

Pengaruh Green Investment dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020–2024

**Afifah Nida Suhailah Boru Dalimunthe¹, Fikri Al Kautsar²,
Kevin Valensius Siahaan³, Ovan Krisadelman Zebua⁴, Saidun Hutasuhut⁵**
Universitas Negeri Medan, Medan, Indonesia
fikrialkautsar2704@gmail.com², kevinvalensius15@gmail.com³,
zebuaovan23@gmail.com⁴, saidun@unimed.ac.id⁵
Email Korespondensi : afifahsuhailah29@gmail.com¹

Submitted: 03rd June 2026 | **Edited:** 29th August 2026 | **Issued:** 01st October 2026

Cited on: Dalimunthe, A N. S. B., Al Kautsar, F., Siahaan, K. V., Zebua, O. K., & Hutasuhut, S. (2026). Pengaruh Green Investment dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020–2024. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 9(4), 1650-1661.

ABSTRACT

The growing global emphasis on environmental sustainability has encouraged companies, particularly those in the energy sector, to adopt green investment practices while maintaining sound financial structures to enhance firm value. As the energy sector plays a strategic role in economic development and contributes significantly to environmental issues, understanding whether green investment and leverage influence firm value has become increasingly important. However, empirical evidence on these relationships in emerging markets, including Indonesia, remains inconclusive. Therefore, this study aims to examine the effects of green investment and leverage on firm value in energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. This study employs a quantitative research approach using panel data regression. The sample consists of 20 companies selected through purposive sampling, resulting in 100 firm-year observations. Firm value is measured using Tobin's Q, green investment is proxied by the environmental expenditure ratio, and leverage is measured using the Debt-to-Equity Ratio (DER). The Random Effects Model (REM) is used for data analysis. The results indicate that green investment has a positive but statistically insignificant effect on firm value ($p = 0.3211$), while leverage has a negative and statistically insignificant effect ($p = 0.8772$). Simultaneously, both variables do not significantly affect firm value ($\text{Prob}(F) = 0.6063$), with an R^2 of only 0.85%. These findings suggest that investors in Indonesia's energy sector place greater emphasis on fundamental financial performance than on green investment and leverage when assessing firm value.

Keywords: Green Investment, Leverage, Firm Value, Sector Energy, Indonesia Stock Exchange

PENDAHULUAN

Transformasi paradigma bisnis global menyebabkan perusahaan tidak lagi hanya berorientasi pada pencapaian laba (profit oriented), tetapi juga mulai memperhatikan aspek keberlanjutan (sustainability) dalam seluruh kegiatan operasionalnya.

Meningkatnya isu perubahan iklim, emisi karbon, kerusakan lingkungan, serta krisis energi global mendorong perusahaan untuk menerapkan strategi bisnis yang lebih ramah lingkungan dan berkelanjutan. Salah satu bentuk implementasi konsep keberlanjutan tersebut diwujudkan melalui green investment atau investasi hijau yang diarahkan pada pengembangan usaha berbasis energi terbarukan, efisiensi energi, teknologi rendah karbon, serta berbagai upaya untuk mengurangi dampak negatif terhadap lingkungan (Harmono, 2020). Dalam sektor energi, penerapan investasi hijau menjadi penting karena sektor ini merupakan salah satu penyumbang emisi karbon terbesar akibat dominasi penggunaan energi fosil dalam aktivitas operasional perusahaan.

Pemerintah Indonesia terus mendorong percepatan transisi energi melalui berbagai kebijakan ekonomi hijau serta target Net Zero Emission tahun 2060. Upaya tersebut diwujudkan melalui pengembangan Energi Baru Terbarukan (EBT), pengurangan penggunaan energi fosil, dan peningkatan investasi pada sektor energi hijau. Berdasarkan data Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM), realisasi investasi subsektor Energi Baru Terbarukan dan Konservasi Energi (EBTKE) pada semester I tahun 2024 mencapai USD580 juta atau sekitar 46,8% dari target investasi tahun 2024 sebesar USD1,23 miliar (Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral, 2024). Data tersebut menunjukkan bahwa investasi hijau pada sektor energi terus mengalami peningkatan sebagai bagian dari upaya mendukung pembangunan berkelanjutan dan percepatan transisi energi nasional.

