

BLUE EXPENSE DALAM PERSPEKTIF BLUE ACCOUNTING : PERAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MARITIM

Junardi¹; Wendy Suhendry²; Karen³; Nikita Tanuwijaya⁴

Politeknik Tonggak Equator, Pontianak¹²³⁴

Email : Jun.thriller7@gmail.com¹

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menelusuri bagaimana penerapan Blue Expense dalam konsep Blue Accounting memengaruhi kinerja keuangan serta nilai perusahaan di industri maritim Indonesia. Kajian dilakukan terhadap sepuluh perusahaan maritim yang termasuk dalam daftar emiten Bursa Efek Indonesia dengan periode observasi penelitian mencakup tahun 2020 sampai 2024, menghasilkan 50 observasi data panel. Analisis data dilakukan menggunakan model regresi panel dengan pendekatan Random Effect Model (REM) yang dinilai paling sesuai, sedangkan pengujian efek mediasi dilakukan melalui Sobel Test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengeluaran yang diarahkan pada kegiatan keberlanjutan laut berdampak signifikan terhadap peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. yang tercermin dari rasio Return on Assets (ROA). Namun, kinerja keuangan tidak terbukti memengaruhi nilai perusahaan, sehingga ROA tidak berfungsi sebagai variabel mediasi antara Blue Expense dan nilai perusahaan. Temuan ini menyiratkan bahwa walaupun investasi keberlanjutan mampu memperkuat kinerja finansial, pengaruhnya belum tercermin secara penuh dalam penilaian pasar berdasarkan Tobin's Q. Oleh karena itu, perusahaan maritim disarankan untuk memperkuat komunikasi strategis kepada investor agar inisiatif keberlanjutan dapat dipersepsikan sebagai upaya penciptaan nilai jangka panjang.

Kata kunci : *Blue Expense, Blue Accounting, Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan, sektor maritim*

ABSTRACT

This research investigates how the implementation of Blue Expense under the Blue Accounting framework affects financial performance and firm value within Indonesia's maritime industry. The study involves ten maritime which are listed as issuers on the Indonesia Stock Exchange, with the observation period covering the years 2020 to 2024., yielding 50 panel data observations. Data analysis was performed using a panel data regression with the Random Effect Model (REM) approach, while the mediation test was conducted using the Sobel Test. The findings indicate that spending on marine sustainability initiatives has a positive and significant impact on profitability, represented by the Return on Assets (ROA) ratio. Conversely, financial performance does not significantly influence firm value, implying that ROA does not serve as a mediating variable between Blue Expense and firm value. These results suggest that although sustainability investments enhance financial performance, their impact has not yet been fully recognized by the market as reflected in Tobin's Q. Therefore, maritime companies are encouraged to strengthen strategic communication with investors so that sustainability initiatives are perceived as drivers of long-term value creation.

Keywords : blue expense, blue accounting, financial performance, firm value, maritime sector

PENDAHULUAN

Ekonomi biru menjadi kerangka kerja yang relevan untuk pembangunan berkelanjutan, khususnya bagi negara kepulauan seperti Indonesia yang memiliki luas laut mencakup 70% dari total wilayahnya serta lebih dari 17.000 pulau (Giovanni, 2021; Khoiriyah, 2024; Shahibah

Yuliani et al., 2023). Pendekatan ekonomi biru menegaskan pentingnya pengelolaan sumber daya laut secara berkelanjutan dan bertanggung jawab sebagai upaya mencapai pertumbuhan ekonomi yang inklusif, peningkatan kesejahteraan sosial, dan konservasi lingkungan laut. Sektor yang menjadi bagian dari konsep ini mencakup industri perikanan, pariwisata bahari, pemanfaatan energi terbarukan dari laut, serta inovasi dalam bioteknologi kelautan. (Wenhai et al., 2019; Youssef, 2023). Pengelolaan terintegrasi dari semua sektor kegiatan manusia yang berdampak sangat penting untuk memanfaatkan laut dan sumber dayanya secara berkelanjutan, yang pada akhirnya akan menjamin kesejahteraan dan kemakmuran global (Bădîrcea et al., 2021). Implementasi ekonomi biru memerlukan pendekatan yang komprehensif dan terintegrasi, termasuk dalam aspek akuntansi dan pelaporan keuangan untuk mendukung transparansi dan keberlanjutan ekonomi maritim.

Blue accounting muncul sebagai respons terhadap kebutuhan pengukuran dan pelaporan dampak ekonomi, sosial, dan lingkungan dari aktivitas ekonomi biru (Abreu et al., 2019). Akuntansi konvensional seringkali gagal dalam memperhitungkan nilai sumber daya alam dan dampak eksternalitas dari aktivitas bisnis (Spalding, 2016). Blue accounting bertujuan untuk mengatasi keterbatasan ini dengan mengembangkan kerangka kerja pelaporan keuangan dan non-keuangan yang mencerminkan kinerja keberlanjutan di sektor maritim (Syah et al., 2020). Aspek ini memiliki peran penting untuk memastikan bahwa perusahaan tidak semata berfokus pada pencapaian keuntungan finansial, tetapi juga berkomitmen untuk melaksanakan tanggung jawab sosial serta menjaga keberlanjutan lingkungan dalam setiap aktivitas operasionalnya.

Salah satu dimensi penting dalam blue accounting adalah blue expense, yakni seluruh pengeluaran perusahaan yang dialokasikan untuk mendukung keberlanjutan laut, seperti investasi dalam konservasi ekosistem laut, pengelolaan limbah ramah lingkungan, pengurangan emisi karbon dari aktivitas operasional, serta pengembangan teknologi ramah lingkungan (Abreu et al., 2019). Investasi dalam blue expense diyakini dapat mendorong pencapaian Sustainable Development Goal (SDG) 14, yaitu Life Below Water yang menuntut pelestarian dan pemanfaatan berkelanjutan sumber daya laut (Huck, 2022). Sejalan dengan itu, perusahaan yang berinvestasi dalam praktik berkelanjutan di sektor kelautan berpotensi mendapatkan manfaat jangka panjang melalui peningkatan reputasi, pengurangan risiko operasional, dan akses ke pasar baru yang peduli terhadap isu-isu lingkungan (Winther et al., 2020).

Walaupun konsep blue accounting dan blue expense semakin sering dibahas dalam literatur internasional, masih terdapat research gap yang signifikan terkait pengukuran spesifik blue expense dan hubungannya dengan kinerja keuangan serta nilai perusahaan. Penelitian terdahulu kebanyakan masih bersifat konseptual atau hanya menilai pelaporan keberlanjutan secara umum, tanpa menganalisis secara mendalam kontribusi blue expense sebagai variabel

yang dapat memengaruhi kinerja keuangan maupun nilai perusahaan. Selain itu, belum banyak studi yang menguji peran kinerja keuangan sebagai mediator antara blue expense dan nilai perusahaan, serta mengintegrasikan faktor-faktor moderasi seperti ukuran perusahaan dalam analisis model.

