

**Sustainable Financial Decisions and Firm Value: Empirical Evidence on the Role  
of Green Investment in Manufacturing Companies**

**Sitti Murniati<sup>1</sup>**  
**Herlina<sup>2</sup>**  
**Universitas Wira Bhakti<sup>1,2</sup>**

Received 29 Maret 2026  
Revised 21 April 2026  
Accepted 26 April 2026

<sup>1</sup>E-mail: murnhie89@gmail.com <sup>2</sup>E-mail: herlinasyarifuddin@gmail.com <sup>1</sup>Correspondence Author

**ABSTRACT**

**Purpose** – This study aims to analyze the effect of sustainable financial decisions on firm value in manufacturing companies and to examine the mediating role of green investment in the relationship. The study is motivated by the growing importance of sustainable finance practices that integrate financial performance with environmental responsibility to support long-term corporate sustainability and the achievement of sustainable development goals.

**Design/methodology/approach** – This research employs a quantitative approach using panel data analysis. The population consists of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the observation period. The sample is determined using purposive sampling based on the availability of financial and sustainability reports. Data analysis includes descriptive statistics, classical assumption tests, and panel regression analysis. Furthermore, the mediating effect of green investment is tested using mediation analysis to evaluate whether green investment strengthens the relationship between sustainable financial decisions and firm value.

**Findings** – The results indicate that sustainable financial decisions have a positive and significant effect on firm value. Additionally, sustainable financial decisions positively influence green investment, suggesting that companies integrating sustainability principles into financial strategies tend to allocate more resources to environmentally friendly investments. The findings also reveal that green investment positively affects firm value and acts as a mediating variable in the relationship between sustainable financial decisions and firm value. This implies that companies that actively invest in environmentally sustainable projects can enhance their market valuation and long-term competitiveness.

**Originality** – This study contributes to the literature on sustainable finance and corporate value creation by integrating the concept of sustainable financial decision-making with green investment in explaining firm value within the manufacturing sector. The research highlights the strategic role of green investment as a mechanism that links financial sustainability practices to value creation, providing practical implications for corporate managers and policymakers in promoting environmentally responsible financial strategies.

**Keywords:** Sustainable Financial Decision, Green Investment, Firm Value, Manufacturing Companies, Sustainable Finance

**Paper Type** Research Result



**Sustainable Financial Decision dan Nilai Perusahaan: Bukti Empiris Peran  
Investasi Hijau Pada Perusahaan Manufaktur**

**Sitti Murniati<sup>1</sup>**

**Herlina<sup>2</sup>**

**Universitas Wira Bhakti<sup>1,2</sup>**

<sup>1</sup>E-mail: [murnhie89@gmail.com](mailto:murnhie89@gmail.com) | <sup>2</sup>E-mail: [herlinasyarifuddin@gmail.com](mailto:herlinasyarifuddin@gmail.com) | <sup>1</sup>Correspondence Author

---

**ABSTRAK**

**Tujuan** – Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *sustainable financial decision* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur serta menguji peran investasi hijau sebagai variabel mediasi dalam hubungan tersebut. Studi ini dilatarbelakangi oleh meningkatnya perhatian terhadap praktik keuangan berkelanjutan yang tidak hanya berorientasi pada profit, tetapi juga pada keberlanjutan lingkungan dan sosial dalam rangka mendukung agenda pembangunan berkelanjutan (*Sustainable Development Goals*).

**Desain/Metode/Pendekatan** – Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis data panel. Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan tertentu. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling berdasarkan kriteria ketersediaan laporan keuangan dan laporan keberlanjutan. Analisis data dilakukan melalui beberapa tahapan, yaitu statistik deskriptif, uji asumsi klasik, regresi data panel, serta uji mediasi menggunakan pendekatan *Sobel test* atau *bootstrapping* untuk menguji peran investasi hijau dalam memediasi hubungan antara *sustainable financial decision* dan nilai perusahaan.

**Temuan** – Hasil penelitian menunjukkan bahwa *sustainable financial decision* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, keputusan keuangan yang berorientasi pada keberlanjutan juga terbukti meningkatkan investasi hijau yang dilakukan perusahaan. Temuan lainnya menunjukkan bahwa investasi hijau berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan serta mampu memediasi hubungan antara *sustainable financial decision* dan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mengintegrasikan prinsip keberlanjutan dalam keputusan keuangannya cenderung meningkatkan investasi pada kegiatan ramah lingkungan yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

**Originalitas/Nilai** - Penelitian ini memberikan kontribusi pada literatur keuangan berkelanjutan dan manajemen keuangan perusahaan dengan mengintegrasikan konsep *sustainable financial decision* dan investasi hijau dalam menjelaskan peningkatan nilai perusahaan pada sektor manufaktur. Studi ini juga memberikan bukti empiris mengenai pentingnya investasi hijau sebagai mekanisme strategis yang menjembatani hubungan antara keputusan keuangan berkelanjutan dan nilai perusahaan, serta memberikan implikasi praktis bagi manajemen

perusahaan dan pembuat kebijakan dalam mendorong praktik bisnis yang lebih berkelanjutan.

