sebesar 0,283772 dan nilai probabilitas 0,000, sedangkan *Firm Age* (C2) tidak berpengaruh signifikan dengan nilai probabilitas 0,101. Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,9201 menunjukkan bahwa 92,01% variasi *Firm Value* dapat dijelaskan oleh variabel-variabel dalam model, sementara sisanya 7,99% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Nilai Prob > F sebesar 0,0000 mengindikasikan bahwa model regresi secara keseluruhan signifikan dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Uji Mediasi (Sobel Test)

Tabel 8. Uji Mediasi (Sobel Test)

Variabel Independen	Z Sobel	p-value	Direct Effect (X → Y)	Indirect Effect (X → M → Y)	Total Effect
X1	-14.536.235	0.14605072	-0.0076566	-0.00059252	-0.00824912
X2	33.268.028	0.00087849	0.00268637	0.00048043	0.00316681
X3	-33.678.452	0.0007558	0.21819182	-0.01100573	0.20718609

Sumber: Data diolah 2026

Hasil Uji Sobel menunjukkan bahwa *Return on Assets* (M) tidak memediasi secara signifikan hubungan antara *Current Ratio* (X1) dan *Firm Value* (Y). Nilai Z Sobel sebesar $-1,4536$ dengan p -value 0,1461 ($> 0,05$) mengindikasikan ketidaksignifikanan efek mediasi. Efek tidak langsung bernilai $-0,00059252$, sedangkan efek langsung sebesar $-0,00765660$,

sehingga efek total hubungan antara *Current Ratio* dan *Firm Value* tetap negatif sebesar $-0,00824912$.

Sebaliknya, *Return on Assets* mampu memediasi secara signifikan hubungan antara *Debt to Equity Ratio* (X2) dan *Firm Value*. Nilai Z Sobel sebesar 3,3268 dengan *p-value* 0,0009 ($< 0,05$) menunjukkan signifikansi efek mediasi. Efek tidak langsung bernilai positif sebesar 0,00048043, dengan efek langsung sebesar 0,00268637, sehingga menghasilkan efek total positif sebesar 0,00316681.

Pada hubungan antara *Total Assets Turnover* (X3) dan *Firm Value*, *Return on Assets* juga berperan sebagai variabel mediasi yang signifikan, dengan nilai Z Sobel sebesar $-3,3678$ dan *p-value* 0,0008 ($< 0,05$). Efek tidak langsung bernilai $-0,01100573$, namun efek langsung *Total Assets Turnover* terhadap *Firm Value* sangat kuat dan positif sebesar 0,21819182, sehingga menghasilkan efek total positif sebesar 0,20718609.

Uji Moderasi (*Moderated Regression Analysis / MRA*)

Hasil regresi robust menunjukkan bahwa koefisien interaksi antara *Return on Assets* dan *ESG Score* ($ROA \times ESG$) bernilai positif sebesar 0,5134369 dengan tingkat signifikansi 0,026 ($< 0,05$). Temuan ini mengindikasikan bahwa interaksi ROA dan *ESG Score* berpengaruh signifikan terhadap *Firm Value*. Dengan demikian, *ESG Score* terbukti berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat pengaruh *Return on Assets* terhadap *Firm Value*.

Pembahasan

Hubungan *Current Ratio* terhadap *Return on Assets*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Current Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return on Assets* pada perusahaan sektor industri di BEI. Temuan ini sejalan dengan Endri et al. (2021) yang menemukan pengaruh positif namun tidak signifikan pada perusahaan pertambangan di Indonesia. Namun, hasil ini berbeda dengan Pangestuti et al. (2021) yang menemukan pengaruh positif signifikan pada perusahaan manufaktur, serta Kalimashi et al. (2022) yang menemukan pengaruh negatif pada sektor perbankan di Balkan Barat. Perbedaan ini mengindikasikan bahwa hubungan likuiditas dan profitabilitas bersifat kontekstual, di mana likuiditas yang terlalu tinggi dapat mencerminkan *idle assets* dan menurunkan efektivitas aset dalam menghasilkan laba (Kalimashi et al., 2022).

Hubungan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return on Assets*

Debt to Equity Ratio terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return on Assets*, menunjukkan bahwa peningkatan *leverage* meningkatkan beban bunga dan menekan laba bersih. Temuan ini konsisten dengan Endri et al. (2021) serta Ayoush et al. (2021), yang menegaskan bahwa *leverage* yang tinggi dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas yang optimal.

Hubungan *Total Assets Turnover* terhadap *Return on Assets*

Total Assets Turnover berpengaruh positif signifikan terhadap *Return on Assets*, yang menunjukkan bahwa efisiensi pemanfaatan aset menjadi faktor penting dalam peningkatan profitabilitas. Hasil ini sejalan dengan Zavalii et al. (2025), meskipun berbeda dengan Ullah et al. (2020) yang menemukan pengaruh negatif tidak signifikan pada sektor tekstil di Pakistan. Perbedaan ini dapat disebabkan oleh karakteristik industri dan struktur biaya yang berbeda.