Sejalan dengan urgensi tersebut, penelitian ini secara khusus diarahkan untuk menjawab sejumlah pertanyaan penting, antara lain: bagaimana pengaruh blue expense terhadap kinerja keuangan perusahaan maritim di Indonesia; apakah kinerja keuangan memediasi hubungan antara blue expense dan nilai perusahaan; serta sejauh mana ukuran perusahaan memoderasi hubungan tersebut. Selain itu, penelitian ini juga berupaya membangun model konseptual integratif blue accounting yang menghubungkan blue expense, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan, sehingga mampu memperkuat penerapan ekonomi biru di Indonesia. Fokus penelitian tidak hanya pada aspek teoritis dan empiris, tetapi juga menawarkan kontribusi strategis bagi penguatan tata kelola dan kebijakan keberlanjutan di sektor maritim.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS **Blue Accounting dan Blue Expense**

Blue accounting merupakan kerangka akuntansi yang berupaya memasukkan dimensi keberlanjutan laut (sosial, ekonomi, dan lingkungan) dalam sistem pelaporan keuangan dan non-keuangan perusahaan maritim. Konsep ini berkembang sebagai respons atas keterbatasan akuntansi konvensional yang kurang memperhitungkan eksternalitas lingkungan dan sosial. Salah satu dimensi operasional blue accounting adalah blue expense, yakni seluruh pengeluaran (moneter) atau upaya (aktivitas) perusahaan yang secara langsung mendukung tujuan dan indikator SDG 14, misalnya konservasi ekosistem pesisir/laut, pengelolaan limbah cair dan padat yang ramah laut, pencegahan tumpahan minyak, teknologi rendah emisi untuk armada/logistik maritim, hingga edukasi dan kolaborasi pemangku kepentingan pesisir (Abreu et al., 2019; Syah et al., 2020; Youssef, 2023). Dalam praktik penelitian empiris, pengukuran blue expense dapat dilakukan minimal dengan dua pendekatan:

1. berbasis nominal biaya (Rupiah/tahun) untuk program/kegiatan SDG 14; atau
2. berbasis jumlah aktivitas SDG 14 yang terlapor dalam sustainability report/laporan tahunan ketika data nominal belum tersedia secara andal/seragam antarfirma.

Pendekatan kedua tetap sah sebagai proxy awal karena menangkap intensitas upaya keberlanjutan dengan catatan keterbatasannya dijelaskan dan (bila memungkinkan) dilengkapi pada studi lanjutan berbasis biaya.

Secara konseptual, investasi pada blue expense diharapkan memberi manfaat jangka menengah–panjang: reputasi dan legitimasi yang lebih kuat, efisiensi operasional (mis. pengurangan limbah/energi), penurunan risiko kepatuhan, dan akses pasar/pembiayaan yang lebih baik (Spalding, 2016; Syah et al., 2020; Winther et al., 2020). Namun, besaran dan

kecepatan transmisi manfaat ini ke kinerja keuangan dan nilai perusahaan masih menjadi temuan yang bervariasi dalam literatur menandakan pentingnya pengujian dalam konteks sektor dan negara tertentu (maritim Indonesia).

Blue Expense dan Kinerja Keuangan

Studi sebelumnya menegaskan adanya hubungan positif antara pengeluaran untuk keberlanjutan dan profitabilitas. Menurut teori Stakeholder, investasi dalam praktik keberlanjutan memperkuat relasi dengan pemerintah, regulator, dan masyarakat, sehingga dapat menekan biaya konflik dan risiko operasional (Aydoğmuş et al., 2022). Dilihat dari sudut pandang Signaling Theory, pengeluaran yang dikategorikan sebagai pengeluaran berkelanjutan berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor, yang menunjukkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dalam jangka panjang. (Clarkson et al., 2008). Secara empiris, penelitian yang dilakukan di kawasan Eropa menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan praktik keberlanjutan dengan lebih baik cenderung memiliki tingkat Return on Assets (ROA) yang lebih tinggi (Bădîrcea et al., 2021). Berdasarkan temuan tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis bahwa Blue Expense berpotensi meningkatkan kinerja keuangan pada perusahaan maritim di Indonesia.

H1: Blue Expense diperkirakan memiliki pengaruh positif terhadap Kinerja keuangan yang direpresentasikan oleh Return on Assets (ROA)

Keterkaitan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan yang optimal sering kali dikaitkan dengan meningkatnya valuasi atau nilai pasar perusahaan. Menurut teori Efficient Market Hypothesis, informasi keuangan seperti ROA seharusnya tercermin dalam harga saham, sehingga meningkatkan Tobin's (Buchanan et al., 2018). Namun, beberapa studi menemukan hasil tidak konsisten. Elsayed & Paton, (2005) menyatakan bahwa peningkatan profitabilitas belum tentu diterjemahkan pasar sebagai kenaikan nilai perusahaan, karena nilai pasar lebih banyak dipengaruhi oleh ekspektasi pertumbuhan dan faktor eksternal. Secara konseptual, rasio ROA tetap diasumsikan memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan, karena profitabilitas yang tinggi dianggap mencerminkan efisiensi penggunaan aset yang pada akhirnya mampu memperkuat persepsi pasar terhadap prospek dan kinerja perusahaan.

H2: Kinerja keuangan yang diukur menggunakan rasio Return on Assets (ROA) diperkirakan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang direpresentasikan oleh rasio Tobin's Q.

Peran Mediasi Kinerja Keuangan

Secara konseptual, diharapkan bahwa pengeluaran perusahaan untuk aktivitas keberlanjutan (Blue Expense) tidak hanya memberikan pengaruh langsung terhadap

peningkatan nilai perusahaan, tetapi juga menghasilkan pengaruh tidak langsung melalui perbaikan kinerja keuangan yang berperan sebagai variabel mediasi. Studi terdahulu menekankan bahwa investasi lingkungan dapat meningkatkan efisiensi, profitabilitas, dan pada akhirnya menambah nilai perusahaan (Clarkson et al., 2008; abdi et al., 2022). Dalam kerangka *Stakeholder* dan *Signaling Theory*, jalur mediasi ini masuk akal: aktivitas keberlanjutan memperbaiki performa keuangan, lalu pasar menilai lebih tinggi perusahaan tersebut. Kerangka **Stakeholder–Signaling** menyiratkan jalur **tidak langsung**: blue expense → efisiensi/dukungan stakeholder → **perbaikan ROA** → **peningkatan penilaian pasar**. Empiris ESG menunjukkan bahwa peningkatan performa lingkungan dapat memperkuat kinerja finansial yang kemudian diterjemahkan pasar menjadi nilai lebih tinggi, terutama bila informasi keberlanjutan dipersepsikan kredibel dan material (Aydoğmuş et al., 2022; Khaddafi & Ilham, 2024). Dengan demikian, **ROA diperkirakan memediasi** hubungan blue expense dengan nilai perusahaan.