**Kata-kata Kunci:** *Keputusan Keuangan Berkelanjutan, Investasi Hijau, Nilai Perusahaan, Perusahaan Manufaktur, Keuangan Berkelanjutan*

**Jenis Artikel** *Research Result*

## PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan indikator penting yang menggambarkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan umumnya tercermin dalam harga saham atau rasio pasar seperti *Tobin's Q* dan *Price to Book Value (PBV)*, yang menunjukkan sejauh mana pasar menghargai aset dan strategi bisnis perusahaan. Dalam teori keuangan modern, nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai keputusan keuangan strategis yang diambil oleh manajemen, seperti keputusan investasi, keputusan pendanaan, serta kebijakan dividen (Brigham & Houston, 2019; Ross et al., 2018). Keputusan-keputusan tersebut tidak hanya mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan tetapi juga memberikan sinyal kepada investor mengenai keberlanjutan dan prospek pertumbuhan perusahaan.

Perkembangan ekonomi global saat ini menunjukkan adanya pergeseran paradigma dari keuangan konvensional menuju keuangan berkelanjutan (*sustainable finance*). Konsep ini menekankan integrasi aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan. Menurut Narula, Rao, dan Rao (2023), integrasi faktor keberlanjutan dalam keputusan keuangan perusahaan dapat meningkatkan reputasi perusahaan, memperkuat kepercayaan investor, serta menciptakan nilai jangka panjang bagi pemegang saham. Oleh karena itu, banyak perusahaan mulai mengadopsi konsep *sustainable financial decision* sebagai strategi untuk mencapai pertumbuhan yang berkelanjutan sekaligus meningkatkan nilai perusahaan.

Salah satu bentuk implementasi *sustainable financial decision* adalah melalui investasi hijau (*green investment*). Investasi hijau merujuk pada pengalokasian dana perusahaan untuk proyek-proyek yang mendukung keberlanjutan lingkungan, seperti efisiensi energi, teknologi rendah karbon, serta pengelolaan limbah yang ramah lingkungan. Laporan Climate Bonds Initiative (2023) menunjukkan bahwa nilai pasar investasi hijau global telah melampaui USD 2 triliun, dengan pertumbuhan yang signifikan dalam sektor industri dan manufaktur. Hal ini menunjukkan meningkatnya perhatian investor terhadap perusahaan yang menerapkan strategi investasi yang berorientasi pada keberlanjutan.

Sektor Manufaktur memiliki peran strategis dalam perekonomian global, namun juga merupakan salah satu kontributor terbesar terhadap pencemaran lingkungan. Data dari International Energy Agency (2022) menunjukkan bahwa sektor industri menyumbang sekitar 30% emisi karbon global, sebagian besar berasal dari aktivitas manufaktur. Oleh karena itu, perusahaan manufaktur

dituntut untuk menerapkan strategi investasi yang lebih ramah lingkungan guna mengurangi dampak negatif terhadap lingkungan sekaligus meningkatkan efisiensi operasional perusahaan. Di Indonesia, isu keberlanjutan juga menjadi perhatian utama dalam pengembangan sektor keuangan dan industri. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui *Roadmap Sustainable Finance* mendorong perusahaan untuk mengintegrasikan prinsip keberlanjutan dalam aktivitas bisnis dan pengambilan keputusan keuangan (OJK, 2021). Selain itu, Bursa Efek Indonesia juga mulai mendorong transparansi pengungkapan ESG melalui laporan keberlanjutan. Meskipun demikian, implementasi investasi hijau pada perusahaan manufaktur di Indonesia masih relatif terbatas dan belum sepenuhnya menjadi bagian utama dari strategi keuangan perusahaan.

Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa investasi hijau dapat memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan. Chang et al. (2022) menemukan bahwa perusahaan yang menerapkan strategi *sustainable finance* cenderung memiliki kinerja pasar yang lebih baik karena dianggap memiliki risiko lingkungan yang lebih rendah. Selain itu, penelitian Duan, Yang, dan Xiong (2023) menunjukkan bahwa kinerja ESG pada perusahaan manufaktur dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kepercayaan investor dan reputasi perusahaan di pasar modal. Penelitian lain juga menunjukkan bahwa investasi yang berorientasi pada keberlanjutan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui inovasi teknologi hijau dan efisiensi operasional. Tan et al. (2024) menemukan bahwa integrasi ESG dan inovasi teknologi dalam sektor manufaktur dapat meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan. Selain itu, Khalil et al. (2024) menunjukkan bahwa investasi berbasis ESG memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan di negara-negara Asia karena mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap keberlanjutan bisnis perusahaan.