Hubungan *Current Ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Current Ratio berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, mengindikasikan bahwa likuiditas yang tinggi tidak selalu diapresiasi pasar. Temuan ini sejalan dengan Mubaraq et al. (2025) yang menemukan pengaruh negatif tidak signifikan pada sektor teknologi, namun berbeda dengan Tarawallie et al. (2025) yang menemukan pengaruh

positif signifikan pada sektor perbankan BRICS. Hal ini menunjukkan adanya *trade-off* likuiditas dalam penilaian pasar.

Hubungan *Debt to Equity Ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Debt to Equity Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa *leverage* belum menjadi faktor utama dalam penilaian pasar pada sektor dan periode penelitian ini. Temuan ini sejalan dengan Habakkuk et al. (2023), namun berbeda dengan Savitri (2021) yang menemukan pengaruh negatif signifikan pada masa pandemi, ketika risiko keuangan menjadi perhatian utama investor.

Hubungan *Total Assets Turnover* terhadap Nilai Perusahaan

Total Assets Turnover berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa pasar menghargai efisiensi operasional perusahaan. Temuan ini berbeda dengan Ahmad et al. (2022) serta Indah dan Suryadi (2025) yang menemukan pengaruh tidak signifikan, kemungkinan akibat perbedaan periode, sampel, dan model analisis.

Hubungan *Return on Assets* terhadap Nilai Perusahaan

Return on Assets berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, mengindikasikan bahwa profitabilitas dapat dipersepsikan negatif apabila tidak diiringi kualitas laba dan keberlanjutan. Temuan ini sejalan dengan Ismiyatun et al. (2021), namun berbeda dengan Chakkravarthy et al. (2023) yang menemukan hubungan positif. Perbedaan ini menunjukkan bahwa pasar tidak selalu menilai profitabilitas secara absolut.

Hubungan *Return on Assets* terhadap Nilai Perusahaan dengan ESG Score sebagai Variabel Moderasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG memperkuat pengaruh *Return on Assets* terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan Tyas dan Prastiwi (2025) serta Aydogmus et al. (2022), yang menegaskan bahwa praktik ESG yang baik meningkatkan kredibilitas laba, memperbaiki citra perusahaan, dan memberikan sinyal positif kepada investor. Dengan demikian, ESG berperan sebagai faktor strategis dalam penilaian perusahaan.

Hubungan *Current Ratio* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Return on Assets* sebagai Variabel Mediasi

Return on Assets tidak memediasi hubungan antara *Current Ratio* dan nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa likuiditas memengaruhi nilai perusahaan secara langsung dan tidak melalui peningkatan profitabilitas. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widyakto et al. (2024) yang menemukan bahwa *Return on Assets* tidak memediasi pengaruh *Current Ratio* terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value*.

Hubungan *Debt to Equity Ratio* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Return on Assets* sebagai Variabel Mediasi

Return on Assets terbukti memediasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa utang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan profitabilitas. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widyakto et al. (2024) yang menemukan bahwa *Return on Assets* terbukti memediasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value*.

Hubungan *Total Assets Turnover* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Return on Assets* sebagai Variabel Mediasi

Return on Assets juga memediasi hubungan antara *Total Assets Turnover* dan nilai perusahaan. Namun, investor tampaknya lebih menghargai efisiensi aset secara langsung dibandingkan dampak tidak langsungnya melalui profitabilitas. Temuan ini berbeda dengan Widyakto et al. (2024), yang menunjukkan bahwa peran mediasi ROA bersifat kontekstual.

5. SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

1. Likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (*Return on Assets*), namun berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Leverage yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return on Assets*, tetapi tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan.
3. Efisiensi aset yang diukur dengan *Total Assets Turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return on Assets* dan nilai perusahaan.
4. *Return on Assets* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, namun pengaruh tersebut berubah menjadi positif dan signifikan ketika dimoderasi oleh ESG, yang menunjukkan bahwa profitabilitas dihargai pasar apabila disertai praktik keberlanjutan.
5. *Return on Assets* tidak memediasi pengaruh *Current Ratio* terhadap nilai perusahaan, tetapi memediasi secara selektif pengaruh *Debt to Equity Ratio* dan *Total Assets Turnover* terhadap nilai perusahaan.
6. Variabel kontrol *Firm Size* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Firm Age* tidak berpengaruh signifikan, yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan lebih relevan dibandingkan usia perusahaan dalam menentukan valuasi pasar.

