

Analisis Faktor Penentu Nilai Perusahaan dalam Kerangka Investasi Berkelanjutan di Indonesia

Farid Muhammad Rofifudin^{1*}, Nurul Aisah¹, Ilham Karin Rizkiawan¹

¹ Program Studi Manajemen Retail / Fakultas Bisnis dan Ekonomi / Universitas ‘Aisyiyah Surakarta, Indonesia

*email: faridrofifudin@aiska-university.ac.id

ABSTRACT

Recent shifts in global and national economic dynamics have compelled companies in Indonesia to manage their firm value more adaptively and strategically. This condition highlights the growing importance of examining factors that influence firm value, particularly within the context of sustainability. This study aims to analyze the effect of financial performance, firm size, and investment decisions on firm value among companies listed in the SRI-Kehati Index on the Indonesia Stock Exchange during the 2021–2024 period. The research uses secondary data in the form of audited annual financial reports, with purposive sampling and a time series approach. Based on predetermined criteria, a total of 33 companies with 81 data points were selected as the research sample. The findings indicate that financial performance, firm size, and investment decisions simultaneously have a significant effect on firm value. However, partially, all three variables show a significant negative influence on firm value. These results suggest that within the context of sustainability-oriented companies, the market may respond differently to financial performance and strategic decisions. This study provides empirical insight for the development of more context-aware financial strategies in navigating the dynamics of the Indonesian stock market.

ABSTRAK

Kata Kunci:
Indeks SRI-Kehati,
Corporate Financial Performance,
ukuran perusahaan,
Keputusan Investasi,
Nilai Perusahaan

Perubahan dinamika ekonomi global dan nasional dalam beberapa tahun terakhir telah menuntut perusahaan-perusahaan di Indonesia untuk mengelola nilai perusahaannya secara lebih adaptif dan strategis. Hal ini menjadikan kajian terhadap faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan semakin penting, terutama dalam konteks keberlanjutan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks SRI-Kehati di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024. Metode penelitian menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang telah diaudit, dengan teknik purposive sampling dan pendekatan time series. Berdasarkan kriteria yang ditetapkan, diperoleh sebanyak 33 perusahaan dengan total 81 data sebagai sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan, ukuran perusahaan, dan keputusan investasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, secara parsial, ketiga variabel tersebut memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa dalam

konteks perusahaan berorientasi keberlanjutan, pasar cenderung merespons secara berbeda terhadap kinerja keuangan dan strategi perusahaan. Penelitian ini memberikan kontribusi empiris bagi pengembangan strategi keuangan yang lebih kontekstual dalam menghadapi dinamika pasar saham Indonesia.

PENDAHULUAN

Perubahan dinamika ekonomi global dalam beberapa tahun terakhir, termasuk disrupsi akibat pandemi COVID-19, krisis geopolitik, hingga percepatan transformasi digital, telah memberikan tekanan besar terhadap stabilitas dan keberlanjutan perusahaan. Dalam menghadapi tantangan tersebut, semakin banyak perusahaan yang tidak hanya berfokus pada kinerja keuangan semata, tetapi juga mulai mempertimbangkan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (*Environmental, Social, and Governance/ESG*) sebagai bagian dari strategi bisnis berkelanjutan (Efendi et al., 2023). Hal ini menciptakan paradigma baru dalam penilaian kinerja dan nilai perusahaan, khususnya bagi perusahaan yang masuk dalam indeks saham berkelanjutan seperti Indeks SRI-KEHATI.

Indeks SRI-KEHATI merupakan indeks saham yang memuat perusahaan-perusahaan yang dinilai memiliki kinerja keuangan yang baik serta berkomitmen terhadap prinsip keberlanjutan. Keberadaan indeks ini tidak hanya menjadi instrumen investasi berwawasan ESG, tetapi juga menjadi indikator reputasi perusahaan dalam pengelolaan nilai jangka panjang <https://kehati.or.id>. Dalam konteks tersebut, nilai perusahaan menjadi variabel penting karena mencerminkan persepsi pasar terhadap prospek masa depan perusahaan, serta mencerminkan keberhasilan manajerial dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya (Brigham, E. F. & Daves, 2021).