Meskipun banyak penelitian telah membahas hubungan antara ESG atau investasi hijau dengan nilai perusahaan, sebagian besar penelitian masih berfokus pada hubungan langsung antara kedua variabel tersebut. Penelitian yang mengkaji peran investasi hijau sebagai mekanisme yang menghubungkan keputusan keuangan berkelanjutan dengan nilai perusahaan masih relatif terbatas, khususnya pada sektor manufaktur di negara berkembang. Selain itu, sebagian besar penelitian sebelumnya lebih menitikberatkan pada perusahaan di negara maju sehingga hasilnya belum tentu dapat digeneralisasi pada konteks negara berkembang. Kebaruan penelitian ini terletak pada pengembangan konsep *sustainable financial decision* yang diintegrasikan dengan investasi hijau sebagai mekanisme penciptaan nilai perusahaan. Penelitian ini tidak hanya melihat pengaruh langsung keputusan keuangan berkelanjutan terhadap nilai perusahaan, tetapi juga menguji bagaimana investasi hijau berperan sebagai bukti empiris dalam memperkuat hubungan tersebut pada perusahaan manufaktur. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dalam pengembangan literatur mengenai *sustainable corporate finance* serta

memberikan bukti empiris mengenai pentingnya investasi hijau dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan fenomena dan kesenjangan penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa integrasi antara keputusan keuangan berkelanjutan dan investasi hijau masih belum sepenuhnya dipahami dalam konteks peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu, permasalahan utama dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh *sustainable financial decision* terhadap nilai perusahaan serta sejauh mana investasi hijau berperan dalam memperkuat hubungan tersebut pada perusahaan manufaktur. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai peran strategi keuangan berkelanjutan dalam menciptakan nilai perusahaan yang berkelanjutan.

## LANDASAN TEORI

### *Sustainable Financial Decision*

*Sustainable financial decision* merupakan konsep pengambilan keputusan keuangan perusahaan yang mengintegrasikan aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial dalam strategi bisnis perusahaan. Dalam perspektif *corporate finance modern*, keputusan keuangan tidak hanya berfokus pada maksimalisasi keuntungan jangka pendek, tetapi juga pada penciptaan nilai jangka panjang yang berkelanjutan bagi pemegang saham dan pemangku kepentingan. Konsep ini sering dikaitkan dengan penerapan prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dalam keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan keuangan perusahaan (Chang et al., 2022).

Weston dan Nnadi (2023), perusahaan yang mengintegrasikan prinsip keberlanjutan dalam keputusan keuangan cenderung memiliki risiko yang lebih rendah serta mampu meningkatkan reputasi perusahaan di mata investor. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan keuangan yang mempertimbangkan aspek keberlanjutan dapat memberikan manfaat strategis dalam meningkatkan daya saing perusahaan. Selain itu, Li et al. (2024) menyatakan bahwa integrasi ESG dalam pengambilan keputusan keuangan dapat meningkatkan efisiensi investasi dan memperkuat kinerja pasar perusahaan. Dalam konteks perusahaan manufaktur, *sustainable financial decision* menjadi semakin penting karena sektor ini memiliki dampak lingkungan yang cukup besar. Oleh karena itu, perusahaan manufaktur dituntut untuk mengalokasikan sumber daya keuangan secara lebih bertanggung jawab melalui investasi yang mendukung keberlanjutan lingkungan dan efisiensi energi (Sun, Zhou, & Gan, 2023).

### Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

Nilai perusahaan merupakan indikator utama yang menggambarkan keberhasilan perusahaan dalam menciptakan kesejahteraan bagi pemegang saham. Nilai perusahaan biasanya tercermin melalui harga saham di pasar modal atau melalui rasio keuangan seperti *Price to Book Value* (PBV), *Tobin's Q*, dan *Market Value Added* (MVA) (Brigham & Houston, 2019). Menurut Ross, Westerfield, dan

Jordan (2018), nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai keputusan strategis yang diambil oleh manajemen, termasuk keputusan investasi, keputusan pendanaan, serta kebijakan dividen. Keputusan-keputusan tersebut memberikan sinyal kepada investor mengenai prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan.