Peningkatan investasi hijau juga dipengaruhi oleh perubahan perilaku investor yang mulai mempertimbangkan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan atau Environmental, Social, and Governance (ESG) dalam pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan laporan Indonesia Energy Transition Outlook 2024 yang diterbitkan oleh Institute for Essential Services Reform (IESR), investasi energi terbarukan di Indonesia terus berkembang meskipun masih menghadapi berbagai tantangan, seperti keterbatasan pendanaan, regulasi, dan tingginya risiko investasi proyek energi hijau (Institute for Essential Services Reform, 2024). Kondisi tersebut mendorong perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk meningkatkan kualitas pengelolaan investasi hijau agar mampu mempertahankan kepercayaan investor serta meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam perspektif signaling theory, perusahaan yang menerapkan green investment memberikan sinyal positif kepada investor mengenai komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan pengelolaan risiko lingkungan. Informasi tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor karena perusahaan dipandang memiliki prospek jangka panjang yang baik serta mampu menjaga keberlangsungan usaha di tengah tuntutan transisi energi global (Harmono, 2020). Semakin baik sinyal yang diberikan perusahaan kepada pasar, maka semakin besar pula peluang meningkatnya nilai perusahaan melalui kenaikan harga saham.

Selain signaling theory, penelitian ini juga didukung oleh stakeholder theory yang menjelaskan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham (shareholders), tetapi juga kepada seluruh pihak yang berkepentingan (stakeholders), termasuk masyarakat, pemerintah, konsumen, dan lingkungan. Perusahaan yang mampu memenuhi harapan stakeholder melalui penerapan investasi hijau dan praktik bisnis berkelanjutan cenderung memperoleh legitimasi sosial yang lebih baik sehingga dapat meningkatkan reputasi dan nilai perusahaan (Lako, 2021).

Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator penting yang mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Menurut

Sudana (2020), nilai perusahaan dapat tercermin melalui harga saham di pasar modal karena harga saham menunjukkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa mendatang. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut. Perusahaan yang mampu menerapkan investasi hijau serta menjaga stabilitas keuangan cenderung memperoleh kepercayaan lebih besar dari investor sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan.

Selain green investment, faktor lain yang dapat memengaruhi nilai perusahaan adalah leverage. Leverage merupakan penggunaan sumber pendanaan yang berasal dari utang untuk membiayai kegiatan operasional maupun investasi perusahaan. Penggunaan leverage bertujuan untuk meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan melalui pemanfaatan dana eksternal. Akan tetapi, tingkat leverage yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan karena perusahaan memiliki kewajiban pembayaran utang beserta bunga yang lebih besar (Fahmi, 2020). Investor umumnya memperhatikan tingkat leverage perusahaan karena berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang serta menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Penggunaan leverage yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila utang dimanfaatkan secara efektif untuk mendukung ekspansi usaha dan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Sebaliknya, tingkat leverage yang terlalu tinggi dapat menurunkan kepercayaan investor karena meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan (Sudana, 2020).

Penelitian mengenai pengaruh green investment terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang beragam. Putri & Paramita (2025), menyatakan bahwa green investment berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena mampu meningkatkan reputasi perusahaan dan memperkuat kepercayaan investor terhadap praktik bisnis berkelanjutan. Penelitian Nursella & others (2025), juga menunjukkan bahwa implementasi investasi hijau dapat meningkatkan persepsi pasar terhadap perusahaan sektor energi.

