



Department of Digital Business

Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)

Homepage: <https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS>

Vol. 5 No. 2 (2026) pp: 14669-14677

P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

Pengaruh Green Investment, Liquidity, dan Leverage terhadap Firm Value Melalui Financial Performance dengan Corporate Governance sebagai Variabel Moderating

Maheswari Nidya Indri Damayanti¹, Dhaneswara Setya Nirantara², Devi Sapitri³, Tita Refi Maret⁴, Maria Yovita R. Pandin⁵

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

1222400060@untag-sby.ac.id, 1222400075@untag-sby.ac.id, 1222400079@untag-sby.ac.id, 1222400088@untag-sby.ac.id, yovita_87@untag-sby.ac.id

Abstrak

Persaingan bisnis yang kian sengit di tengah arus globalisasi kini mendorong setiap perusahaan untuk terus memperbaiki kinerja dan menaikkan nilai korporasi demi mempertahankan eksistensi usahanya. Jika kita menangguhkan sementara keyakinan epistemik terhadap koefisien determinasi, maka kerangka teoretis yang melandasi konstruk Green Investment dan Corporate Governance perlu dibedah ulang sebagai bentuk hegemoni wacana pembangunan berkelanjutan yang diimpor dari rezim akuntansi Anglo-Amerika. Dalam perspektif kritik budaya dan ekofeminisme, pemaknaan Liquidity dan Leverage sebagai determinan nilai seringkali mengabaikan relasi kuasa antar-stakeholder yang tidak terepresentasikan dalam angka rasio keuangan. Dengan kata lain, variabel moderasi yang ditempatkan di luar jalur struktural seolah-olah bersifat eksternal sebenarnya merupakan bagian integral dari sistem yang sama, bukan penyeimbang yang netral. Pengujian asumsi klasik yang melahirkan simpulan normalitas, bebas multikolinearitas, dan absennya heteroskedastisitas meskipun kerap dianggap sebagai gerbang legitimasi regresi perlu dibaca ulang sebagai ritual prosedural yang justru mengaburkan kompleksitas lapangan. Normalitas data, misalnya, lebih mencerminkan keberhasilan transformasi numerik melalui teknik tertentu daripada representasi alamiah dari perilaku korporasi yang sarat dengan intervensi manajerial. Ketidadaan heteroskedastisitas pun hanya menunjukkan bahwa varian residual homogen dalam ruang variabel terpilih, tetapi sama sekali tidak menjamin bahwa struktur kesalahan tersebut bebas dari bias sistematis yang bersumber dari praktik pelaporan selektif (*earnings management*), temporalitas siklus bisnis yang fluktuatif, atau bahkan manipulasi data demi kepatuhan regulasi yang tidak tertangkap oleh rentang waktu 2021–2025.

Kata Kunci: Investasi Hijau, Likuiditas, Rasio Utang, Kinerja Keuangan, Tata Kelola Perusahaan, Nilai Perusahaan.

1. Latar Belakang

Persaingan bisnis yang kian sengit di tengah arus globalisasi kini mendorong setiap perusahaan untuk terus memperbaiki kinerja dan menaikkan nilai korporasi demi mempertahankan eksistensi usahanya. Tingkat keberhasilan entitas bisnis direfleksikan oleh peningkatan nilai perusahaan, sehingga nilai menjadi indikator krusial. Secara konvensional, esensi pendirian perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan secara maksimal (Wulandari & Efendi, 2022).

Orientasi fundamental perusahaan sekaligus menjadi peningkatan kesejahteraan pemegang saham yang dirasakan makin besar seiring makin besarnya nilai perusahaan. Suad Husnan (2015) menjelaskan bahwa nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayarkan investor potensial andai perusahaan dijual.

Green investment menempati posisi sebagai faktor pertama yang dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Investasi ini merupakan strategi korporasi untuk mengupayakan dan menjaga pengakuan di sektor lingkungan. Penerapan strategi tersebut memungkinkan perusahaan untuk tidak sekadar memperbaiki kinerja bisnis, melainkan juga berpeluang menaikkan nilai perusahaan berkat dampak baik terhadap reputasi dan keberlanjutan operasinya (Zhang dan Berhe, 2022).

Kondisi likuiditas yang tinggi mampu mendorong kepercayaan investor dan turut berkontribusi terhadap peningkatan nilai korporasi, karena perusahaan dinilai cakap mengatur aset lancar secara optimal sehingga kewajiban dapat dipenuhi tanpa kendala finansial. Kasmir (2019) mendefinisikan likuiditas sebagai ukuran

Pengaruh Green Investment, Liquidity, dan Leverage terhadap Firm Value Melalui Financial Performance dengan Corporate Governance sebagai Variabel Moderating

kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendek yang telah jatuh tempo. Elemen keuangan ini selalu mendapat perhatian serius dari pelaku pasar. Di samping green investment, aspek keuangan menjadi variabel penting di mata investor saat menilai kinerja dan prospek bisnis ke depan.

Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan menimbulkan risiko keuangan yang lebih besar dan berpotensi menurunkan keyakinan investor terhadap korporasi. Namun di sisi lain, utang yang dikelola secara efisien dapat memberikan manfaat pajak serta meningkatkan perolehan laba. Berdasarkan Lukas Setia Atmaja (2008), leverage menunjukkan tingkat penggunaan utang oleh perusahaan sebagai sumber pendanaan bagi aset dan aktivitas operasionalnya. Faktor lainnya yang berdampak pada nilai perusahaan ialah leverage.

Pengelolaan green investment, liquidity, dan struktur modal yang sukses biasanya diiringi dengan kinerja keuangan yang lebih baik. Mamduh M. Hanafi (2016) menjelaskan bahwa kinerja keuangan mencerminkan kondisi finansial sebagai tolok ukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengelola sumber daya. Akan tetapi, pengaruh green investment, liquidity, dan leverage terhadap nilai perusahaan tidak bersifat langsung. Pada akhirnya, nilai perusahaan dapat meningkat positif apabila kinerja keuangan menunjukkan hasil yang memuaskan.

Keterkaitan antara faktor keuangan dan nilai perusahaan dapat diperkuat secara signifikan akibat penerapan tata kelola yang efektif dalam meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan efisiensi pengambilan keputusan. Organization for Economic Co-operation and Development (2015) mendefinisikan corporate governance sebagai mekanisme yang dipakai untuk memandu dan mengendalikan perusahaan agar tercipta keseimbangan kepentingan manajemen, pemegang saham, serta stakeholder.

Kontribusi penelitian ini diharapkan dapat memperkaya khazanah keilmuan akuntansi dan keuangan, khususnya terkait determinan nilai perusahaan dalam perspektif keberlanjutan dan tata kelola korporasi. Merespons fenomena yang telah dipaparkan, riset ini dirancang untuk menguji pengaruh green investment, liquidity, dan leverage terhadap firm value dengan financial performance sebagai variabel mediasi serta corporate governance berperan sebagai pemoderasi.

2. Tinjauan Pustaka

GRAND THEORY

1. Stakeholder Theory (Teori Stakeholder)

Keberlangsungan suatu usaha, seperti dijelaskan dalam teori pemangku kepentingan dari Freeman (1984), sangat bergantung pada dukungan berbagai individu atau kelompok yang memiliki kepentingan. Teori ini menguraikan bagaimana manajemen perusahaan dapat memenuhi sekaligus memantau ekspektasi para pemangku kepentingan. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengambil langkah-langkah proaktif untuk meraih dukungan tersebut, guna menjamin kelancaran operasional serta keberlanjutan bisnis mereka.

Ekspektasi pemangku kepentingan, baik dari sisi keuntungan finansial maupun nilai-nilai etis, juga dicakup oleh tanggung jawab perusahaan yang tidak terbatas pada kepentingan internal semata, menurut teori ini (Agustina et al., 2022).

2. Teori Keagenan (Agency Theory)

Pengawasan, pelaporan yang baik, dan kontrol internal sangat diperlukan dalam ilmu keuangan dan tata kelola perusahaan karena teori keagenan menjadi landasan fundamentalnya. Agency costs merupakan biaya yang timbul untuk mengawasi serta memastikan manajemen bertindak selaras dengan keinginan pemilik. Michael C. Jensen dan William H. Meckling (1976) menguraikan hal ini melalui teori keagenan yang menjelaskan hubungan antara kedua belah pihak. Perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan (principal) dan manajemen (agent) sering memicu konflik yang muncul dalam praktik korporasi.

Agar keputusan green investment, liquidity, dan leverage tidak semata menguntungkan manajemen melainkan juga meningkatkan financial performance dan firm value, corporate governance diperlukan, sebagaimana dijelaskan teori ini.

3. Teori Legitimasi (Legitimacy Theory)

Kesesuaian kebijakan dan tindakan perusahaan dengan nilai-nilai yang berlaku di masyarakat menjadi penentu legitimasi serta kelayakan bertahan, menurut Suchman (1995). Dowling dan Pfeffer (1975) melalui teori legitimasi menyatakan bahwa perusahaan menyesuaikan diri dengan nilai, norma, dan ekspektasi sosial demi

mempertahankan keberadaannya. Pengakuan dari masyarakat merupakan syarat agar aktivitas perusahaan dapat diterima.

Persepsi pasar ikut membaik ketika tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan diakui, sehingga berpotensi meningkatkan firm value. Green investment didukung oleh relevansi teori dalam penelitian ini, sebab investasi ramah lingkungan merupakan bentuk usaha meraih legitimasi sosial.