Dalam konteks keberlanjutan, penelitian terbaru menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan praktik bisnis berkelanjutan cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. Segura et al. (2024) menemukan bahwa integrasi dimensi ESG dalam strategi perusahaan dapat meningkatkan persepsi investor terhadap stabilitas dan keberlanjutan perusahaan sehingga berdampak positif terhadap nilai pasar perusahaan.

### **Investasi Hijau (*Green Investment*)**

Investasi hijau merupakan bentuk investasi yang diarahkan pada kegiatan ekonomi yang mendukung perlindungan lingkungan dan pembangunan berkelanjutan. Investasi ini meliputi pengembangan teknologi ramah lingkungan, efisiensi energi, pengelolaan limbah, serta penggunaan sumber daya yang lebih berkelanjutan (Li, Zhang, & Solangi, 2023). Menurut Kocmanová et al. (2020), investasi hijau tidak hanya memberikan manfaat lingkungan tetapi juga dapat meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta mengurangi risiko regulasi yang terkait dengan isu lingkungan. Hal ini menjadikan investasi hijau sebagai salah satu strategi penting dalam meningkatkan daya saing perusahaan di era ekonomi hijau.

Penelitian Khababa dan Jalingo (2023) menunjukkan bahwa perusahaan yang berinvestasi dalam teknologi ramah lingkungan memiliki kinerja keberlanjutan yang lebih baik dan mampu meningkatkan reputasi perusahaan di mata investor. Dengan demikian, investasi hijau dapat menjadi strategi penting bagi perusahaan manufaktur untuk mencapai pertumbuhan yang berkelanjutan sekaligus meningkatkan nilai perusahaan.

### **Hubungan *Sustainable Financial Decision* dengan Nilai Perusahaan**

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa keputusan keuangan yang berorientasi pada keberlanjutan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Chang et al. (2022) menyatakan bahwa integrasi ESG dalam keputusan investasi dan keuangan perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor dan menarik investasi yang lebih besar dari pasar modal.

Penelitian Zhong et al. (2022) juga menemukan bahwa kinerja ESG yang baik berhubungan positif dengan nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan manufaktur. Hal ini disebabkan karena investor semakin memperhatikan faktor keberlanjutan dalam menilai prospek perusahaan. Selain itu, penelitian Zhao et al. (2025) menunjukkan bahwa perusahaan dengan strategi keuangan yang mendukung inovasi hijau cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi

dibandingkan perusahaan yang tidak mengintegrasikan aspek keberlanjutan dalam keputusan keuangannya.

### Peran Investasi Hijau dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan

Investasi hijau dapat menjadi mekanisme penting dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui berbagai jalur. Pertama, investasi hijau dapat meningkatkan efisiensi operasional perusahaan melalui penggunaan teknologi yang lebih hemat energi dan ramah lingkungan. Kedua, investasi hijau dapat meningkatkan reputasi perusahaan sehingga menarik investor yang berorientasi pada keberlanjutan (Chouaibi & Chouaibi, 2021).

Duan, Yang, dan Xiong (2023) menemukan bahwa perusahaan manufaktur yang memiliki kinerja ESG yang baik cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi karena investor menganggap perusahaan tersebut memiliki risiko lingkungan yang lebih rendah. Selain itu, Yadav, Han, dan Rho (2016) juga menemukan bahwa kinerja lingkungan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, terutama pada perusahaan besar yang terdaftar di pasar modal. Penelitian terbaru juga menunjukkan bahwa investasi hijau dapat meningkatkan inovasi teknologi dalam perusahaan yang pada akhirnya meningkatkan produktivitas dan kinerja keuangan perusahaan.

### METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode eksplanatori (*explanatory research*) yang bertujuan untuk menguji hubungan kausal antara variabel *sustainable financial decision*, investasi hijau, dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini menggunakan data numerik yang dianalisis secara statistik untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya (Brigham & Houston, 2019). Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian tahun 2019 sampai tahun 2023. Adapun metode analisis yang digunakan adalah:

1. Data penelitian berupa data panel, maka analisis menggunakan regresi data panel, dengan model penelitian:

$$FV_{it} = \alpha + \beta_1 SFD_{it} + \beta_2 GI_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

FV = Nilai perusahaan

SFD = Sustainable financial decision

GI = Investasi hijau

$\alpha$  = konstanta

$\beta$  = koefisien regresi

$\epsilon$  = error term

2. Untuk menguji signifikansi efek mediasi digunakan *Sobel Test*

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian yang meliputi variabel *Sustainable Financial Decision* (SFD), *Green Investment* (GI), dan *Firm Value* (FV). Data penelitian menggunakan panel data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2023.