Hipotesis 3 (H3): Kinerja keuangan yang dipresentasikan oleh ROA berpotensi dapat menjembatani pengaruh antara Blue Expense dan nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan sifat eksplanatori yang bertujuan untuk menguji pengaruh Blue Expense terhadap kinerja keuangan (ROA) serta nilai perusahaan yang diprosikan melalui rasio Tobin's Q, serta menganalisis fungsi kinerja keuangan sebagai variabel mediasi dalam hubungan tersebut. Desain ini dipilih karena mampu menjelaskan hubungan kausal antarvariabel berdasarkan data empiris, serta memungkinkan pengujian hipotesis dengan metode statistik inferensial.

Subjek/Objek/Sampel Penelitian

Objek dalam penelitian ini mencakup perusahaan-perusahaan yang beroperasi di sektor maritim dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan sampel dilakukan menggunakan metode purposive sampling dengan mempertimbangkan beberapa kriteria, yaitu:

1. Mempublikasikan laporan tahunan (annual report) atau laporan keberlanjutan untuk periode 2020–2024.
2. Memiliki data keuangan dan informasi aktivitas SDG 14 yang lengkap.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 10 perusahaan dengan periode pengamatan 5 tahun (2020–2024), sehingga total observasi data panel adalah 50 observasi (10 perusahaan × 5 tahun).

Definisi Operasional dan Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan tiga variabel utama: variabel independen (X), variabel mediasi (Z), dan variabel dependen (Y) yang rincian lengkapnya dapat ditemukan pada tabel 1.

Teknik Analisis Data

Proses pengolahan dan analisis data pada penelitian ini dilaksanakan melalui beberapa tahapan sebagai berikut.:

1. **Statistik deskriptif:** Tahap ini bertujuan untuk menggambarkan karakteristik data dengan menghitung nilai rata-rata, standar deviasi, serta nilai minimum dan maksimum untuk setiap variabel yang dianalisis.
2. **Uji model regresi panel:** Penentuan model regresi panel yang paling sesuai dengan data Tiga model yang dibandingkan meliputi Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Proses pemilihan dilakukan melalui serangkaian pengujian, yaitu Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM).
3. **Uji mediasi:** Untuk menganalisis adanya efek tidak langsung antarvariabel, digunakan pendekatan Sobel Test guna mengukur tingkat signifikansi hubungan mediasi dalam model penelitian.

HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini berfokus pada perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor maritim dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan periode observasi mencakup lima tahun, yakni dari 2020 hingga 2024. Pemilihan periode lima tahun bertujuan untuk memperoleh gambaran yang lebih komprehensif terkait konsistensi penerapan aktivitas berkelanjutan (SDG 14/Blue Expense), kinerja keuangan, ukuran perusahaan, serta nilai perusahaan.

Pada tahap awal, penelitian dirancang untuk menggunakan periode 4 tahun (2021–2024). Namun, setelah dilakukan penyesuaian terhadap ketersediaan data dan untuk meningkatkan validitas hasil, periode pengamatan diperluas hingga tahun 2020. Penambahan tahun 2020 dilakukan untuk memperkaya analisis longitudinal.

Dari total 13 perusahaan sektor maritim yang menjadi kandidat sampel penelitian, terdapat 3 perusahaan yang dieliminasi karena baru melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2022 sehingga tidak memiliki data lengkap sejak 2020. Oleh karena itu, jumlah sampel akhir yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas 10 perusahaan dengan periode observasi 5 tahun, sehingga menghasilkan 50 observasi data panel (10 perusahaan $\times$ 5 tahun).

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini mencakup:

1. Jumlah Aktivitas SDG 14 (Blue Expense/X): dihitung berdasarkan jumlah kegiatan perusahaan yang relevan dengan tujuan pembangunan berkelanjutan bidang kelautan (SDG 14) yang dilaporkan dalam sustainability report atau laporan tahunan.

2. Nilai Perusahaan (Y): Variabel ini diukur menggunakan rasio Tobin's Q, yang merefleksikan sejauh mana pasar memberikan penilaian terhadap perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya.
3. Kinerja Keuangan (Z/ROA): Kinerja keuangan diproksikan melalui rasio Return on Assets (ROA), yang menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimilikinya.

Dengan desain ini, penelitian berupaya memberikan pemahaman empiris mengenai bagaimana aktivitas berkelanjutan (Blue Expense) memengaruhi kinerja dan nilai perusahaan maritim di Indonesia, baik secara langsung maupun melalui mekanisme mediasi dan moderasi.

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan Tabel 2, dapat dijelaskan bahwa:

- a. **Jumlah Aktivitas SDG 14 (Blue Expense)** memiliki rata-rata **2,56 kegiatan** dengan standar deviasi **1,49**. Nilai minimum adalah **0 kegiatan** dan maksimum **6 kegiatan**. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan maritim melaksanakan 2–3 aktivitas berkelanjutan per tahun, meskipun terdapat perusahaan yang sama sekali belum melaporkan aktivitas SDG 14.
- b. **Nilai Perusahaan (Tobin's Q)** memiliki rata-rata **1,44** dengan standar deviasi **1,21**. Nilai minimum tercatat **0,51** dan maksimum **5,91**. Nilai Tobin's Q > 1 menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan dinilai cukup baik oleh pasar, namun variasi yang tinggi mengindikasikan adanya perbedaan besar dalam penilaian investor terhadap masing-masing perusahaan.
- c. **Kinerja Keuangan (ROA)** rata-rata **0,075 (7,5%)** dengan standar deviasi **0,12**. Nilai minimum **-0,30** menunjukkan adanya perusahaan yang mengalami kerugian, sedangkan nilai maksimum **0,32 (32%)** menunjukkan bahwa ada perusahaan yang mampu mengoptimalkan asetnya untuk menghasilkan laba tinggi.

2. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Analisis Mediasi

Pemilihan model regresi pada data panel dilakukan dengan tujuan menentukan pendekatan paling tepat di antara tiga alternatif, yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Penelitian ini menggunakan data panel dari 10 perusahaan sektor maritim yang diamati selama periode 2020–2024, menghasilkan total 50 observasi yang bersifat balanced panel.