Sementara itu, penelitian mengenai pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan juga menunjukkan hasil yang belum konsisten. Penelitian (Dewantari & Suaryana, 2023) menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena tingginya penggunaan utang meningkatkan risiko keuangan perusahaan sehingga investor memberikan penilaian yang lebih rendah terhadap perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Pratiwi & Wiksuana (2022), yang menyatakan bahwa leverage yang tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan akibat meningkatnya beban bunga dan risiko kebangkrutan perusahaan. Namun, penelitian Putra & Sedana (2021) menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena penggunaan utang yang optimal mampu mendukung ekspansi usaha dan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan masih memerlukan pengujian lebih lanjut, khususnya pada perusahaan sektor energi yang memiliki karakteristik penggunaan modal dan tingkat risiko usaha yang relatif tinggi.

Pemilihan periode penelitian tahun 2021-2024 didasarkan pada berbagai dinamika yang terjadi pada sektor energi selama periode tersebut, seperti pemulihan ekonomi pascapandemi COVID-19, fluktuasi harga energi global, peningkatan implementasi investasi hijau, serta tekanan internasional terhadap transisi menuju energi bersih. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menghadapi tantangan dalam menjaga stabilitas keuangan sekaligus

meningkatkan investasi hijau guna mempertahankan nilai perusahaan di tengah persaingan bisnis yang semakin kompetitif.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh green investment dan leverage terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dalam pengembangan ilmu manajemen keuangan dan investasi berkelanjutan, serta menjadi sumber informasi bagi investor, perusahaan, dan pemerintah mengenai pentingnya penerapan investasi hijau dan pengelolaan leverage dalam meningkatkan nilai perusahaan.

LANDASAN TEORI

Signalling Theory

Signaling theory oleh Spence (1973), menjelaskan bahwa dalam kondisi asimetri informasi, pihak yang memiliki informasi lebih baik mengirimkan sinyal yang dapat diamati kepada pihak lain. Individu atau pihak dengan kualitas tinggi cenderung memilih sinyal tertentu karena biaya untuk menghasilkan sinyal tersebut relatif lebih rendah dibandingkan pihak dengan kualitas rendah. Hal ini membuat sinyal seperti pendidikan menjadi kredibel dalam membedakan kualitas individu di pasar.

Dalam perkembangan selanjutnya, signaling theory tetap digunakan untuk menjelaskan bagaimana perusahaan menyampaikan informasi kepada investor melalui sinyal yang dapat diamati untuk mengurangi asimetri informasi di pasar modal. Investor menggunakan sinyal tersebut untuk menilai kualitas dan prospek perusahaan. Penelitian di Indonesia menunjukkan bahwa pengungkapan informasi perusahaan berperan sebagai sinyal yang memengaruhi keputusan investor dalam menilai nilai perusahaan (Wulandari & Yuliana, 2022). Selain itu, informasi keuangan yang disampaikan perusahaan juga berfungsi sebagai sinyal yang meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan (Pratama & Setiawan, 2023). Dengan demikian, signaling theory tetap relevan dalam menjelaskan mekanisme komunikasi informasi antara perusahaan dan investor.

Stakeholder Theory

Teori stakeholder yang dikemukakan oleh Freeman (1984) menjelaskan bahwa perusahaan tidak hanya berorientasi pada pemegang saham, tetapi juga harus mempertimbangkan kepentingan seluruh pihak yang memiliki keterkaitan dengan aktivitas perusahaan seperti karyawan, masyarakat, pemerintah, dan lingkungan. Konsep ini menegaskan bahwa perusahaan merupakan bagian dari sistem yang lebih luas, sehingga setiap keputusan bisnis memiliki dampak terhadap berbagai pihak yang terlibat.

Perusahaan yang mampu mengelola dan menyeimbangkan kepentingan stakeholder akan memperoleh legitimasi sosial yang lebih kuat serta keberlanjutan dalam jangka panjang (Harmono, 2020). Dengan demikian, pencapaian tujuan perusahaan tidak hanya berfokus pada profit, tetapi juga pada pemenuhan ekspektasi berbagai pihak yang berkepentingan terhadap keberlangsungan perusahaan.