**Tabel 1. Statistik Deskriptif**

Variabel	Mean	Median	Max	Min	Std.Dev
<i>Firm Value</i> ( <i>Tobin's Q</i> )	1.82	1.45	5.60	0.45	1.21
<i>Sustainable Financial Decision</i>	0.53	0.50	0.92	0.21	0.18
<i>Green Investment</i>	0.37	0.35	0.88	0.05	0.22
<i>Firm Size</i>	28.10	27.85	32.40	25.10	1.55
<i>Leverage</i>	0.44	0.41	0.80	0.10	0.19

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata nilai perusahaan (*Tobin's Q*) sebesar 1,82, yang menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan manufaktur memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan nilai buku asetnya. Hal ini menunjukkan adanya kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan. Sementara itu, rata-rata *green investment* sebesar 0,37 mengindikasikan bahwa investasi hijau masih relatif moderat di perusahaan manufaktur. Temuan ini sejalan dengan penelitian Duan, Yang, & Xiong (2023) yang menemukan bahwa perusahaan manufaktur dengan tingkat implementasi ESG lebih tinggi cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi karena meningkatkan reputasi perusahaan di mata investor.

### Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan memenuhi asumsi BLUE (Best Linear Unbiased Estimator).

**Tabel 2. Uji Multikolinearitas**

Variabel	VIF
SFD	2.11
Green Investment	1.84
Firm Size	1.76
Leverage	2.25

Nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) seluruh variabel < 10, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas dalam model penelitian.

**Tabel 3. Uji Heteroskedastisitas**

Variabel	Prob
SFD	0.412
GI	0.355
Size	0.284
Leverage	0.471

Nilai probabilitas seluruh variabel > 0.05, sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas.

**Tabel 4. Uji Autokorelasi (Durbin Watson)**

Statistik	Nilai
Durbin Watson	1.97

Nilai Durbin-Watson mendekati 2, sehingga tidak terdapat autokorelasi pada model regresi.

### Hasil Regresi Data Panel

Model penelitian diuji menggunakan regresi data panel dengan pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM) berdasarkan hasil uji Hausman.

**Tabel 5. Hasil Regresi Panel**

Variabel	Koefisien	t-stat	Prob
SFD	0.425	3.89	0.000
Green Investment	0.318	2.76	0.006
Firm Size	0.221	2.45	0.015
Leverage	-0.174	-2.11	0.036

Statistik Model	Nilai
R <sup>2</sup>	0.61
F-statistic	28.45
Prob F	0.000

Hasil regresi menunjukkan bahwa *Sustainable Financial Decision* dan *Green Investment* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, perusahaan yang menerapkan keputusan keuangan berkelanjutan serta meningkatkan investasi hijau cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. Temuan ini konsisten dengan penelitian Tan et al. (2024) yang menemukan

bahwa integrasi ESG dan inovasi teknologi hijau dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan efisiensi operasional dan reputasi perusahaan.

### Uji Mediasi Investasi Hijau

Uji mediasi dilakukan menggunakan *Sobel Test* untuk mengetahui apakah Green Investment memediasi hubungan antara *Sustainable Financial Decision* dan *Firm Value*.

Tabel 6. Uji Mediasi

Hubungan	Koefisien	Sobel Z	Prob
SFD → GI	0.452	4.11	0.000
GI → FV	0.318	2.76	0.006
Mediasi	—	2.54	0.011

Hasil *Sobel test* menunjukkan nilai Z sebesar 2.54 ( $p < 0.05$ ) yang berarti bahwa green investment terbukti memediasi hubungan antara *sustainable financial decision* dan nilai perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian Engko & Rahmiati (2025) yang menemukan bahwa inovasi hijau memainkan peran penting sebagai mediator dalam hubungan antara kinerja keberlanjutan perusahaan dan nilai Perusahaan.

### Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *sustainable financial decision* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan prinsip keberlanjutan dalam keputusan keuangan mampu meningkatkan persepsi investor terhadap prospek jangka panjang perusahaan. Keputusan investasi yang mempertimbangkan aspek lingkungan dan sosial dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan. Secara teori, hasil ini mendukung *stakeholder theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham tetapi juga kepada pemangku kepentingan lainnya termasuk masyarakat dan lingkungan. Implementasi keputusan keuangan yang berorientasi keberlanjutan mampu meningkatkan legitimasi perusahaan di mata publik.

Temuan ini juga memperkuat penelitian Nguyen, Van, & Vo (2025) yang menemukan bahwa praktik ESG memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena meningkatkan transparansi dan reputasi perusahaan di pasar modal. Selanjutnya, penelitian ini menemukan bahwa *sustainable financial decision* berpengaruh positif terhadap green investment. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kebijakan keuangan berkelanjutan cenderung lebih aktif dalam mengalokasikan sumber daya untuk investasi yang mendukung keberlanjutan lingkungan.