Untuk memperoleh model panel yang paling sesuai, dilakukan serangkaian uji perbandingan model, yang meliputi Chow Test, Hausman Test, dan Lagrange Multiplier (LM) Test, dengan ketentuan berikut:

1. Uji Chow digunakan untuk menilai apakah model Common Effect atau Fixed Effect lebih layak diterapkan. Jika nilai probabilitas uji $< 0,05$, maka model FEM dinilai lebih sesuai digunakan.
2. Uji Hausman bertujuan membedakan antara Fixed Effect dan Random Effect Model. Nilai probabilitas $< 0,05$ menunjukkan FEM lebih tepat, sedangkan jika $> 0,05$ maka REM dipilih.
3. Uji Lagrange Multiplier (LM) berfungsi membandingkan model Common Effect dengan Random Effect. Nilai probabilitas $< 0,05$ menunjukkan bahwa REM merupakan model yang paling layak digunakan.

Berdasarkan hasil uji yang ditampilkan pada Tabel 3, untuk hubungan antara variabel X dan Z diperoleh nilai probabilitas Chow Test sebesar 0,0002 ($< 0,05$), yang menunjukkan bahwa model FEM lebih tepat dibandingkan CEM. Selanjutnya, hasil Hausman Test memberikan nilai probabilitas sebesar 0,5226 ($> 0,05$), sehingga Random Effect Model (REM) dinilai lebih sesuai dibandingkan FEM. Terakhir, Lagrange Multiplier Test menghasilkan nilai probabilitas 0,0001 ($< 0,05$), yang kembali menegaskan bahwa REM merupakan model paling relevan untuk digunakan dalam penelitian ini. Dengan demikian, model regresi panel yang dipilih adalah Random Effect Model (REM).

Untuk hubungan antara variabel X dan Y1 dengan Z1 sebagai variabel mediasi, hasil Uji Chow menunjukkan nilai probabilitas 0.0000 ($< 0,05$) yang menandakan FEM lebih sesuai dibandingkan CEM. Namun, hasil Uji Hausman memberikan nilai probabilitas 0.7310 ($> 0,05$), sehingga model REM dipandang lebih tepat digunakan. Uji Lagrange Multiplier juga memperlihatkan nilai 0.0000 ($< 0,05$), yang kembali mengonfirmasi bahwa REM lebih sesuai dibandingkan CEM. Oleh karena itu, model regresi yang digunakan dalam analisis ini adalah Random Effect Model (REM).

Karena model terbaik yang teridentifikasi adalah REM, maka proses estimasi dilakukan dengan metode Generalized Least Squares (GLS) untuk memperoleh hasil yang efisien dan konsisten. Menurut Gujarati & Porter (2009), serta Baltagi (2005), estimator GLS pada REM telah dirancang untuk menghasilkan estimasi yang efisien dan konsisten meskipun terdapat masalah heteroskedastisitas maupun autokorelasi dalam data panel. Temuan ini konsisten dengan Widarjono (2018) yang menjelaskan bahwa pada REM tidak diperlukan pengujian asumsi klasik sebagaimana pada regresi OLS, karena varian error sudah dikoreksi melalui pendekatan komponen error. Oleh karena itu, pada penelitian ini tidak dilakukan uji asumsi klasik secara penuh, dan analisis langsung dilanjutkan pada tahap estimasi model regresi panel dengan RE

4. Hasil Estimasi Regresi Panel

Dalam penelitian ini dilakukan serangkaian pengujian hipotesis untuk menganalisis hubungan antara Blue Expense (X), kinerja keuangan (ROA), nilai perusahaan (Tobin's Q), serta ukuran perusahaan. Hasil estimasi menggunakan model regresi panel dengan pendekatan Random Effect Model (REM) memperlihatkan adanya keterkaitan signifikan di antara variabel-variabel yang diteliti.

Tujuan utama pengujian ini adalah untuk mengonfirmasi pengaruh langsung maupun tidak langsung (mediasi) dari Blue Expense terhadap nilai perusahaan, dengan kinerja keuangan (ROA) berperan sebagai variabel perantara.

Berdasarkan hasil estimasi dari model struktural yang tersaji pada Tabel 4, dapat dirumuskan model regresi panel yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Z_{it} = 0.026290 + 0.019173X_{it} + u_i + \varepsilon_{it}$$

- Koefisien konstanta sebesar 0.026, berarti bahwa jika semua variabel independen dalam persamaan bernilai konstan maka *blue expense* akan bernilai sama dengan 0.026
- Koefisien *blue expense* sebesar 0.019 menunjukkan bahwa jika ada peningkatan satu satuan untuk nilai ROA sementara faktor lainnya bersifat konstan nilai ROA akan mengalami peningkatan sebesar 0.019 satuan.

$$Y_{it} = 1.409391 - 0.195454Z_{it} + u_i + \varepsilon_{it}$$

- Koefisien konstanta sebesar 1.409, berarti bahwa jika semua variabel independen dalam persamaan bernilai konstan maka *blue expense* akan bernilai sama dengan 0.195
- Koefisien *blue expense* sebesar 0.019 menunjukkan bahwa jika ada peningkatan satu satuan untuk nilai ROA sementara faktor lainnya bersifat konstan nilai ROA akan mengalami peningkatan sebesar 0.019 satuan.

Pengujian terhadap hipotesis mediasi dilakukan dengan menerapkan Sobel Test yang pertama kali diperkenalkan oleh Sobel. Metode ini digunakan untuk menilai seberapa kuat pengaruh tidak langsung (indirect effect) antara variabel independen (X) dan variabel dependen (Y) yang dimediasi oleh variabel perantara (Z). Sobel Test menggunakan pendekatan uji-z dengan rumus sebagai berikut:

$$z = \frac{ab}{\sqrt{(b^2 SE_a^2) + (a^2 SE_b^2)}}$$

Keterangan :

a : koefisien regresi dari variabel independen ke variabel mediasi;

b : koefisien regresi variabel mediasi terhadap variabel dependen

SEa : nilai standard error untuk jalur a;

SEb : nilai standard error untuk jalur b.

Penulis kemudian menggunakan Kalkulator Tes Sobel untuk menghitung Uji Sobel yang bernama “Calculator for the Sobel Test”, seperti yang ditunjukkan pada gambar 2.