Trade Off Theory

Trade-Off Theory menjelaskan bahwa perusahaan menentukan struktur modal optimal dengan menyeimbangkan manfaat penggunaan utang, terutama penghematan pajak (*tax shield*), dengan biaya yang ditimbulkan seperti risiko kebangkrutan dan *financial distress*. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan utang hingga manfaat yang diperoleh sebanding dengan biaya yang ditanggung sehingga dapat

memaksimalkan nilai perusahaan (Khan et al., 2024). Dalam perkembangannya, teori ini masih menjadi landasan utama untuk menjelaskan keputusan pendanaan perusahaan dan hubungan antara leverage dengan kinerja maupun nilai perusahaan (Esghaier, 2024).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan yang tercermin melalui harga saham. Nilai perusahaan menunjukkan bagaimana investor menilai kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan di masa depan serta tingkat kepercayaan pasar terhadap keberlanjutan kinerja perusahaan (Sudana, 2020).

Menurut Brigham & Houston (2017), untuk menghitung nilai perusahaan digunakan pendekatan berbasis pasar karena dianggap lebih mampu mencerminkan ekspektasi investor terhadap prospek perusahaan dibandingkan ukuran berbasis akuntansi. Pendekatan ini melihat bagaimana pasar memberikan penilaian terhadap perusahaan melalui harga saham dan struktur modalnya.

Menurut Sudana (2020), untuk menghitung nilai perusahaan digunakan rumus Tobin's Q yang membandingkan nilai pasar perusahaan dengan nilai aset yang dimiliki perusahaan. Tobin's Q digunakan karena mampu menunjukkan apakah perusahaan berada dalam kondisi overvalued atau undervalued di pasar.

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

Green Investment

Green investment merupakan bentuk investasi yang difokuskan pada pembiayaan aktivitas yang mendukung kelestarian lingkungan, seperti pengendalian emisi, efisiensi energi, pengelolaan limbah, serta penerapan teknologi ramah lingkungan. Konsep ini berkembang sebagai respons terhadap meningkatnya perhatian global terhadap isu perubahan iklim dan dorongan menuju ekonomi yang lebih berkelanjutan. Secara konseptual, green investment dipandang sebagai instrumen penting dalam mengarahkan alokasi modal ke aktivitas yang ramah lingkungan serta mendukung tercapainya pembangunan berkelanjutan (Chitimie et al., 2021).

Menurut Ye & Dela (2023), green investment berperan penting dalam mendorong transformasi menuju ekonomi rendah karbon serta meningkatkan kinerja keberlanjutan perusahaan melalui integrasi aspek lingkungan dalam keputusan investasi. Selain itu, Fu et al. (2023) menegaskan bahwa green investment menjadi instrumen penting dalam mendukung pembangunan berkelanjutan (*sustainable development*) karena mampu mengarahkan aliran modal ke sektor yang lebih ramah lingkungan dan berorientasi jangka panjang.

$$\text{GI} = \frac{\text{Total Environmental Expenditure}}{\text{Total Assets}}$$

Leverage

Leverage merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan yang berasal dari utang dalam struktur modalnya. Rasio ini menunjukkan proporsi penggunaan dana eksternal dibandingkan dengan modal sendiri dalam membiayai aktivitas operasional dan investasi perusahaan. Semakin tinggi tingkat leverage, maka semakin besar pula risiko keuangan yang harus ditanggung perusahaan, terutama terkait dengan kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang yang dapat memengaruhi stabilitas keuangan perusahaan (Harmono, 2020).

Menurut Kasmir (2022), Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu rasio leverage yang digunakan untuk menilai struktur modal perusahaan melalui perbandingan antara total kewajiban dengan total ekuitas. DER mencerminkan sejauh mana perusahaan mengandalkan pembiayaan dari pihak eksternal dibandingkan dengan dana yang berasal dari pemegang saham. Rasio ini juga memberikan gambaran mengenai tingkat risiko keuangan perusahaan, di mana semakin tinggi nilai DER menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap utang dalam struktur pendanaannya.