Hasil ini konsisten dengan penelitian Tripopsakul (2025) yang menyatakan bahwa implementasi ESG dapat meningkatkan investasi pada inovasi hijau sehingga memperkuat daya saing perusahaan dalam jangka panjang. Selain itu,

hasil penelitian menunjukkan bahwa *green investment* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investasi pada teknologi ramah lingkungan mampu meningkatkan efisiensi operasional serta mengurangi risiko lingkungan yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Zhao et al. (2025) yang menemukan bahwa inovasi teknologi hijau memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui peningkatan efisiensi produksi dan reputasi perusahaan. Lebih lanjut, penelitian ini menunjukkan bahwa *green investment* memediasi hubungan antara *sustainable financial decision* dan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa implementasi keputusan keuangan berkelanjutan tidak hanya secara langsung meningkatkan nilai perusahaan, tetapi juga melalui peningkatan investasi hijau.

Temuan ini mendukung penelitian Asni & Agustia (2022) yang menunjukkan bahwa inovasi hijau dapat menjadi mekanisme penting dalam meningkatkan nilai perusahaan di negara-negara ASEAN. Selain itu, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa perusahaan besar cenderung memiliki akses yang lebih besar terhadap sumber daya dan teknologi untuk mendukung investasi hijau.

Sementara itu, *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa tingkat utang yang tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan sehingga menurunkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa integrasi prinsip keberlanjutan dalam keputusan keuangan perusahaan merupakan strategi penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan manufaktur yang mampu mengintegrasikan *sustainable financial decision* dengan investasi hijau akan memiliki keunggulan kompetitif yang lebih kuat di pasar global. Temuan penelitian ini memberikan implikasi penting bagi manajemen perusahaan untuk meningkatkan investasi pada teknologi ramah lingkungan serta memperkuat strategi keuangan berkelanjutan guna meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

## **SIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan menggunakan pendekatan regresi data panel dan uji mediasi, penelitian ini menghasilkan beberapa temuan penting mengenai hubungan antara *sustainable financial decision*, investasi hijau, dan nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur.

1. Penelitian ini menemukan bahwa *sustainable financial decision* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur yang mengintegrasikan prinsip keberlanjutan dalam pengambilan keputusan keuangan, seperti keputusan investasi, keputusan pendanaan, serta kebijakan keuangan yang berorientasi pada

keberlanjutan, mampu meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal. Investor cenderung memberikan apresiasi yang lebih tinggi kepada perusahaan yang menerapkan praktik keuangan berkelanjutan karena dianggap memiliki risiko yang lebih rendah dan prospek jangka panjang yang lebih baik.

2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *sustainable financial decision* berpengaruh positif terhadap investasi hijau. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang menerapkan kebijakan keuangan berkelanjutan cenderung mengalokasikan sumber daya yang lebih besar pada investasi yang mendukung keberlanjutan lingkungan, seperti pengembangan teknologi ramah lingkungan, efisiensi energi, dan inovasi hijau dalam proses produksi. Temuan ini mendukung pandangan bahwa keputusan keuangan yang berorientasi pada keberlanjutan dapat mendorong perusahaan untuk melakukan transformasi menuju praktik bisnis yang lebih ramah lingkungan.
3. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa investasi hijau berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang aktif melakukan investasi dalam kegiatan ramah lingkungan mampu meningkatkan reputasi perusahaan serta memperoleh kepercayaan lebih besar dari investor dan pemangku kepentingan. Investasi hijau tidak hanya memberikan manfaat lingkungan tetapi juga mampu meningkatkan efisiensi operasional serta menciptakan keunggulan kompetitif yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.
4. Hasil analisis mediasi menunjukkan bahwa investasi hijau mampu memediasi hubungan antara *sustainable financial decision* dan nilai perusahaan. Dengan kata lain, keputusan keuangan berkelanjutan tidak hanya berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan, tetapi juga secara tidak langsung melalui peningkatan investasi hijau yang dilakukan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa implementasi kebijakan keuangan berkelanjutan akan lebih efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan apabila diikuti dengan strategi investasi yang mendukung keberlanjutan lingkungan.
5. Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa integrasi prinsip keberlanjutan dalam keputusan keuangan perusahaan merupakan strategi penting dalam meningkatkan nilai perusahaan manufaktur. *Sustainable financial decision* mendorong perusahaan untuk mengalokasikan investasi pada kegiatan yang lebih ramah lingkungan sehingga dapat meningkatkan reputasi perusahaan, efisiensi operasional, serta kepercayaan investor.