MIDDLE THEORY

1. Teori Sinyal (Signaling Theory)

Kinerja keuangan yang unggul, transparansi, serta keputusan investasi yang menandakan prospek masa depan cerah merupakan wujud sinyal dalam dunia bisnis. Teori ini diperkenalkan oleh Michael Spence (1973) melalui studi tentang sinyal di pasar tenaga kerja, di mana individu berkualitas baik akan mengirimkan sinyal yang kredibel agar kualitasnya dapat dikenali. Sinyal menjadi sarana bagi pihak luar untuk menilai kualitas suatu entitas, sebagaimana diuraikan dalam Signaling Theory yang lahir dari kondisi ketimpangan informasi antar pihak.

Sinyal positif bagi investor dalam penelitian ini adalah green investment sebagai wujud kepedulian keberlanjutan dan orientasi jangka panjang, demikian pula financial performance yang baik. Penjelasan bahwa informasi perusahaan dapat mempengaruhi penilaian pasar terhadap firm value tepat dijelaskan melalui signaling theory sebagai kerangka analisis.

2. Resource-Based View Theory

Peningkatan financial performance dan firm value dapat diraih melalui pengelolaan green investment sebagai komponen pengembangan sumber daya strategis, yang meliputi teknologi efisien, proses produksi hemat energi, serta citra perusahaan yang tangguh. Inti teori Resource-Based View (RBV) menyatakan bahwa efektivitas pengelolaan sumber daya memudahkan perusahaan meraih kinerja unggul. Barney (1991) mengemukakan bahwa sumber daya yang berharga, jarang, sulit ditiru, dan tidak mudah disubstitusi menjadi fondasi keunggulan kompetitif berkelanjutan. Keunggulan bersaing perusahaan ditentukan oleh sumber daya dan kemampuan internal, bukan semata kondisi pasar, sebagaimana diuraikan dalam RBV.

3. Pecking Order Theory

Perusahaan lebih menyukai sumber pendanaan yang paling aman serta paling minim sinyal negatif bagi pasar, sebagaimana ditekankan oleh Pecking Order Theory. Penerbitan saham baru menjadi opsi terakhir, utang menempati urutan kedua, dan dana internal menjadi pilihan utama, menurut Myers dan Majluf (1984). Urutan preferensi perusahaan dalam mencari pendanaan dijelaskan oleh teori tersebut.

Likuiditas yang memadai memungkinkan perusahaan mengutamakan penggunaan dana internal. Namun, apabila dana internal terbatas, perusahaan cenderung menambah porsi utang sehingga leverage meningkat. Teori ini relevan dalam menjelaskan pengaruh struktur pendanaan terhadap financial performance dan firm value.

APPLIED THEORY

1. Green Investment

PROPER (Kinerja Perusahaan Penelitian Pengelolaan Lingkungan) berfungsi sebagai instrumen pengukuran investasi ramah lingkungan. Perusahaan berupaya mengurangi konsumsi energi dan menekan emisi karbon guna menangani dampak buruk operasional (Maya & Anis, 2021). Penerapan Green Investment menjadi salah satu strategi untuk memperoleh dan menjaga legitimasi serta dukungan para pemangku kepentingan.

2. Liquidity

Motif transaksi, berjaga-jaga, dan spekulasi mendorong perusahaan memegang kas menurut teori preferensi likuiditas Keynes. Likuiditas didefinisikan Wild (2010) sebagai ketersediaan sumber daya untuk memenuhi kebutuhan kas jangka pendek. Weston (2018) menyatakan bahwa rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan melunasi utang jangka pendek. Munawir (2010) mengemukakan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan membayar kewajiban finansial saat jatuh tempo. Secara umum, likuiditas didefinisikan sebagai kapasitas perusahaan memenuhi kewajiban finansial jangka pendek.

3. Leverage

Apabila leverage suatu perusahaan lebih tinggi daripada ekuitas atau modal sendiri, maka perusahaan tersebut tergolong memiliki tingkat leverage yang tergolong tinggi. Fakhrudin dalam Satriani (2017:23) mendefinisikan leverage sebagai total utang yang dipakai untuk membiayai atau membeli aset perusahaan. Penggunaan aset dan

sumber dana dalam operasional menimbulkan beban tetap, seperti biaya penyusutan aset tetap dan bunga utang, yang menjadi pemicu munculnya leverage. Leverage berperan penting dalam profitabilitas karena kemampuannya memperbesar modal guna mendongkrak keuntungan perusahaan.

4. Financial Performance

ROA termasuk dalam rasio profitabilitas, karena kemampuannya menilai sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba yang mencerminkan imbal hasil dari seluruh aktivitas korporasi. Return On Asset (ROA) menjadi salah satu rasio yang lazim dipakai mengukur kinerja keuangan dari sisi perolehan laba, seperti dikemukakan Mardiyanto (2009:196). Kinerja Keuangan didefinisikan oleh Fahmi (2012:2) sebagai analisis untuk mengevaluasi kepatuhan perusahaan terhadap peraturan keuangan sekaligus menilai keberhasilan dalam meraih keuntungan.