Suatu hipotesis diterima jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan $P\ Value < 0,05$. Dari hasil uji Sobel, maka diperoleh hasil sebagai berikut seperti yang ditunjukkan pada tabel 5:

5. Pengujian Hipotesis

Pengujian Hipotesis secara menyeluruh berdasarkan hasil koefisien standarized regression pada tabel 3, 4 dan tabel 5 dapat dijelaskan sebagai berikut :

a. Pengujian Hipotesis H1: Blue Expense diperkirakan memiliki pengaruh positif terhadap Kinerja keuangan

Pada tahap pertama, dilakukan pengujian terhadap hubungan langsung antara Blue Expense (X) dan Kinerja Keuangan (Z1) yang direpresentasikan melalui rasio ROA. Hasil estimasi regresi menunjukkan bahwa koefisien $X \rightarrow Z$ sebesar 0.019173 dengan nilai $p = 0.0451$, sehingga pengaruh tersebut dinyatakan positif dan signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan pengeluaran untuk aktivitas keberlanjutan berhubungan dengan peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki. Dengan kata lain, semakin besar proporsi biaya yang dialokasikan untuk inisiatif Blue Expense, semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan. Temuan ini konsisten dengan dengan teori yang menyebutkan bahwa investasi pada kegiatan berkelanjutan mampu meningkatkan efisiensi operasional serta memperkuat kepercayaan para pemangku kepentingan, yang pada akhirnya memperbaiki kinerja finansial perusahaan.

b. Pengujian Hipotesis H2: Kinerja keuangan yang diukur menggunakan rasio Return on Assets (ROA) diperkirakan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang direpresentasikan oleh rasio Tobin's Q.

Pengujian kedua bertujuan untuk menganalisis hubungan antara Kinerja Keuangan (ROA/Z1) dan Nilai Perusahaan (Y) yang diproksikan menggunakan rasio Tobin's Q. Berdasarkan hasil regresi, diperoleh koefisien jalur $Z1 \rightarrow Y$ sebesar -0.195454 dengan $p = 0.8908$, yang berarti hubungan tersebut tidak signifikan secara statistik. Meskipun ROA lazim digunakan sebagai indikator utama profitabilitas perusahaan, hasil ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas belum tentu berdampak langsung terhadap peningkatan nilai pasar perusahaan. Kondisi ini dapat terjadi karena Tobin's Q lebih merefleksikan persepsi investor, harapan terhadap pertumbuhan di masa depan, serta faktor eksternal lain yang memengaruhi valuasi jangka panjang, sehingga tidak selalu sejalan dengan kinerja keuangan jangka pendek.

c. Pengujian Hipotesis H3: Kinerja keuangan yang dipresentasikan oleh ROA berpotensi dapat menjembatani pengaruh antara Blue Expense dan nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji mediasi menggunakan Sobel Test (Tabel 5), diperoleh nilai t-hitung sebesar -0.13778019, yang lebih rendah dibandingkan t-tabel (1,96), serta p-value sebesar 0,89 ($> 0,05$). Temuan ini menunjukkan bahwa efek mediasi yang diuji tidak signifikan. Dengan demikian, kinerja keuangan (ROA) tidak berfungsi sebagai variabel perantara dalam hubungan antara Blue Expense dan nilai perusahaan. Dengan kata lain, kontribusi Blue Expense terhadap nilai perusahaan tidak dimediasi oleh peningkatan kinerja keuangan..

Pembahasan

Pengaruh Blue Expense terhadap Kinerja Keuangan (ROA)

Hasil uji terhadap hipotesis pertama memperlihatkan bahwa Blue Expense memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang diprosikan melalui ROA. Koefisien regresi sebesar 0.019173 dengan nilai $p = 0.0451$ (< 0.05) mengindikasikan bahwa setiap peningkatan aktivitas keberlanjutan (Blue Expense) berhubungan dengan peningkatan profitabilitas perusahaan. Secara ekonomi, hal ini berarti semakin besar alokasi pengeluaran untuk aktivitas keberlanjutan, semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimilikinya..

Temuan penelitian ini menunjukkan kesesuaian dengan Stakeholder Theory, yang menyatakan bahwa investasi dalam keberlanjutan memperkuat hubungan dengan stakeholder (pemerintah, komunitas lokal, regulator) yang dapat mengurangi potensi konflik dan meningkatkan efisiensi operasional. Dengan meningkatnya aktivitas yang mendukung tujuan SDG 14, perusahaan memperoleh legitimasi sosial dan kepercayaan dari stakeholder, yang pada akhirnya dapat menurunkan biaya konflik, meningkatkan efisiensi operasional, serta memperbaiki kinerja keuangan.

Dari perspektif Signaling Theory, peningkatan Blue Expense juga dapat dipandang sebagai sinyal positif yang dikirim perusahaan kepada pasar dan investor. Pengeluaran untuk aktivitas keberlanjutan menunjukkan komitmen jangka panjang perusahaan terhadap lingkungan dan tata kelola yang bertanggung jawab. Sinyal ini memperkuat reputasi perusahaan, meningkatkan kepercayaan mitra bisnis dan investor, serta membuka peluang dukungan pembiayaan yang lebih besar. Dampaknya, kinerja keuangan perusahaan meningkat sebagaimana tercermin dari perbaikan ROA.

Temuan penelitian ini konsisten dengan studi yang dilakukan oleh Aydoğmuş et al. (2022) yang mengungkapkan bahwa perusahaan dengan tingkat penerapan praktik keberlanjutan yang lebih tinggi cenderung menunjukkan kinerja keuangan yang lebih baik. Hasil tersebut juga konsisten dengan penelitian Putra et al (2025) yang menemukan bahwa pengungkapan dan implementasi Sustainable Development Goals (SDGs) secara berkelanjutan mampu memperkuat reputasi perusahaan, meningkatkan efisiensi pengelolaan aset, serta memberikan

pengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Kedua penelitian tersebut menegaskan bahwa pengeluaran yang dialokasikan untuk aktivitas keberlanjutan dapat memberikan manfaat jangka panjang bagi peningkatan profitabilitas perusahaan, meskipun pada tahap awal sering kali dianggap sebagai tambahan beban biaya. Sebaliknya, hasil penelitian ini berbeda dengan temuan Elsayed & Paton (2005) yang berpendapat bahwa biaya terkait keberlanjutan justru berpotensi menambah beban operasional dalam jangka pendek dan menekan tingkat profitabilitas perusahaan.

Secara praktis, hasil ini memberikan implikasi penting bagi perusahaan maritim. Pengeluaran untuk aktivitas keberlanjutan tidak hanya berdampak pada reputasi perusahaan, namun juga berpotensi memperkuat kinerja keuangan yang tercermin melalui rasio ROA. Oleh karena itu, manajemen perusahaan harus mempertimbangkan Blue Expense sebagai investasi yang dapat meningkatkan kinerja keuangan, bukan hanya sebagai beban. Bagi investor, perusahaan yang memiliki komitmen tinggi terhadap keberlanjutan bisa dianggap memiliki fundamental yang lebih baik dan layak untuk mendapatkan dukungan investasi lebih lanjut. Bagi regulator, hasil ini menguatkan argumen bahwa kebijakan yang mendukung praktik keberlanjutan di sektor maritim dapat menghasilkan manfaat ekonomi yang signifikan bagi perusahaan, terutama dalam meningkatkan kinerja finansial jangka panjang.