Saran

Manajemen perusahaan sektor industri disarankan untuk mengintegrasikan praktik *Environmental, Social, and Governance* (ESG) secara konsisten dalam strategi bisnis dan pelaporan korporasi, karena ESG terbukti memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan meningkatkan kepercayaan pasar jangka panjang. Bagi investor dan pemangku kepentingan pasar modal, penilaian perusahaan sebaiknya tidak hanya didasarkan pada indikator keuangan konvensional, tetapi juga mempertimbangkan kualitas penerapan ESG sebagai faktor penting dalam pengambilan keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Afrifa, G. A. (2016). Net operating working capital, cash holding and firm value: An empirical study. *Accounting and Finance Research*, 5(3), 121–132.
- Afrifa, G. A., Tingbani, I., & Halabi, H. (2020). Working capital management and performance of listed SMEs: The contingent role of supply chain coordination. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 27(2), 309–331.
- Ahmad, M., & Syahrah, S. (2022). Several factors affecting firm value manufacturing in Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 26(1), 127–143. <https://doi.org/10.24912/ja.v26i1.821>
- Aiken, L. S., & West, S. G. (1991). *Multiple regression: Testing and interpreting interactions*. Sage Publications.
- Aydogmus, G., & Ergun, E. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22(2), 119–127.
- Ayoush, M., Toumeh, A., & Shabaneh, R. (2021). Liquidity, leverage, and solvency: What affects profitability of industrial enterprises the most? *Investment Management and Financial Innovations*, 18(3), 249–259. [https://doi.org/10.21511/imfi.18\(3\).2021.22](https://doi.org/10.21511/imfi.18(3).2021.22)
- Bahadır, B., & Akarsu, Y. (2024). Does company information environment affect ESG–financial performance relationship? Evidence from European markets. *Sustainability*, 16(7), 2701. <https://doi.org/10.3390/su16072701>
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric analysis of panel data* (3rd ed.). John Wiley & Sons.

- Baños-Caballero, S., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2014). Working capital management, corporate performance, and financial constraints. *Journal of Business Research*, 67(3), 332–338.
- Barney, J. B. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Barney, J. B., & Hesterly, W. S. (2015). *Strategic management and competitive advantage: Concepts and cases* (5th ed.). Pearson.
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator–mediator variable distinction in social psychological research. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.51.6.1173>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of financial management* (16th ed.). Cengage Learning.
- Chakkravarthy, S., Nandakumar, M. K., & Ghobadian, A. (2023). Relationship between return on assets and firm value. *Quality & Quantity*, 58(3), 1217–1233. <https://doi.org/10.1007/s11135-023-01696-7>
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's Q. *Financial Management*, 23(3), 70–74. <https://doi.org/10.2307/3665623>
- Endri, E., Sari, L. K., & Riska, A. (2021). Coal price and profitability: Evidence of coal mining companies in Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(5), 363–368.
- 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>
- Fama, E. F., & French, K. R. (2002). Testing trade-off and pecking order predictions about dividends and debt. *Review of Financial Studies*, 15(1), 1–33. <https://doi.org/10.1093/rfs/15.1.1>
- Froot, K. A., Scharfstein, D. S., & Stein, J. C. (2021). A framework for risk management. *Journal of Applied Corporate Finance*, 33(1), 102–114. <https://doi.org/10.1111/jacf.12446>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2010). *Essentials of econometrics* (4th ed.). McGraw-Hill.
- Habakkuk, H., Nduati, W., & Wang'ombe, D. (2023). Asset structure, leverage, and value of listed firms: Evidence from Kenya. *Investment Management and Financial Innovations*, 20(1), 184–194. [https://doi.org/10.21511/imfi.20\(1\).2023.16](https://doi.org/10.21511/imfi.20(1).2023.16)
- Hayes, A. F. (2018). *Introduction to mediation, moderation, and conditional process analysis* (2nd ed.). Guilford Press.
- Ismiyatun, I., Ariani, A., & Ispriyahadi, I. (2021). Determinants of firm value: Evidence from listed insurance companies in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 1005–1014. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.1005>
- 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/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kalimashi, K., Ahmeti, A., & Aliu, M. (2022). Liquidity risk management and bank performance. *International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*, 14(2), 129–136. <https://doi.org/10.33094/ijaefa.v14i2.689>
- Kasmir. (2019). *Analisis laporan keuangan* (Edisi revisi). Rajawali Pers.
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *Journal of Finance*, 28(4), 911–922. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1973.tb01415.x>

- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 575–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Suretno, S., Adrianto, A., & Alfarisi, M. F. (2022). Effect of environment, social and governance disclosure on firm value. *Jurnal Bisnis Teori dan Implementasi*, 13(2), 121–128. <https://doi.org/10.18196/jbti.v13i2.14458>
- Tyas, T., & Prastiwi, P. (2025). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan ESG performance sebagai variabel moderasi. *Owner*, 9(2), 946–954. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i2.2624>
- Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169–178. <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029>
- Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The corporate social performance–financial performance link. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303–319.
- Widyakto, A., Novianti, N., & Sari, R. (2024). The role of ROA in mediating DER, current ratio, and TATO on firm value. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, 9(2), 114–128.
- Wooldridge, J. M. (2020). *Introductory econometrics: A modern approach* (7th ed.). Cengage Learning.
- Zavalli, M., Horvath, D., & Novak, A. (2025). Determinants of financial performance in advertising and marketing companies. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(3), 141. <https://doi.org/10.3390/jrfm18030141>