5. Firm Value

Price to Book Value (PBV) dipakai dalam penelitian ini sebagai proksi penilaian nilai perusahaan. Kesuksesan perusahaan tercermin dari harga saham, yang juga menjadi indikator kualitas operasional dan kewajaran harga akuisisi (Anggasta & Suhendah, 2020).

3. Metode Penelitian

Content analysis digunakan untuk mengukur *Green Investment* dari pengungkapan biaya lingkungan, investasi hijau, dan program lingkungan di *Sustainability Report* atau *Annual Report*, dengan skor 0, 1, atau 2 diberikan pada setiap indikator berdasarkan ada tidaknya pengungkapan tersebut. Data dikumpulkan lewat dokumentasi dengan menelaah laporan tahunan, laporan keberlanjutan, laporan keuangan, dan data pasar modal. Sebanyak 12 perusahaan terpilih sebagai sampel secara *purposive* dengan kriteria: (1) terdaftar di BEI selama 2021–2025, (2) menerbitkan *Annual Report* dan *Sustainability Report* atau mencantumkan informasi keberlanjutan di *Annual Report*, dan (3) data lengkap. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Periode pengamatan lima tahun terhadap 12 perusahaan sampel menghasilkan 60 observasi. Perusahaan-perusahaan yang terpilih adalah PT Semen Indonesia (Persero) Tbk, PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk, PT Aneka Tambang Tbk, PT Bukit Asam Tbk, PT Perusahaan Gas Negara Tbk, PT Medco Energi Internasional Tbk, PT Adaro Andalan Indonesia Tbk, PT Gudang Garam Tbk, PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk, PT Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Unilever Indonesia Tbk, dan PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk. Data sekunder diambil dari *Annual Report* serta *Sustainability Report* perusahaan yang tersedia di situs resmi perusahaan dan Bursa Efek Indonesia (BEI) pada rentang tahun 2021 hingga 2025. Dengan pendekatan kuantitatif, penelitian ini dirancang untuk menganalisis dampak *Green Investment*, *Liquidity*, dan *Leverage* terhadap *Firm Value* yang dimediasi oleh *Financial Performance* dan dimoderasi oleh *Corporate Governance*.

Analisis data memanfaatkan SPSS (*Statistical Package for Social Sciences*) dengan tahapan statistik deskriptif, uji kualitas data, uji asumsi klasik, serta regresi untuk pengujian hipotesis pada taraf signifikansi 5% guna mengetahui pengaruh masing-masing variabel terhadap *Firm Value*.

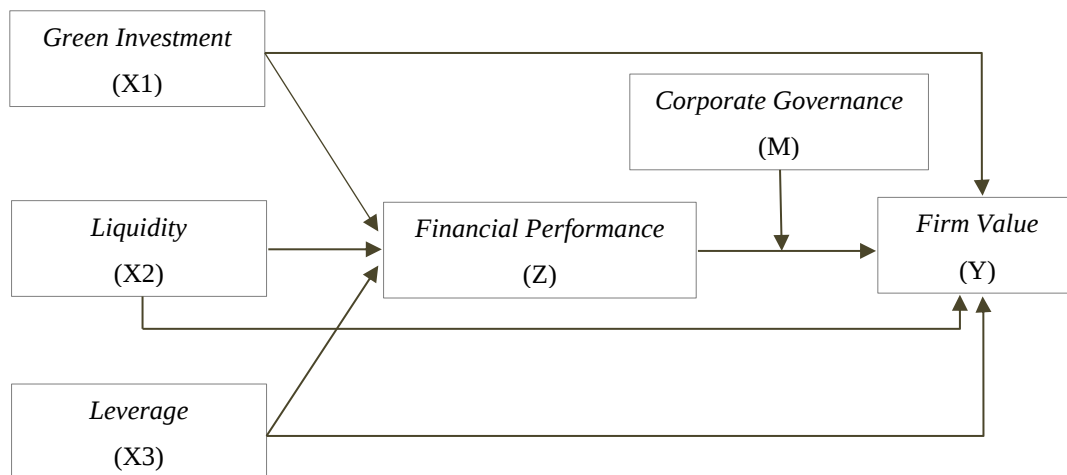
Firm Value diukur menggunakan Price to Book Value, Tobin's Q, serta *Price Earnings Ratio*. *Corporate Governance* diproksikan melalui proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional, dan komite audit. Financial Performance diukur dengan Return on Assets, *Return on Equity*, dan *Net Profit Margin*. Liquidity dihitung menggunakan *Current Ratio*, *Quick Ratio*, dan *Cash Ratio*. Adapun *Leverage* diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio*, *Debt to Asset Ratio*, dan *Long Term Debt to Equity Ratio*.