Dengan demikian, Hipotesis 1 diterima, yaitu Blue Expense terbukti memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan (ROA). Hasil ini memperkuat bukti empiris bahwa praktik keberlanjutan bukan hanya sekadar beban, tetapi dapat menjadi sumber penciptaan nilai bagi perusahaan maritim di Indonesia.

Pengaruh Kinerja Keuangan/ROA terhadap Nilai Perusahaan/Tobin's Q

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan yang diukur dengan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Koefisien regresi sebesar -0.195454 dengan nilai $p = 0.8908 (> 0.05)$ menandakan bahwa walaupun tingkat profitabilitas perusahaan meningkat, kondisi tersebut belum tentu berimplikasi langsung pada kenaikan nilai pasar perusahaan.

Fenomena tersebut dapat dijelaskan melalui perbedaan sifat antara indikator ROA dan Tobin's Q. ROA mencerminkan ukuran berbasis akuntansi yang menggambarkan tingkat efektivitas perusahaan dalam mengelola dan memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba. Sebaliknya, Tobin's Q merupakan ukuran berbasis pasar yang lebih banyak dipengaruhi oleh persepsi serta ekspektasi investor terhadap peluang pertumbuhan perusahaan, kondisi ekonomi makro, serta dinamika sektor industri. Oleh karena itu, peningkatan ROA tidak selalu direspons pasar sebagai kenaikan nilai perusahaan, karena investor biasanya menilai berbagai faktor eksternal dan prospektif yang melampaui kinerja laba jangka pendek.

Dari perspektif teori, hasil ini memberikan nuansa penting. Menurut Signaling Theory, informasi akuntansi seperti ROA seharusnya dapat menjadi sinyal positif bagi investor. Namun, dalam konteks penelitian ini, sinyal tersebut tampaknya tidak cukup kuat untuk memengaruhi persepsi pasar. Hal ini mengindikasikan adanya information gap antara kinerja internal perusahaan dan cara pasar menilai perusahaan. Selain itu, sesuai dengan *Efficient Market Hypothesis*, pasar mungkin sudah mengantisipasi kinerja keuangan perusahaan, sehingga informasi mengenai ROA tidak memberikan tambahan nilai bagi investor dalam menentukan harga saham yang menjadi komponen Tobin's Q.

Berbeda dari beberapa penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa profitabilitas, yang diprosikan melalui ROA, memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan, temuan penelitian ini justru menunjukkan arah yang tidak konsisten. Sebagai contoh, hasil penelitian Hermuningsih (2013) mengindikasikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan pada sektor manufaktur di Indonesia, serta Sucuahi & Cambarihan (2016) yang menemukan hasil serupa pada perusahaan publik di Filipina. Meskipun demikian, hasil penelitian ini justru searah dengan beberapa kajian lain bahwa kinerja keuangan berbasis akuntansi sering tidak konsisten dengan penilaian pasar. Misalnya, (Elsayed & Paton, 2005) menegaskan bahwa investasi pada keberlanjutan lingkungan tidak selalu meningkatkan nilai pasar dalam jangka pendek.

Dengan demikian, Hipotesis 2 ditolak, karena Kinerja Keuangan (ROA) terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Hasil ini memperkuat temuan bahwa faktor pasar lebih dominan dalam membentuk nilai perusahaan dibandingkan profitabilitas berbasis akuntansi semata.

Kinerja Keuangan (ROA) dapat memediasi hubungan antara Blue Expense (X) dan Nilai Perusahaan (Y).

Hasil pengujian hipotesis ketiga memperlihatkan bahwa Kinerja Keuangan (ROA) tidak berperan sebagai mediator dalam hubungan antara Blue Expense (X) dan Nilai Perusahaan (Y). Berdasarkan hasil estimasi, jalur $X \rightarrow Z1$ (Blue Expense $\rightarrow$ ROA) menunjukkan pengaruh yang signifikan dengan nilai koefisien sebesar 0.019173 dan nilai $p = 0.0451$, yang berarti semakin besar Blue Expense yang dialokasikan, semakin tinggi ROA yang diperoleh perusahaan. Namun, pada jalur berikutnya, yaitu $Z1 \rightarrow Y$ (ROA $\rightarrow$ Tobin's Q), hasil regresi menunjukkan koefisien sebesar -0.195454 dengan $p = 0.8908$, yang berarti tidak signifikan. Demikian pula, pengaruh langsung $X \rightarrow Y$ (Blue Expense $\rightarrow$ Tobin's Q) juga tidak signifikan dengan koefisien sebesar 0.016021 dan $p = 0.8636$. Hasil uji Sobel menghasilkan nilai $Z = -0.138$ dengan $p \approx 0.89$, yang semakin menegaskan bahwa tidak terdapat efek mediasi dari ROA.

Secara teori, kondisi ini dapat dijelaskan. Stakeholder Theory menjelaskan bahwa pengeluaran untuk keberlanjutan memang mampu meningkatkan hubungan dengan pemangku kepentingan dan memperbaiki efisiensi operasional, sehingga dapat meningkatkan ROA. Namun, peningkatan profitabilitas tersebut ternyata tidak diterjemahkan pasar menjadi peningkatan nilai perusahaan. Hal ini konsisten dengan pandangan Signaling Theory, di mana tidak semua sinyal keuangan dianggap relevan oleh investor. Dalam konteks ini, ROA sebagai sinyal internal akuntansi belum cukup kuat untuk memengaruhi persepsi investor yang tercermin pada Tobin's Q, karena nilai pasar lebih banyak dipengaruhi oleh ekspektasi pertumbuhan dan faktor eksternal.

Hasil ini juga memperkuat argumen dalam literatur sebelumnya bahwa biaya keberlanjutan seringkali memiliki manfaat jangka panjang, sementara dalam jangka pendek pasar tidak segera meresponsnya (Elsayed & Paton, 2005). Dengan demikian, walaupun Blue Expense mampu mendorong kinerja internal (ROA), jalur ini tidak terbukti menjadi mekanisme perantara yang menjembatani pengaruh Blue Expense terhadap nilai perusahaan.