Salah satu faktor yang secara luas dipercaya memengaruhi nilai perusahaan adalah kinerja keuangan perusahaan (*corporate financial performance*). Perusahaan dengan profitabilitas tinggi dan struktur keuangan yang sehat biasanya diasosiasikan dengan nilai pasar yang lebih tinggi (Maesaroh et al., 2022). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Yusi, 2019) menyatakan bahwa *Corporate Financial Performance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Selain itu, ukuran perusahaan (*firm size*) juga dianggap memengaruhi nilai perusahaan, karena perusahaan besar umumnya memiliki sumber daya yang lebih stabil, akses ke pendanaan lebih luas, serta kemampuan bertahan yang lebih kuat dalam menghadapi krisis. Namun, hubungan antara kinerja keuangan, ukuran perusahaan, dan nilai perusahaan belum menunjukkan hasil yang konsisten dalam berbagai studi sebelumnya, khususnya di pasar negara berkembang seperti Indonesia. Beberapa

penelitian yang dilakukan menyatakan bahwa ukuran perusahaan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Rahma, 2024).

Sementara itu, keputusan investasi juga memiliki peran penting karena mencerminkan bagaimana perusahaan mengalokasikan sumber daya modalnya untuk kegiatan yang produktif dan bernilai tambah. Keputusan investasi yang tepat dapat meningkatkan potensi pertumbuhan, meningkatkan arus kas di masa depan, serta memperkuat daya saing dan nilai perusahaan secara keseluruhan. Keputusan investasi sangat penting karena secara langsung mempengaruhi alokasi sumber daya, mempengaruhi profitabilitas dan potensi pertumbuhan di masa depan, yang pada gilirannya meningkatkan nilai perusahaan (Andriyani, Dewi and Larasati, 2022)(Aditya & Cindiyasari, 2024); sedangkan studi yang dilakukan oleh (Agustina et al., 2024) menunjukkan bahwa strategi investasi yang efektif menghasilkan peningkatan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga memperkuat pentingnya pengambilan keputusan strategis dalam keuangan perusahaan. Teori sinyal (Ross, 1977) menyatakan bahwa manajer memiliki informasi internal yang lebih baik daripada investor eksternal, sehingga mereka terdorong untuk memberikan sinyal positif melalui laporan keuangan dan keputusan strategis, seperti investasi berkelanjutan. Dalam konteks perusahaan SRI-KEHATI, pengungkapan kinerja keuangan yang baik dan pengambilan keputusan investasi yang bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan berfungsi sebagai sinyal yang menunjukkan prospek jangka panjang perusahaan kepada pasar.

Sinyal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Pemegang saham memiliki informasi yang sangat terbatas mengenai kondisi perusahaan, sehingga memerlukan informasi dari manajemen perusahaan mengenai kondisi perusahaan, terutama yang berkaitan dengan kinerja perusahaan (Yusi, 2019).

Disamping itu, teori Sumber Daya (Barney, 1991), menekankan pentingnya sumber daya internal perusahaan yang unik, seperti reputasi keberlanjutan, kapasitas inovasi, dan efisiensi operasional, sebagai faktor kunci untuk mencapai keunggulan kompetitif. Perusahaan dalam Indeks SRI-KEHATI umumnya memiliki keunggulan ini, yang tercermin dari ukuran perusahaan yang besar dan struktur pengelolaan yang solid. Kombinasi sinyal eksternal dan kekuatan sumber daya internal inilah yang diyakini membentuk nilai perusahaan secara holistik dalam kerangka keberlanjutan.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peran kinerja keuangan dan ukuran perusahaan dalam memengaruhi nilai perusahaan dengan sampel perusahaan yang terdaftar dalam Indeks SRI-KEHATI selama periode

2021 hingga 2024 pada Bursa Efek Indonesia <https://www.idx.co.id/id>. Penelitian ini penting tidak hanya dalam menjawab celah empiris yang ada, tetapi juga memberikan manfaat praktis bagi manajemen perusahaan dalam merancang strategi peningkatan nilai secara berkelanjutan, serta memberikan implikasi teoretis dalam pengembangan literatur keuangan dan keberlanjutan di pasar modal Indonesia.