Tabel 1. Variabel dan Indikator yang Digunakan

VARIABEL	NOTASI	INDIKATOR
<i>Green Investment</i> (X1)	X1.1	Biaya lingkungan yang dikeluarkan perusahaan
	X1.2	Investasi pada teknologi ramah lingkungan
	X1.3	Pengungkapan program lingkungan dalam SR atau AR
<i>Liquidity</i> (X2)	X2.1	<i>Current Ratio</i>
	X2.2	<i>Quick Ratio</i>
	X2.3	<i>Cash Ratio</i>
<i>Leverage</i> (X3)	X3.1	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>
	X3.2	<i>Debt to Asset Ratio (DAR)</i>
	X3.3	<i>Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER)</i>
<i>Financial Performance</i> (Z)	Z.1	<i>Return on Assets (ROA)</i>
	Z.2	<i>Return on Equity (ROE)</i>
	Z.3	<i>Net Profit Margin (NPM)</i>
<i>Corporate Governance</i> (M)	M.1	Proporsi Komisaris Independen
	M.2	Kepemilikan saham oleh Institusional
	M.3	Jumlah/Keberadaan Komite Audit
<i>Firm Value</i> (Y)	Y.1	<i>Price to Book Value (PBV)</i>
	Y.2	<i>Tobin's Q</i>
	Y.3	<i>Price Earnings Ratio (PER)</i>

4. Hasil dan Diskusi

Gambar 1 kerangka penelitian



UJI VALIDITAS

Indikator dianggap sahih mengukur variabel jika memenuhi dua syarat: koefisien korelasi > r tabel dan signifikansi < 0,05. Uji validitas dilaksanakan untuk memverifikasi ketepatan indikator, karena indikator yang unggul memiliki korelasi tinggi dengan konstruk penelitian.

Tabel 2. Uji Validitas Menggunakan SPSS

Indikator	r hitung	r tabel	Keputusan	Indikator	r hitung	r tabel	Keputusan
X1.1	0,923	0,2144	Valid	Z.1	0,892	0,2144	Valid
X1.2	0,847	0,2144	Valid	Z.2	0,891	0,2144	Valid
X1.3	0,754	0,2144	Valid	Z.3	0,817	0,2144	Valid
X2.1	0,922	0,2144	Valid	M.1	0,862	0,2144	Valid
X2.2	0,929	0,2144	Valid	M.2	0,816	0,2144	Valid
X2.3	0,803	0,2144	Valid	M.3	0,973	0,2144	Valid
X3.1	0,851	0,2144	Valid	Y.1	0,912	0,2144	Valid
X3.2	0,730	0,2144	Valid	Y.2	0,815	0,2144	Valid
X3.3	0,901	0,2144	Valid	Y.3	0,833	0,2144	Valid

Berdasarkan hasil uji $X2.1 = 0,922$ (Sig.0,000), $X2.2 = 0,929$ (Sig.0,000), dan $X2.3 = 0,803$ (Sig.0,000), *Current Ratio*, *Quick Ratio*, dan *Cash Ratio* terbukti memiliki korelasi sangat tinggi dengan *Liquidity*, sehingga ketiganya layak digunakan sebagai indikator. Konfirmasi validitas seluruh indikator *Liquidity* (X2) diperoleh dari hasil uji tersebut.

Uji validitas pada Tabel 2 menunjukkan *Pearson Correlation* $X1.1 = 0,923$ (Sig.0,000), $X1.2 = 0,847$ (Sig.0,000), $X1.3 = 0,754$ (Sig.0,000), yang membuktikan bahwa biaya lingkungan, investasi hijau, dan pengungkapan program lingkungan di *SR/AR* sah mengukur *Green Investment*. Karena seluruh koefisien korelasi melampaui r tabel dan tingkat signifikansi $< 0,05$, maka indikator dinyatakan layak.

Korelasi setiap indikator $> r$ tabel dan signifikansi $0,000 < 0,05$ mengonfirmasi validitas seluruh 18 indikator dari enam variabel. Kesimpulannya, semua indikator telah layak digunakan dalam analisis data berikutnya.

Seluruh indikator *Firm Value* (Y) valid dengan korelasi $Y.1 = 0,912$ (Sig.0,000), $Y.2 = 0,815$ (Sig.0,000), dan $Y.3 = 0,833$ (Sig.0,000). *Price to Book Value*, *Tobin's Q*, dan *Price Earnings Ratio* mampu mengukur *Firm Value* karena korelasi tinggi dan memenuhi kriteria validitas yang ditetapkan.

$M.1 = 0,862$ (Sig.0,000), $M.2 = 0,816$ (Sig.0,000), dan $M.3 = 0,973$ (Sig.0,000) menjadi bukti validitas indikator *Corporate Governance*. Proporsi Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, dan Keberadaan Komite Audit memiliki keterkaitan sangat kuat dengan variabel M, sehingga seluruh indikator dinyatakan valid dan layak dipakai. Seluruh indikator *Financial Performance* (Z) dinyatakan valid berdasarkan uji validitas. *Return on Assets* ($Z.1 = 0,892$ / Sig.0,000), *Return on Equity* ($Z.2 = 0,891$ / Sig.0,000), dan *Net Profit Margin* ($Z.3 = 0,817$ / Sig.0,000) menunjukkan hubungan kuat dengan variabel *Financial Performance*, sehingga layak digunakan.