#### **Keterbatasan Penelitian**

Meskipun penelitian ini memberikan kontribusi empiris dalam memahami hubungan antara *sustainable financial decision*, investasi hijau, dan nilai perusahaan, penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan.

1. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian, sehingga hasil penelitian mungkin belum sepenuhnya dapat digeneralisasikan pada sektor industri lainnya seperti sektor jasa, keuangan, atau energi. Karakteristik industri yang berbeda dapat mempengaruhi hubungan antara praktik keberlanjutan dan nilai perusahaan.
2. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan, sehingga kualitas data sangat bergantung pada tingkat transparansi dan pengungkapan informasi oleh perusahaan. Beberapa perusahaan mungkin belum mengungkapkan informasi mengenai investasi hijau secara lengkap sehingga dapat mempengaruhi akurasi pengukuran variabel penelitian.
3. Penelitian ini hanya menggunakan investasi hijau sebagai variabel mediasi, sementara dalam praktiknya terdapat berbagai faktor lain yang dapat mempengaruhi hubungan antara keputusan keuangan berkelanjutan dan nilai perusahaan, seperti kinerja keuangan, reputasi perusahaan, inovasi teknologi, serta tata kelola perusahaan.
4. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel, sehingga belum mampu sepenuhnya menangkap hubungan yang lebih kompleks antara variabel penelitian, misalnya hubungan moderasi atau hubungan kausal jangka panjang yang lebih dinamis.

#### **Saran Penelitian Selanjutnya**

Berdasarkan keterbatasan penelitian tersebut, beberapa saran dapat diajukan untuk penelitian selanjutnya agar dapat memperkaya pengembangan ilmu pengetahuan di bidang keuangan berkelanjutan dan nilai perusahaan.

1. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas objek penelitian pada berbagai sektor industri, seperti sektor energi, pertambangan, atau sektor jasa, sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai hubungan antara keputusan keuangan berkelanjutan dan nilai perusahaan di berbagai industri.
2. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain yang relevan, seperti kinerja keuangan, reputasi perusahaan, *corporate governance*, atau *ESG disclosure* sebagai variabel mediasi maupun moderasi dalam model penelitian. Hal ini penting karena hubungan antara keberlanjutan dan nilai perusahaan sering kali dipengaruhi oleh berbagai faktor strategis lainnya.
3. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode analisis yang lebih kompleks, seperti *Structural Equation Modeling (SEM)*, *dynamic panel data*, atau *moderated mediation analysis*, sehingga dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai hubungan antarvariabel dalam model penelitian.
4. Penelitian selanjutnya juga disarankan untuk menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang serta memperluas cakupan negara atau wilayah penelitian sehingga dapat memberikan hasil yang lebih robust dan

mampu menangkap dinamika perkembangan praktik keuangan berkelanjutan di tingkat global.

### **Kontribusi Penelitian**

Penelitian ini memberikan beberapa kontribusi penting baik secara teoritis maupun praktis.

1. Secara teoritis, penelitian ini memperkaya literatur mengenai *sustainable finance* dan *firm value* dengan menunjukkan bahwa investasi hijau berperan sebagai mekanisme penting dalam menjelaskan bagaimana keputusan keuangan berkelanjutan dapat meningkatkan nilai perusahaan.
2. Secara praktis, hasil penelitian ini memberikan implikasi bagi manajemen perusahaan, bahwa penerapan kebijakan keuangan yang berorientasi pada keberlanjutan serta peningkatan investasi hijau dapat menjadi strategi efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan dan daya saing di pasar global.
3. Selain itu, penelitian ini juga memberikan kontribusi bagi pemerintah dan regulator dalam merumuskan kebijakan yang mendorong perusahaan untuk meningkatkan investasi hijau dan praktik keuangan berkelanjutan guna mendukung pencapaian *Sustainable Development Goals (SDGs)* dan pembangunan ekonomi yang berkelanjutan.