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori. Tujuan penelitian adalah untuk menganalisis pengaruh Green Investment dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024 (Sugiyono, 2020). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2024. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan purposive sampling dengan kriteria yaitu (1) perusahaan terdaftar di BEI paling lambat tahun 2021, (2) memiliki laporan keuangan tahunan lengkap periode 2020–2024, (3) menerbitkan laporan keberlanjutan atau mengungkapkan data Green Investment, dan (4) data variabel penelitian tersedia secara lengkap (Sugiyono, 2020). Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 20 perusahaan sebagai sampel dengan total 100 observasi (balanced panel).

Variabel penelitian didefinisikan secara operasional sebagai berikut. Nilai Perusahaan (Y) diukur menggunakan Tobin's Q yang dihitung dengan rumus $(\text{Market Value of Equity} + \text{Book Value of Total Debt}) / \text{Book Value of Total Assets}$. Green Investment (X1) diukur dengan rasio pengeluaran lingkungan terhadap total aset atau skor pengungkapan dalam laporan keberlanjutan. Sedangkan Leverage (X2) diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) yaitu $\text{Total Liabilities} / \text{Total Equity}$. Data untuk ketiga variabel tersebut diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Pengumpulan data dilakukan melalui teknik dokumentasi dengan mengunduh laporan tahunan, laporan keberlanjutan, serta data pasar saham dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) periode 2020 hingga 2024.

Analisis data dilakukan dengan menggunakan regresi data panel yang diolah menggunakan software EViews 13. Prosedur analisis diawali dengan pemilihan model panel terbaik melalui estimasi Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM), kemudian dilakukan Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM) (Sugiyono, 2020). Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas residual dengan Jarque-Bera test dan uji multikolinearitas dengan matriks korelasi. Uji hipotesis dilakukan dengan uji t (pengaruh parsial), uji F (pengaruh simultan), serta analisis koefisien determinasi (R^2) pada tingkat signifikansi 5%.

HASIL PENELITIAN

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan data panel yang merupakan gabungan antara data cross section dan time series. Untuk menentukan model regresi data panel yang paling tepat digunakan, dilakukan pengujian melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM).

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, Uji Chow menunjukkan bahwa Fixed Effect Model (FEM) lebih baik dibandingkan Common Effect Model (CEM). Selanjutnya, Uji Hausman menunjukkan bahwa Random Effect Model (REM) lebih baik dibandingkan Fixed Effect Model (FEM). Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM) juga menunjukkan bahwa Random Effect Model (REM) lebih baik dibandingkan Common Effect Model (CEM). Oleh karena itu, model yang digunakan dalam penelitian ini adalah Random Effect Model (REM).

Tabel 1. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.473428	0.372232	3.958362	0.0001
X1	0.203732	0.204447	0.996505	0.3211
X2	-0.011666	0.075312	-0.154902	0.8772
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			1.515551	0.4351
Idiosyncratic random			1.726792	0.5649
Weighted Statistics				
R-squared	0.008517	Mean dependent var		0.706781
Adjusted R-squared	-0.008432	S.D. dependent var		1.712559
S.E. of regression	1.719764	Sum squared resid		346.0376
F-statistic	0.502502	Durbin-Watson stat		1.106241
Prob(F-statistic)	0.606315			
Unweighted Statistics				
R-squared	-0.000908	Mean dependent var		1.556767
Sum squared resid	597.6765	Durbin-Watson stat		0.640482

Sumber : Data diolah EViews 13, 2026

Berdasarkan hasil pengujian model data panel, diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Uji Chow menunjukkan bahwa Fixed Effect Model (FEM) lebih baik dibandingkan Common Effect Model (CEM).
2. Uji Hausman menunjukkan bahwa Random Effect Model (REM) lebih baik dibandingkan Fixed Effect Model (FEM).
3. Uji Lagrange Multiplier (LM) menunjukkan bahwa Random Effect Model (REM) lebih baik dibandingkan Common Effect Model (CEM).

Dengan demikian, model regresi data panel yang terpilih dan digunakan dalam penelitian ini adalah Random Effect Model (REM). Seluruh pengujian hipotesis, uji t, uji F, dan koefisien determinasi selanjutnya menggunakan hasil estimasi Random Effect Model (REM).