$X3.1 = 0,851$ (Sig.0,000), $X3.2 = 0,730$ (Sig.0,000), dan $X3.3 = 0,901$ (Sig.0,000) menjadi bukti validitas indikator *Leverage*. *Debt to Equity Ratio*, *Debt to Asset Ratio*, dan *Long Term Debt to Equity Ratio* mampu merepresentasikan *Leverage* secara tepat karena seluruh korelasi tinggi dan signifikansi $< 0,05$.

UJI RELIABILITAS

Alpha yang tinggi menunjukkan konsistensi indikator yang semakin baik, sebagaimana uji reliabilitas bertujuan memastikan hal tersebut. *Cronbach's Alpha* $> 0,60$ menandakan variabel reliabel, yang berarti instrumen memberikan hasil konsisten dan stabil.

Tabel 3. Uji Reliabilitas Menggunakan SPSS

Indikator	<i>Cronbach's Alpha</i>	Keterangan	Indikator	<i>Cronbach's Alpha</i>	Keterangan
X1	0,750	Reliabel	Z	0,812	Reliabel
X2	0,842	Reliabel	M	0,666	Reliabel
X3	0,746	Reliabel	Y	0,710	Reliabel

Kesimpulannya, *Green Investment*, *Liquidity*, *Leverage*, *Financial Performance*, *Corporate Governance*, dan *Firm Value* semuanya reliabel sehingga layak untuk analisis lebih lanjut, karena seluruh nilai *Cronbach's Alpha* $> 0,60$. Hasil uji reliabilitas Tabel 3 menunjukkan masing-masing variabel $X1 = 0,75$, $X2 = 0,842$, $X3 = 0,746$, $Z = 0,812$, $M = 0,666$, dan $Y = 0,71$. Dengan demikian, keenam variabel dinyatakan reliabel dan sah untuk digunakan dalam analisis berikutnya.

UJI NORMALITAS

Uji normalitas dilakukan untuk memenuhi syarat analisis statistik tentang distribusi data. Data residual dikatakan normal bila *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0,05 pada uji *Kolmogorov-Smirnov*.

Tabel 4. Uji Normalitas Menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		60
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	11,19585505
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	,112
	<i>Positive</i>	,112
	<i>Negative</i>	-,069
<i>Test Statistic</i>		,112
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.057 ^c

a. *Test distribution is Normal.*

b. *Calculated from data.*

c. *Lilliefors Significance Correction.*

Data berdistribusi normal dan dapat dipakai untuk analisis statistik selanjutnya karena *Asymp. Sig. (2-tailed)* = 0,057 > 0,05. Tabel 4 menunjukkan 60 data dengan *Mean* = 0,0000000 dan *Std. Deviation* = 11,19585505, *Most Extreme Differences Absolute* = 0,112 (*Positive* = 0,112; *Negative* = -0,069), serta *Test Statistic* = 0,112.

UJI KOEFISIEN DETERMINASI

Nilai *R* dalam penelitian ini menunjukkan kekuatan hubungan secara keseluruhan antara variabel bebas dengan *Y*. Kemampuan variabel independen menjelaskan dependen diukur melalui *R Square*. Semakin tinggi *R Square*, semakin besar pengaruh gabungan variabel bebas terhadap terikat.

Tabel 5. Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b				
Model	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	.740 ^a	,548	,506	11,702709

a. *Predictors: (Constant), Z, X3, X2, M, X1*

b. *Dependent Variable: Y*

Std. Error of the Estimate = 11,702709 menunjukkan rata-rata kesalahan prediksi model. *Adjusted R Square* = 0,506 berarti model mampu menjelaskan 50,6% variasi *Y* setelah disesuaikan dengan jumlah variabel dan sampel. Angka ini lebih rendah dari *R Square* namun tetap mencerminkan daya jelah yang cukup baik. *R Square* = 0,548 mengindikasikan bahwa 54,8% variasi *Y* dijelaskan oleh kelima variabel bebas, dan 45,2% sisanya oleh faktor lain di luar penelitian. Hubungan kuat dan positif antara *X1*, *X2*, *X3*, *M*, *Z* terhadap *Y* ditunjukkan oleh *R* = 0,740 pada Tabel 5.

UJI T

Tabel 6. Uji T

<i>Coefficients^a</i>							
<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>			<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1 (Constant)	12,280	9,742		1,260	,213		
X1	-4,100	1,236	-,349	-3,316	,002	,757	1,321
X2	-2,803	,687	-,418	-4,082	,000	,798	1,253
X3	2,309	1,546	,145	1,493	,141	,891	1,122
M	5,329	1,367	,394	3,897	,000	,821	1,219
Z	16,822	3,195	,492	5,266	,000	,959	1,043

a. *Dependent Variable: Y*

H¹ : Green Investment (X1) berpengaruh signifikan terhadap Firm Value (Y), Dimana pengaruh negatif *Green Investment* terhadap *Firm Value* terlihat dari $B = -4,100$ dan $\beta = -0,349$. Hipotesis tetap diterima karena $\text{sig. } 0,002 < 0,05$, yang berarti peningkatan *Green Investment* menurunkan *Firm Value* dengan asumsi variabel lain tetap.