METODE

Metode penelitian merupakan suatu cara ilmiah untuk memperoleh data yang mempunyai tujuan dan manfaat. Metode kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, yaitu penelitian yang memperoleh data dalam bentuk angka/data kuantitatif yang banyak jumlahnya (Suliyanto, 2018). Menurut (Suliyanto, 2018), populasi adalah semua unsur yang akan diramalkan karakteristiknya. Dimana yang diteliti bukan hanya jumlah subjek/objek saja, tetapi juga semua ciri atau karakteristik dari objek atau pokok bahasan tersebut. Populasi yang digunakan peneliti adalah perusahaan-perusahaan yang berada pada indeks SRI-Kehati tahun 2021–2024.

Dalam penelitian ini pengumpulan data menggunakan data sekunder pada umumnya berupa data statistik hasil penelitian yang bersumber dari berbagai sumber seperti majalah, buku, surat kabar, laporan survei, dokumentasi dan arsip resmi (Suliyanto, 2018). Sampel penelitian ini terdiri dari 33 perusahaan dengan total 81 data sebagai sampel penelitian dipilih dari keseluruhan populasi yang diambil dengan menggunakan purposive sampling dan time series berdasarkan kriteria sebagai berikut: (a) Sampel meliputi perusahaan yang masuk dalam indeks SRI- Kehati BEI tahun 2021–2024, (b) Sampel menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit tahun 2021-2024. Variabel dependen (Y) yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan Price to Book Value (PBV).

$$PBV = \frac{\text{Last Price}}{\text{Book Value Per Share}}$$

Variabel independen (X1) dalam penelitian ini adalah Corporate Financial Performance dengan menggunakan Return on Asset (ROA)

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Variabel independent selanjutnya (X2) merupakan ukuran perusahaan dengan menggunakan rasio hitung sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln Total Aset}$$

Variabel independen lainnya (X3) adalah keputusan investasi yang diukur dengan Price to Earnings Ratio (PER).

$$PER = \frac{\text{Market Value Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Dengan demikian, model empiris penelitian dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \beta + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e_1$$

Keterangan: X1 ROA, X2 Ln Total Aset, X3 PER, Y PBV, dan e error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji statistik deskriptif

Tabel 1. Uji deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	79	.501	57013.443	896.95909	6479.694062
X2	79	.017	30.988	7.49964	7.324625
X3	79	29.034	35.426	32.36563	1.696734
Y	79	.001	20.365	1.40780	3.152947
Valid N (listwise)	79				

Berdasarkan Tabel 1, Rata-rata PBV sebesar 1,41 menunjukkan bahwa, secara umum, harga pasar saham sedikit lebih tinggi dari nilai bukunya. Namun nilai maksimum mencapai 20,365, menunjukkan ada perusahaan yang dinilai pasar sangat tinggi dibandingkan nilai buku asetnya. Nilai minimum yang sangat kecil (0,001) juga menandakan bahwa ada perusahaan yang dihargai pasar jauh di bawah nilai bukunya. Standar deviasi yang cukup tinggi menunjukkan variabilitas nilai perusahaan cukup besar. Rata-rata PER perusahaan adalah 896,96, namun nilai ini sangat tinggi dan tidak wajar, yang kemungkinan besar disebabkan oleh satu atau beberapa outlier (nilai ekstrim). Hal ini tercermin dari standar deviasi yang sangat besar dan rentang nilai yang sangat lebar. Outlier ini bisa memengaruhi hasil analisis regresi nantinya, sehingga perlu dipertimbangkan untuk dilakukan transformasi data atau pengecekan lebih lanjut.