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan menggunakan metode Jarque-Bera. Hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0000 yang berarti residual penelitian tidak

berdistribusi normal. Namun demikian, kondisi ini tidak menjadi permasalahan yang serius karena penelitian menggunakan data panel dengan jumlah observasi yang relatif besar, yaitu sebanyak 120 observasi. Berdasarkan Central Limit Theorem (CLT), semakin besar jumlah sampel maka distribusi sampling akan cenderung mendekati distribusi normal. Oleh karena itu, model regresi data panel dalam penelitian ini tetap layak digunakan untuk pengujian hipotesis.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat matriks korelasi antar variabel independen. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai korelasi antara Green Investment dan Leverage sebesar 0,1233. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,80 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam model penelitian. Dengan demikian, variabel independen yang digunakan tidak memiliki hubungan yang kuat satu sama lain dan layak digunakan dalam analisis regresi data panel.

Uji Hipotesis

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.473428	0.372232	3.958362	0.0001
X1	0.203732	0.204447	0.996505	0.3211
X2	-0.011666	0.075312	-0.154902	0.8772
R-squared	0.008517	Mean dependent var		0.706781
Adjusted R-squared	-0.008432	S.D. dependent var		1.712559
S.E. of regression	1.719764	Sum squared resid		346.0376
F-statistic	0.502502	Durbin-Watson stat		1.106241
Prob (F-statistic)	0.606315			

Sumber : Data diolah EViews 13, 2026

Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa variabel X1 memiliki nilai probabilitas sebesar 0,3211 yang lebih besar dari 0,05 sehingga X1 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y. Variabel X2 memiliki nilai probabilitas sebesar 0,8772 yang juga lebih besar dari 0,05 sehingga X2 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y.

Hasil pengujian simultan menunjukkan nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,606315 yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, X1 dan X2 secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap Y.

Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil estimasi Random Effect Model (REM), diperoleh nilai koefisien determinasi (R-squared) sebesar 0,008517. Hal ini menunjukkan bahwa variabel X1 dan X2 mampu menjelaskan variasi variabel Y sebesar 0,8517%, sedangkan sisanya sebesar 99,1483% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Pembahasan

Pengaruh Green Investment terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Green Investment memiliki koefisien positif sebesar 0,203732 dengan nilai probabilitas sebesar 0,3211. Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa Green Investment tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) ditolak.

Secara teoritis, Signalling Theory menjelaskan bahwa perusahaan yang melakukan investasi hijau akan memberikan sinyal positif kepada investor mengenai komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan lingkungan dan prospek usaha jangka panjang. Informasi tersebut seharusnya dapat meningkatkan kepercayaan investor dan

mendorong peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, Stakeholder Theory menjelaskan bahwa perusahaan yang memperhatikan aspek lingkungan akan memperoleh legitimasi dan dukungan dari berbagai pihak yang berkepentingan sehingga dapat meningkatkan reputasi perusahaan.

Namun demikian, hasil penelitian menunjukkan bahwa Green Investment belum mampu meningkatkan Nilai Perusahaan secara signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor pada perusahaan sektor energi masih lebih mempertimbangkan faktor-faktor keuangan seperti profitabilitas, arus kas, pertumbuhan laba, dan prospek bisnis dibandingkan investasi hijau yang dilakukan perusahaan. Selain itu, manfaat Green Investment umumnya baru dapat dirasakan dalam jangka panjang sehingga belum langsung tercermin dalam peningkatan harga saham maupun nilai perusahaan selama periode penelitian.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Fitriyani et al. (2025) yang menemukan bahwa Green Investment tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada emiten sektor energi di Bursa Efek Indonesia. Temuan tersebut menunjukkan bahwa aktivitas investasi hijau belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam memberikan penilaian terhadap perusahaan.

Di sisi lain, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Fauziah et al. (2025) yang menemukan bahwa praktik lingkungan perusahaan yang diproksikan melalui Green Accounting berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa investor mungkin lebih mudah mengapresiasi informasi lingkungan yang diungkapkan secara jelas dalam laporan perusahaan dibandingkan investasi hijau yang manfaat ekonominya belum terlihat secara langsung.