Secara praktis, hasil penelitian ini menegaskan bahwa manajemen perusahaan di sektor maritim tidak dapat semata-mata bergantung pada peningkatan ROA untuk mendorong kenaikan nilai pasar. Diperlukan upaya komunikasi yang lebih strategis agar aktivitas keberlanjutan yang dijalankan dapat dipahami investor sebagai bagian dari rencana jangka panjang dalam menciptakan nilai perusahaan, bukan sekadar tambahan biaya. Investor pun perlu menyadari bahwa keberlanjutan dapat memberi manfaat jangka panjang meskipun dalam jangka pendek belum tercermin dalam indikator pasar seperti Tobin's Q.

Dengan demikian, Hipotesis 3 ditolak, karena ROA tidak terbukti memediasi hubungan antara Blue Expense dengan Nilai Perusahaan. Hal ini menunjukkan adanya gap antara kinerja keuangan internal dan penilaian pasar, yang dapat menjadi peluang penelitian lebih lanjut di masa depan.

KESIMPULAN

Kajian ini mengevaluasi hubungan antara Blue Expense, kinerja keuangan (ROA), dan nilai perusahaan (Tobin's Q) pada industri maritim di Indonesia. Berdasarkan hasil analisis data panel (2020–2024) dengan model Random Effect Model (REM), diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh positif yang signifikan antara Blue Expense dan kinerja keuangan (ROA) perusahaan. Peningkatan jumlah kegiatan keberlanjutan laut (SDG 14) yang dijalankan perusahaan berkontribusi pada peningkatan tingkat profitabilitas yang dicapai.
2. Kinerja keuangan (ROA) tidak berkontribusi secara signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan sebagaimana direpresentasikan melalui Tobin's Q. Temuan ini mengindikasikan

- bahwa kenaikan profitabilitas internal belum tentu diikuti oleh peningkatan penilaian pasar, karena investor cenderung menilai faktor eksternal dan potensi pertumbuhan jangka panjang.
3. Kinerja keuangan (ROA) tidak berfungsi sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara Blue Expense dan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan adanya ketidaksesuaian antara peningkatan kinerja internal dan persepsi pasar terhadap valuasi perusahaan.

Implikasi

Temuan ini memberikan beberapa implikasi praktis:

1. Bagi manajemen perusahaan maritim, Blue Expense sebaiknya dipandang sebagai investasi strategis jangka panjang yang dapat memperkuat efisiensi dan legitimasi, meskipun dampaknya terhadap nilai pasar tidak langsung.
2. Bagi investor, hasil ini menunjukkan bahwa indikator profitabilitas jangka pendek (ROA) belum cukup mencerminkan nilai perusahaan berbasis pasar. Oleh karena itu, perlu melihat kualitas aktivitas keberlanjutan sebagai sinyal komitmen jangka panjang.
3. Bagi regulator, penelitian ini mendukung pentingnya penyusunan pedoman pelaporan Blue Expense berbasis biaya agar lebih transparan dan kredibel dalam menilai dampak keberlanjutan terhadap kinerja keuangan maupun nilai perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan yang perlu dicatat dalam penelitian ini adalah:

1. Pengukuran Blue Expense hanya menggunakan jumlah aktivitas SDG 14, bukan nilai nominal biaya, karena data biaya tidak tersedia penuh pada periode analisis.
2. Jumlah sampel terbatas pada 10 perusahaan maritim yang memiliki laporan lengkap, sehingga generalisasi hasil masih terbatas.
3. Penelitian ini hanya menggunakan Tobin's Q sebagai proksi nilai perusahaan, padahal ukuran lain seperti PBV atau PER dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif.
4. Faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi, regulasi lingkungan, dan dinamika industri tidak dimasukkan dalam model, padahal dapat memengaruhi hubungan antarvariabel.

Saran Penelitian Selanjutnya

Berdasarkan keterbatasan di atas, disarankan beberapa hal untuk penelitian mendatang:

1. Menggunakan data nominal Blue Expense (Rupiah) agar lebih akurat dalam mencerminkan investasi keberlanjutan.
2. Memperluas cakupan sampel ke seluruh perusahaan maritim di BEI maupun lintas sektor (misalnya transportasi laut, logistik, energi) untuk meningkatkan generalisasi hasil.
3. Menggunakan beragam indikator nilai perusahaan (PBV, PER, EVA) untuk melengkapi analisis Tobin's Q.

4. Memasukkan variabel eksternal seperti kebijakan pemerintah, kondisi pasar global, dan faktor industri sebagai variabel kontrol agar model lebih robust.
5. Melakukan studi longitudinal jangka panjang (lebih dari lima tahun) untuk menangkap efek lagging Blue Expense terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (2022). *Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry: the moderating role of size and age*. Environment, Development and Sustainability.
- Abreu, R., David, F., Santos, L. L., Segura, L., & Formigoni, H. (2019). Blue Accounting: Looking for a New Standard. In D. Crowther, S. Seifi, & T. Wond (Eds.), *Responsibility and Governance* (pp. 27–43). Springer Singapore. https://doi.org/10.1007/978-981-13-1047-8_3
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa İstanbul Review*, 22, S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data* (3rd ed.). John Wiley & Sons.
- Bădîrcea, R. M., Manta, A. G., Florea, N. M., Puiu, S., Manta, L. F., & Doran, M. D. (2021). Connecting Blue Economy and Economic Growth to Climate Change: Evidence from European Union Countries. *Energies*, 14(15), 4600. <https://doi.org/10.3390/en14154600>
- Buchanan, B., Cao, C. X., & Chen, C. (2018). Corporate social responsibility, firm value, and influential institutional ownership. *Journal of Corporate Finance*, 52, 73–95. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.07.004>
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 33(4–5), 303–327. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2007.05.003>
- Elsayed, K., & Paton, D. (2005). The impact of environmental performance on firm performance: Static and dynamic panel data evidence. *Structural Change and Economic Dynamics*, 16(3), 395–412. <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2004.04.004>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill.
- Hermuningsih, S. (2013). Profitability, growth opportunity, capital structure, and the firm value. *Bulletin of Monetary, Economics and Banking*, 16(2), 115–136. <https://doi.org/10.21098/bemp.v16i2.27>
- Huck, W. (2022). *Sustainable Development Goals: Article-by-Article Commentary*. Nomos Verlagsgesellschaft mbH & Co. KG. <https://doi.org/10.5771/9783748902065>
- Khaddafi, M., & Ilham, R. N. (2024). *The Influence of Blue Accounting, Corporate Social Responsibility, and Stakeholders Influence Capacity on Financial Performance*. 3(8).
- Putra, A. M., Mugayat, A., & Sukartini, M. (2025). *Pengaruh kualitas pengungkapan Sustainable Development Goals terhadap kinerja keuangan pada perusahaan pertambangan. Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, 9(3), 793–808. <https://doi.org/10.31955/mea.vol9.iss3.pp793-808>
- Spalding, M. J. (2016). The New Blue Economy: The Future of Sustainability. *Journal of Ocean and Coastal Economics*, 2(2). <https://doi.org/10.15351/2373-8456.1052>
- Sucuahi, W., & Cambarihan, J. M. (2016). Influence of profitability to the firm value of diversified companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*, 5(2), 149–153. <https://doi.org/10.5430/afr.v5n2p149>
- Syah, S., Saraswati, E., Sukoharsono, E. G., & Roekhudin. (2020). Blue Accounting and Sustainability. *Proceedings of the 23rd Asian Forum of Business Education (AFBE 2019)*. 23rd Asian Forum of Business Education (AFBE 2019), Tanjung Benoa, Bali, Indonesia. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200606.085>