ROA perusahaan cukup bervariasi, dengan rata-rata pengembalian aset sebesar 7,5%. Nilai minimum sangat kecil (0,017), menunjukkan ada perusahaan dengan hampir tidak ada pengembalian aset. Nilai maksimum cukup tinggi (30,988), menandakan adanya perusahaan dengan efisiensi tinggi dalam menghasilkan laba dari asetnya. Sebaran data cukup lebar, tetapi masih dalam batas wajar untuk indikator profitabilitas.

Ukuran perusahaan relatif homogen dengan sebaran data yang sempit. Seluruh perusahaan berada dalam rentang ukuran besar, karena perbedaan log total aset antara minimum dan maksimum tidak terlalu besar. Hal ini menunjukkan bahwa sampel berasal dari perusahaan yang tergolong besar dan memiliki nilai aset yang relatif sebanding.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 2. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		71
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.38899385
Most Extreme Differences	Absolute	.090
	Positive	.090
	Negative	-.052
Test Statistic		.090
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa residual terdistribusi normal. Dengan demikian, berdasarkan Tabel 2 asumsi normalitas terpenuhi.

Tabel 3. Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
1	(Constant)	5.056	1.168		4.329	.000		
	X1	-2.316E-5	.000	-.324	-3.248	.002	.955	1.047
	X2	-.048	.008	-.723	-5.777	.000	.608	1.643
	X3	-.120	.035	-.430	-3.461	.001	.618	1.619

a. Dependent Variable: Y

Semua nilai VIF < 10 dan Tolerance > 0,10, yang menunjukkan bahwa tidak ada masalah multikolinearitas di antara variabel independen. Artinya, variabel X1, X2, dan X3 saling bebas satu sama lain dalam menjelaskan variabel Y (Tabel 3).

Tabel 4. Uji Heterokedasdisitas
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.899	.709		1.267	.210
	X1	-2.917E-6	.000	-.083	-.674	.503
	X2	-.006	.005	-.197	-1.275	.207
	X3	-.017	.021	-.121	-.791	.432

a. Dependent Variable: abs4

Semua nilai signifikansi > 0,05, maka tidak terdapat hubungan signifikan antara nilai absolut residual (abs4) dengan variabel independen (Tabel 4). Artinya, tidak terdapat heteroskedastisitas, dan asumsi homoskedastisitas terpenuhi.

Tabel 5. Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.601 ^a	.361	.333	.397607	2.549

a. Predictors: (Constant), X3, X1, X2

b. Dependent Variable: Y

Nilai Durbin-Watson berada dalam rentang 1,5 hingga 2,5, yang menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada residual. Asumsi independensi residual pada Tabel 5 terpenuhi.

Uji hipotesis

Tabel 6. Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.988	3	1.996	12.626	.000 ^b
	Residual	10.592	67	.158		

Total	16.580	70			
-------	--------	----	--	--	--

- a. Dependent Variable: Y
 b. Predictors: (Constant), X3, X1, X2

Berdasarkan Tabel 6 dan Tabel 7 Nilai signifikansi $< 0,05$ menunjukkan bahwa secara simultan, variabel X1, X2, dan X3 berpengaruh signifikan terhadap Y. Artinya, model regresi yang digunakan signifikan secara statistik.

Tabel 7. Uji Hipotesis

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	5.056	1.168		4.329	.000
	X1	-2.316E-5	.000	-.324	-3.248	.002
	X2	-.048	.008	-.723	-5.777	.000
	X3	-.120	.035	-.430	-3.461	.001