H² : Liquidity (X2) berpengaruh signifikan terhadap Firm Value (Y), dimana hipotesis diterima ($\text{sig. } 0,000 < 0,05$) dengan pengaruh negatif ($B = -2,803$; $\beta = -0,418$). Dengan demikian, kenaikan *Liquidity* justru menurunkan *Firm Value* jika variabel lain dianggap konstan..

H³ : Leverage (X3) tidak berpengaruh signifikan terhadap Firm Value (Y), dimana secara statistik belum cukup bukti untuk menyatakan *Leverage* berpengaruh terhadap *Firm Value* dalam model ini, meskipun koefisien regresi positif ($B = 2,309$; $\beta = 0,145$). Hipotesis ditolak karena $\text{sig. } 0,141 > 0,05$.

H⁴ : Corporate Governance (M) berpengaruh signifikan terhadap Firm Value (Y), pengaruh positif *Corporate Governance* terhadap *Firm Value* terlihat dari $B = 5,329$ dan $\beta = 0,394$. Hipotesis diterima ($\text{sig. } 0,000 < 0,05$), sehingga semakin baik *Corporate Governance* maka *Firm Value* cenderung meningkat..

H⁵ : Financial Performance (Z) berpengaruh signifikan terhadap Firm Value (Y), dimana semakin tinggi *Financial Performance* maka *Firm Value* semakin meningkat, karena hipotesis diterima ($\text{sig. } 0,000 < 0,05$). Pengaruh positif terlihat dari $B = 16,822$ dan $\beta = 0,492$.

UJI MULTIKOLINEARITAS

Tidak adanya korelasi kuat antar variabel independen mengonfirmasi kelayakan model. Tabel 6 memperlihatkan *Tolerance* $> 0,10$ untuk $X1 = 0,757$; $X2 = 0,798$; $X3 = 0,891$; $M = 0,821$; $Z = 0,959$ dan *VIF* < 10 (1,321; 1,253; 1,122; 1,219; 1,043) yang berarti bebas multikolinearitas. Uji multikolinearitas bertujuan mendeteksi hubungan yang terlalu erat antar prediktor, dengan syarat *Tolerance* $> 0,10$ dan *VIF* < 10 ..

UJI F

Tabel 7. Uji F

ANOVA^a

<i>Model</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1 Regression	8956,503	5	1791,301	13,080	,000 ^b
Residual	7395,483	54	136,953		
Total	16351,986	59			

a. *Dependent Variable: Y*

b. *Predictors: (Constant), Z, X3, X2, M, X1*

Green Investment, *Liquidity*, *Leverage*, *Financial Performance*, dan *Corporate Governance* secara simultan mempengaruhi *Firm Value*, dibuktikan oleh uji F (Tabel 7 ANOVA) dengan $F = 13,080$ dan $\text{sig. } 0,000 (< 0,05)$, sehingga model regresi layak dan mampu menjelaskan variasi *Y*.

4. Kesimpulan

Perbaikan tata kelola dan kinerja keuangan menjadi prioritas utama, namun optimalisasi investasi hijau, likuiditas, dan struktur utang tetap diperlukan untuk nilai tambah maksimal. Seluruh variabel Green Investment, Liquidity, Leverage, Corporate Governance, dan Financial Performance terbukti secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Firm Value. Model mampu menjelaskan 50,6% variasi, sedangkan 49,4% sisanya dipengaruhi faktor eksternal. Kinerja keuangan yang unggul mendorong apresiasi investor, sebagaimana dibuktikan oleh pengaruh positif signifikan Financial Performance terhadap Firm Value. Kemampuan meraih laba dan mengelola sumber daya secara efisien menjadi faktor krusial dalam peningkatan nilai perusahaan. Tata kelola korporasi berkontribusi positif terhadap nilai perusahaan melalui transparansi, akuntabilitas, dan kepercayaan investor yang meningkat. Corporate Governance terbukti signifikan dengan arah positif dalam memengaruhi Firm Value. Berbeda dengan variabel lain, Leverage tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap Firm Value. Temuan ini mengindikasikan bahwa utang belum dianggap sebagai faktor penentu utama oleh investor, sehingga perubahan leverage tidak memengaruhi nilai perusahaan dalam periode observasi. Likuiditas yang berlebihan justru berdampak negatif karena mencerminkan pemanfaatan aset lancar yang kurang optimal. Penelitian ini mengonfirmasi pengaruh negatif signifikan Liquidity terhadap Firm Value, yang menandakan penurunan efisiensi dan tekanan pada nilai perusahaan. Green Investment berpengaruh signifikan namun negatif terhadap Firm Value, diduga karena biaya lingkungan dipersepsikan sebagai beban yang mengurangi laba dalam jangka pendek. Akibatnya, pasar belum sepenuhnya mengapresiasi aktivitas ramah lingkungan perusahaan