Selain itu, penelitian Yasya & Muchlis (2024) menunjukkan bahwa Green Innovation berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa aktivitas yang berorientasi lingkungan tidak selalu direspons positif oleh pasar karena sering kali membutuhkan biaya investasi yang besar dan belum tentu menghasilkan manfaat finansial dalam jangka pendek.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Green Investment belum menjadi faktor utama yang memengaruhi Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Leverage memiliki koefisien negatif sebesar -0,011666 dengan nilai probabilitas sebesar 0,8772. Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) ditolak.

Koefisien negatif menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang cenderung menurunkan Nilai Perusahaan, meskipun pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat utang perusahaan sektor energi belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menentukan keputusan investasi.

Berdasarkan Signalling Theory, tingkat leverage yang tinggi dapat dipersepsikan sebagai sinyal meningkatnya risiko keuangan perusahaan karena adanya kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang. Namun pada sektor energi, penggunaan utang sering dianggap sebagai hal yang wajar karena sektor ini memiliki karakteristik padat modal dan membutuhkan investasi yang besar untuk mendukung operasional perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Azzahra et al. (2025) yang menemukan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa investor tidak menjadikan tingkat utang sebagai faktor utama dalam menilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Amalia et al. (2023) yang menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa investor lebih mempertimbangkan faktor lain seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, dan prospek pertumbuhan dibandingkan tingkat leverage perusahaan.

Kesamaan hasil dengan kedua penelitian tersebut menunjukkan bahwa penggunaan utang pada perusahaan tidak selalu dipandang negatif maupun positif oleh investor. Investor cenderung melihat bagaimana perusahaan mengelola dana yang berasal dari utang tersebut untuk menghasilkan kinerja dan keuntungan yang berkelanjutan.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Leverage belum menjadi faktor utama yang memengaruhi Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

Pengaruh Green Investment dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji simultan menunjukkan nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,606315 yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, Green Investment dan Leverage secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis ketiga (H3) ditolak.

Tidak signifikannya pengaruh kedua variabel secara simultan menunjukkan bahwa perubahan Nilai Perusahaan pada sektor energi tidak dapat dijelaskan secara memadai hanya melalui Green Investment dan Leverage. Hasil tersebut diperkuat oleh nilai koefisien determinasi sebesar 0,8517% yang menunjukkan bahwa sebagian besar variasi Nilai Perusahaan dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Rendahnya nilai koefisien determinasi mengindikasikan bahwa investor pada sektor energi masih lebih mempertimbangkan faktor-faktor lain seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, harga komoditas energi global, efisiensi operasional, serta kondisi ekonomi makro dalam menentukan nilai perusahaan.

Selain itu, selama periode 2020–2024 sektor energi mengalami berbagai dinamika seperti fluktuasi harga batu bara, minyak bumi, dan gas alam serta meningkatnya tekanan global terhadap transisi energi bersih. Kondisi tersebut menyebabkan investor lebih fokus pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan menjaga stabilitas keuangan dibandingkan aktivitas Green Investment maupun tingkat Leverage perusahaan. Dengan demikian, Green Investment dan Leverage belum menjadi faktor utama yang menentukan Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh Green Investment dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024, diperoleh hasil bahwa Green Investment memiliki arah pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, namun tidak berpengaruh signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa investasi hijau yang dilakukan perusahaan belum mampu meningkatkan Nilai Perusahaan secara nyata selama periode penelitian. Selain itu, Leverage memiliki arah pengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan, namun juga tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat utang perusahaan

belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menilai perusahaan sektor energi.