a. Dependent Variable: Y

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda yang telah dilakukan, diperoleh bahwa model regresi memenuhi seluruh asumsi klasik. Uji normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov menunjukkan residual terdistribusi normal ($p > 0,05$), uji multikolinearitas menunjukkan tidak terdapat hubungan multikolinear antar variabel independen ($VIF < 10$), uji heteroskedastisitas menunjukkan tidak terdapat gejala heteroskedastisitas ($p > 0,05$), dan uji Durbin-Watson menunjukkan tidak terjadi autokorelasi (nilai DW = 2,549). Secara simultan, hasil uji F menunjukkan bahwa variabel independen X1, X2, dan X3 berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen Y ($p < 0,05$). Secara parsial, ketiga variabel tersebut juga terbukti berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap Y, yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi masing-masing variabel yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, model regresi yang dibangun dinyatakan layak secara statistik, dan setiap variabel independen memiliki kontribusi signifikan dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan. Namun, arah hubungan yang negatif perlu dianalisis lebih lanjut untuk memahami dinamika yang terjadi dalam konteks perusahaan yang diteliti.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis mengucapkan terima kasih kepada Fakultas Bisnis dan Ekonomi Universitas 'Aisyiyah Surakarta atas segala dukungan moral, fasilitas, dan kesempatan yang

diberikan selama proses penyusunan penelitian ini. Ucapan terima kasih juga disampaikan kepada seluruh dosen pembimbing, rekan-rekan sejawat, serta pihak-pihak lain yang telah membantu, baik secara langsung maupun tidak langsung, dalam memberikan masukan, motivasi, dan dukungan selama penelitian ini berlangsung. Semoga karya ini dapat memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan dan praktik di bidang manajemen dan keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, M. G., & Cindiyasari, A. S. (2024). Pengaruh Struktur Modal Profitabilitas dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Co-Value Jurnal Ekonomi Koperasi Dan Kewirausahaan*, 15(01), 983–991. <https://doi.org/10.59188/covalue.v15i01.4427>
- Agustina, D. M., Anggarani, D., & Sugiyarti, G. (2024). The Influence of Financial Performance and Investment Decisions on Company Value With Dividend Policy As a Variable Intervening. *EPRA International Journal of Economic and Business Review, February*, 31–38. <https://doi.org/10.36713/epra15871>
- Andriyani, L., Dewi, V.S. and Larasati, C.D. (2022) 'Investigation of Firm Value in Transportation Sector: The Impact of Covid 19 in Indonesia', The 4th Borobudur International Symposium on Humanities and Social Science 2022 (BIS-HSS 2022), 4, pp. 1380–1388. Available at: https://doi.org/10.2991/978-2-38476-118-0_155.
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage Barney (1991).pdf. *Journal of Management*, 17.
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2021). *Intermediate financial management (14th ed.)*.
- Efendi, M. R., Suhaeli, D., & Pramesti, D. A. (2023). Pengaruh Lingkungan Kerja, Motivasi Kerja dan Kompensasi Kerja terhadap Kinerja Karyawan (Studi Empiris pada CV. Sido Dadi Kaliabu Salaman Kabupaten Magelang). *Borobudur Management Review*, 3(2), 89–106. <https://doi.org/10.31603/bmar.v3i2.7670>
- Maesaroh, M., Zubadi, H., & Pramesti, D. A. (2022). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI (Studi Empiris pada Perusahaan Tambang yang Terdaftar di BEI 2017-2020). *UMMagelang Conference Series*, 507–514.
- Rahma, A. (2024). Ukuran Perusahaan dan Kinerja Keuangan: Faktor Penting dalam Memprediksi Nilai Perusahaan. *AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, 4(1), 11–19. <https://doi.org/10.37481/jmeh.v4i1.648>
- Ross, S. A. (1977). Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *Bell J Econ*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Suliyanto. (2018). *Metode Penelitian Bisnis Untuk Skripsi, Tesis dan Disertasi*. . Andi Offset.
- Yusi, N. E. (2019). The Effect of Financial Performance on Firm Value Included in the SRI Kehati Index on the Indonesia Stock Exchange, as A Representation of

Corporate Behavior. *Research Journal of Finance and Accounting*, 10(22), 115–120. <https://doi.org/10.7176/rjfa/10-22-13>