United Nations. (2024, May 21). *Sustainable Development Goal 14: Life Below Water*. Target and Indicators: Sustainable Development Goal 14: Life Below Water. <https://sdgs.un.org/goals/goal14>

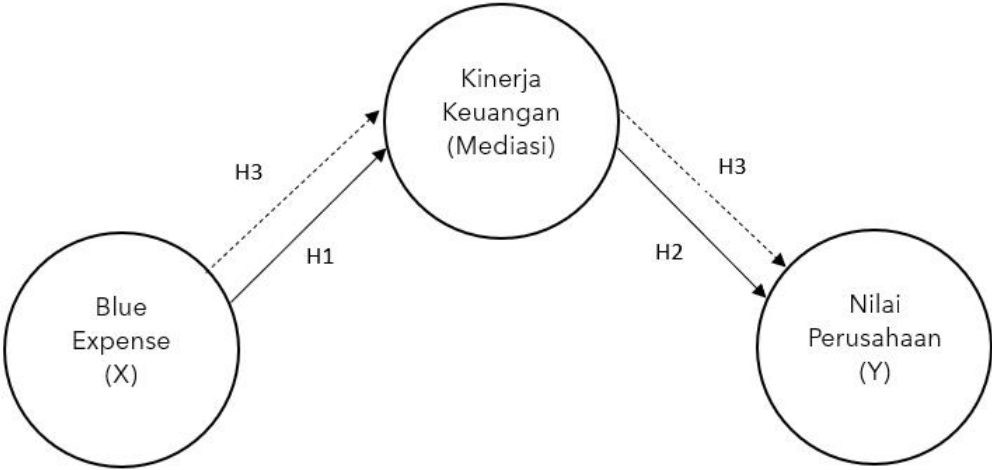
Wenhai, L., Cusack, C., Baker, M., Tao, W., Mingbao, C., Paige, K., Xiaofan, Z., Levin, L., Escobar, E., Amon, D., Yue, Y., Reitz, A., Neves, A. A. S., O'Rourke, E., Mannarini, G., Pearlman, J., Tinker, J., Horsburgh, K. J., Lehodey, P., ... Yufeng, Y. (2019). Successful Blue Economy Examples With an Emphasis on International Perspectives. *Frontiers in Marine Science*, 6, 261. <https://doi.org/10.3389/fmars.2019.00261>

Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis*. UPP STIMYKPN

Winther, J.-G., Dai, M., Rist, T., Hoel, A. H., Li, Y., Trice, A., Morrissey, K., Juinio-Meñez, M. A., Fernandes, L., Unger, S., Scarano, F. R., Halpin, P., & Whitehouse, S. (2020). Integrated ocean management for a sustainable ocean economy. *Nature Ecology & Evolution*, 4(11), 1451–1458. <https://doi.org/10.1038/s41559-020-1259-6>

Youssef, M. (2023). Blue Economy Literature Review. *International Journal of Business and Management*, 18(3), 12. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v18n3p12>

GAMBAR, GRAFIK DAN TABEL



Gambar 1. Kerangka Berpikir Penelitian Kuantitatif

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:	
a	0.019173	Sobel test:	-0.13778019	0.02719868	0.89041414
b	-0.195454	Aroian test:	-0.12396623	0.03022952	0.90134201
s _a	0.009321	Goodman test:	-0.15755661	0.02378472	0.8748062
s _b	1.415407	Reset all	Calculate		

Gambar 2. Output Sobel Test
Sumber: Data Olahan Sobel Test, 2025

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Nama Variabel	Indikator	Sumber
<i>Blue expense</i>	Jumlah kegiatan SDG 14 yang tercantum dalam laporan tahunan/sustainability report Satuan: Interval (jumlah kegiatan per tahun).	(Abreu et al., 2019; Huck, 2022; United Nations, 2024)
Kinerja Keuangan (Mediasi)	Return On Asset = $\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$ Satuan: Rasio	(Elsayed & Paton, 2005)
Nilai Perusahaan	Tobin's Q = $\frac{\text{EMV} + \text{D}}{\text{EBV} + \text{D}}$ Keterangan: EMV = Nilai Pasar Ekuitas (<i>Closing Price</i> x Jumlah saham yang beredar) D = Nilai Buku dari Total Hutang EBV = Nilai Buku dari Total Ekuitas Satuan: Rasio	(Aydoğmuş et al., 2022; Buchanan et al., 2018)

Sumber: Data Olahan, 2025

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Rata-rata	Standar Deviasi	Minimum	Maksimum
Jumlah SDG 14 (Blue Expense)	2.56	1.49	0.00	6.00
Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	1.44	1.21	0.51	5.91
ROA (Return on Assets)	0.075	0.12	-0.30	0.32

Sumber: Data Olahan, 2025

Tabel 3. Hasil Uji Penentuan Model

Hubungan Variabel	Uji Chow (CEM vs FEM)	Uji Hausman (FEM vs REM)	Uji LM (CEM vs REM)	Model Terpilih
X (Blue Expense) → Z1 (Kinerja Keuangan/ROA)	Prob = 0.0002 → FEM	Prob = 0.5226 → REM	Prob = 0.0001 → REM	REM
X (Blue Expense) → Y1 (Nilai Perusahaan dengan Z1 (ROA) sebagai mediasi)	Prob = 0.0000 → FEM	Prob = 0.7310 → REM	Prob = 0.0000 → REM	REM

Sumber: Data Olahan, 2025

Tabel 4. Hasil Estimasi Model Struktural

Jalur	Koefisien	Std. Error	t-statistic	p-value	Kesimpulan
H1: X → Z	0.019173	0.009321	2.056958	0.0451	Signifikan
H2: Z → Y	-0.195454	1.415407	-0.138091	0.8908	Tidak Signifikan

Sumber: Data Olahan Eviews, 2025

Tabel 5. Uji Indirect Effect

Jalur	t-statistic	p-value	Kesimpulan
H3: X → Z → Y	-0.13778019	0.89041414	Tidak Signifikan

Sumber: Data Olahan Eviews, 2025