Referensi

1. Agustina, D., Putri, R. A., & Pratama, M. R. (2022). Pengaruh stakeholder engagement terhadap nilai perusahaan dalam perspektif keberlanjutan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 14(2), 112–124.
2. Anggasta, G., & Suhendah, R. (2020). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(3), 1203–1212.
3. Atmaja, L. S. (2008). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset.
4. Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman Publishing.
5. Husnan, S. (2015). *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)* (Edisi 4). Yogyakarta: BPFE.
6. Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan (Edisi Revisi)*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
7. Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan.
8. Wulandari, N., & Efendi, B. (2022). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 11(5), 1–17.
9. Zhang, Y., & Berhe, M. (2022). Green investment and firm value: Evidence from sustainable business practices. *Sustainability*, 14(18), 11234–11249.
10. Rahmawati, I. Y., Cahyaningsih, A., & Wiarsih, C. (2023). Pengaruh Kecerdasan Spiritual dan Literasi Keuangan Terhadap Manajemen Keuangan Pribadi. *E-Journal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi*, 10(1), 28. <https://doi.org/10.19184/ejeba.v10i1.38289>
11. Rahmawati, T. A., & Natalia, E. Y. (2026). Pengaruh Orientasi Perbandingan Sosial, Kecerdasan Spiritual Dan Efikasi Diri Terhadap Pengelolaan Keuangan Mahasiswa Akuntansi Batam, 11(1), 58–79.
12. Sari, Y. F., Chandra, N., & Sukartini. (2023). Pengaruh Financial Knowledge, Financial Anxiety dan Financial Self- Efficacy Terhadap Pengelolaan Keuangan Mahasiswa (Studi Kasus Pada Mahasiswa di Kota Padang), 22(2).
13. Sigo, M. R. N., & Hariani, L. S. (2018). Pengaruh Literasi Keuangan Kecerdasan Spiritual Dan Pendidikan Keuangan Di Keluarga Terhadap Pengelolaan Keuangan Mahasiswa. *Jurnal Riset Pendidikan Ekonomi*, 3(1), 1–9. <https://doi.org/10.21067/jrpe.v3i1.3812>
14. Sina, P. G., & Noya, A. (2012). Pengaruh Kecerdasan Spiritual Terhadap, 11(2), 171–188.
15. Soesana, A., Subakti, H., Salamun, S., Tasrim, I. W., Karwanto, K., Falani, I., ... Pasaribu, A. N. (2023). *Metodologi Penelitian Kualitatif*.
16. Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*.
17. Suriani, S. (2022). *Financial Behavior*.
18. Susanti, N. (2021). Pengaruh Financial Knowledge, Spiritual Intelligence, Emotional Intelligence Dan Risk Tolerance Terhadap Financial Management Behavior Pada Wirausaha Di Kota Padang.
19. Sylvia, S., Adnan Aqsyia, M., & Mas'ud, M. (2023). Financial Knowledge, Spiritual Intelligence, and Hedonism Lifestyle of Department Store Employees in Managing Personal Finance. *Entrepreneurship and Small Business Research*, 2(1), 42–51. <https://doi.org/10.55980/esber.v2i1.92>
20. Tambun, S., & Cahyati, E. (2023). Self-Control Moderation on the Influence of Financial Behavior and Spiritual Intelligence on Financial Planning. *Saudi Journal of Economics and Finance*, 7(1), 33–40. <https://doi.org/10.36348/sjef.2023.v07i01.004>
21. Tokan, P. R. I. (2016). *Sumber Kecerdasan Manusia (Human Quotient Resource)*.
22. Widodo, S., Ladyani, F., Asrianto, L. O., Rusdi, Khairunnisa, Lestari, S. M. P., ... Rogayah. (2023). *Metodologi Penelitian*.
23. Winardi, A. (2024). Financial Literacy Dan Financial Attitude Serta Pengaruhnya Terhadap Perilaku Pengelolaan Keuangan. *Ayan* (Vol. 15).
24. Zaniarti, S., Veronica, M. S., & Arsyantia, R. A. (2021). The Effect of Knowledge, Behavior, and Spiritual Quotient on Personal Financial Management. *International Journal of Innovation and Economic Development*, 7(4), 63–70. <https://doi.org/10.18775/ijied.1849-7551-7020.2015.74.2005>
25. Zulfikar, R., Sari, F. P., Fatmayanti, A., Wandini, K., Haryati, T., Jumini, S., ... Fadilah, H. (2020). *Teori, Metode dan Praktik Penelitian Kualitatif*. *Jurnal Ilmu Pendidikan* (Vol. 7)