### DAFTAR RUJUKAN

- Asni, N., & Agustia, D. (2022). The mediating role of financial performance in the relationship between green innovation and firm value. *European Journal of Innovation Management*, 25(5), 1328–1347. <https://www.emerald.com/ejim/article/25/5/1328>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning.
- Chang, X., Fu, K., Jin, Y., & Liem, P. (2022). Sustainable Finance: ESG/CSR, Firm Value, and Investment Returns. *Asian Journal of Financial Studies*. <https://doi.org/10.1111/ajfs.12379>
- Chouaibi, S., & Chouaibi, J. (2021). Social And Ethical Practices and Firm Value: The Moderating Effect of Green Innovation: Evidence from International ESG Data. *International Journal of Ethics and Systems*. 37 (3): 442–465. <https://doi.org/10.1108/IJOES-12-2020-0203>
- Climate Bonds Initiative (2023). Sustainable Debt Market. Summary. [https://climatebonds.net/files/reports/cbi\\_susdebtsum\\_h12023\\_01b.pdf](https://climatebonds.net/files/reports/cbi_susdebtsum_h12023_01b.pdf)
- Duan, Y., Yang, F., & Xiong, L. (2023). Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance and Firm Value: Evidence from Chinese Manufacturing Firms. *Sustainability*, 15(17). <https://www.mdpi.com/2071-1050/15/17/12858>
- Engko, C., & Rahmiati, A. (2025). ESG performance and firm value: Green innovation as a mediator variable. *International Journal of Innovation Science*. <https://www.emerald.com/ijis/article/doi/10.1108/IJIS-04-2025-0190>
- International Energy Agency (2022). *Industry Sector Emissions Report*. <https://www.iea.org>
- Khababa, N., & Jalingo, M, U. 2023. Impact Of Green Finance, Green Investment, Green Technology on Smes Sustainability: Role of Corporate Social Responsibility And Corporate Governance. *International Journal Of Economics and Finance Studies*. 15; 03 DOI:10.34109/ijefs.202315321
- Khalil, M. A., Khalil, R., & Khalil, M. K. (2024). ESG-Augmented Investments in Innovation and Firms' Value. *China Finance Review International*. <https://doi.org/10.1108/CFRI-05-2022-0067>

- Kocmanová, A., Dočekalová, M., Meluzín, T., & Škapa, S. (2020). Sustainable Investing Model for Decision Makers in Manufacturing Industry. Sustainability. <https://www.mdpi.com/2071-1050/12/20/8342>
- Li, X., Saat, M. M., Khatib, S. F., & Liu, Y. (2024). Sustainable Development and Firm Value: How ESG Performance Shapes Corporate Success. Business Strategy and the Environment.
- Li, Y., Zhang, Y., & Solangi, Y. A. (2023). Assessing ESG Factors and Policies of Green Finance Investment Decisions for Sustainable Development in China Using the Fuzzy AHP and Fuzzy DEMATEL. Sustainability, 15, 15214; <https://doi.org/10.3390/su152115214>
- Narula, R., Rao, P., & Rao, A. (2023). Impact of ESG on Firm Value: A Conceptual Review. Journal of Social and Economic Development. <https://doi.org/10.1007/s40847-023-00267-8>
- Nguyen, N. M., Van, H. V., & Vo, D. T. T. (2025). ESG practices and firm value: A novel perspective from mediating components. Corporate Social Responsibility and Environmental Management. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/csr.3264>
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2021). Roadmap Sustainable Finance Indonesia
- Ross, S. A., Westerfield, R., & Jordan, B. D. (2018). Corporate Finance. McGraw-Hill Education.
- Segura, L. C., Naser, A., Abreu, R., & Perez-Lopez, J. A. (2024). ESG Dimensions and Corporate Value: Insights for Sustainable Investments. Sustainability. <https://www.mdpi.com/2071-1050/16/17/7376>
- Sun, X., Zhou, C., & Gan, Z. (2023). Green Finance Policy and ESG Performance: Evidence from Chinese Manufacturing Firms. Sustainability, 15(8), 6781. <https://www.mdpi.com/2071-1050/15/8/6781>
- Tan, W., Cai, Y., Luo, H., Zhou, M., & Shen, M. (2024). ESG, Technological Innovation and Firm Value. International Review of Financial Analysis. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103252>
- Weston, P., & Nnadi, M. (2023). Evaluation of Strategic and Financial Variables of Corporate Sustainability and ESG Policies. Journal of Sustainable Finance & Investment. <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/20430795.2021.1883984>

- Tripopsakul, S. (2025). ESG practices, green innovation, and financial performance: Panel evidence from ASEAN firms. *Journal of Risk and Financial Management*. <https://www.mdpi.com/1911-8074/18/8/467>
- Yadav, P, L., Han, S, H., & Rho, J, J. (2016). Impact of Environmental Performance on Firm Value for Sustainable Investment: Evidence from Large US Firms. *Business Strategy and The Environment*. 25(6). <https://doi.org/10.1002/bse.1883>
- Zhao, C., Wang, Z., Tang, Y., & Yang, F. (2025). ESG Performance, Green Technology Innovation, and Corporate Value. *Alexandria Engineering Journal*. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1110016825004065>
- Zhong, S., Hou, J., Li, J., & Gao, W. (2022). Exploring the Relationship of ESG Score and Firm Value Using fsQCA. *Frontiers in Psychology*. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.1019469>.