Secara simultan, Green Investment dan Leverage juga tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perubahan Nilai Perusahaan pada sektor energi lebih banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian. Hal ini diperkuat oleh nilai koefisien determinasi yang rendah, sehingga sebagian besar variasi Nilai Perusahaan dijelaskan oleh variabel lain seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, kondisi makroekonomi, serta dinamika industri energi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Green Investment dan Leverage belum menjadi faktor utama yang memengaruhi Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Amalia, W. R., Purwohandoko, & Hartono, U. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Firm Size dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Properties and Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019--2021. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(1), 114–128.
- Azzahra, D. P., Yuli, R., & Supriatiningsih. (2025). Pengaruh Good Corporate Governance dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Financials yang Terdaftar di IDX-IC Periode 2019--2023. *Jurnal Akuntansi*, 14(2), 124–151.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2017). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- Chitumbea, A., Minciu, M., Manta, A. M., & Ciocoiu, C. N. (2021). The Impact of Green Investments on Sustainable Development. *Sustainability*, 13(6), 3157. <https://doi.org/10.3390/su13063157>
- Dewantari, N. P. A., & Suaryana, I. G. N. A. (2023). Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 15(2), 120–131.
- Esghaier, R. (2024). *The dynamic trade-off theory of capital structure: Evidence from a panel of US industrial companies*. **Studies in Economics and Finance**, 41(4), 902–924. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/SEF-05-2023-0238/full/html>
- Fahmi, I. (2020). *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta.
- Fauziah, E., Kusuma, I. C., & Didi. (2025). Pengaruh Penerapan Green Accounting, Kinerja Lingkungan dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Energi yang Bergerak di Bidang Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019--2023. *Economic Reviews Journal*, 4(1), 222–234.
- Fitriyani, F. A., Rely, G., & Sari, P. N. (2025). Pengaruh Green Investment, Eco Efficiency dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan (Emiten Sektor Energi Bursa Efek Indonesia Periode 2019--2023). *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan Dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)*, 2(3).
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman.
- Fu, L., Lu, Y., & Pirabi, M. (2023). Green Investment and Sustainable Development Performance. *Journal of Cleaner Production*.
- Harmono. (2020). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard: Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Bumi Aksara.

- Institute for Essential Services Reform. (2024). *Indonesia Energy Transition Outlook 2024*. <https://iesr.or.id/publikasi/>
- Kasmir. (2022). *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada.
- Khan, S., Akhtar, T., & Qasem, A. (2024). *Dynamics of capital structure determinants: Empirical evidence from GCC countries*. **Future Business Journal**, 10(1), Article 94. <https://doi.org/10.1186/s43093-024-00394-6>
- Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral. (2024). *Realisasi Investasi Subsektor Energi Baru Terbarukan dan Konservasi Energi (EBTKE) Semester I 2024*. <https://www.esdm.go.id/id/publikasi>
- Lako, A. (2021). *Green Economy: Menghijaukan Ekonomi, Bisnis, dan Akuntansi*. Erlangga.
- Nursella, D., & others. (2025). Pengaruh Investasi Hijau terhadap Nilai Perusahaan Sektor Energi. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 18(1), 45–57. <https://doi.org/10.54518/rh.5.6.2025.915>
- Pratama, A., & Setiawan, D. (2023). Signaling Theory dalam Pengaruh Informasi Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*.
- Pratiwi, N. P. A., & Wiksuana, I. G. B. (2022). Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*, 11(4), 765–780.
- Putra, I. G. N. A., & Sedana, I. B. P. (2021). Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Manajemen*, 10(3), 250–265.
- Putri, R. A., & Paramita, R. A. S. (2025). Pengaruh Green Investment terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Energi. *Jurnal Keuangan Dan Investasi*, 9(1), 22–35.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sudana, I. M. (2020). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Erlangga.
- Sugiyono. (2020). *Metode Penelitian Kualitatif dan Kuantitatif*. CV. Pustaka Ilmu.
- Wulandari, R., & Yuliana, I. (2022). Pengaruh Pengungkapan Informasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Pendekatan Signaling Theory. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*.
- Yasya, N., & Muchlis. (2024). Pengaruh Green Innovation dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017--2021. *Journal of Accounting, Management, and Islamic Economics*, 2(1), 103–122.
- Ye, D., & Dela, A. (2023). Green Investment and Corporate Sustainability Performance. *Journal of Environmental Management*.