

1. Pendahuluan

Dalam beberapa tahun terakhir, kondisi nilai perusahaan di Indonesia mengalami dinamika yang cukup menarik untuk dicermati. Perusahaan-perusahaan di Indonesia tengah menghadapi berbagai tantangan dalam mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi tujuan utama perusahaan karena dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham dan menarik minat investor baru. Dalam konteks pasar modal, nilai perusahaan tercermin dari harga saham yang diperdagangkan di bursa, dimana semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut.

Sektor infrastruktur memiliki peran strategis dalam mendukung pertumbuhan ekonomi Indonesia. Sektor ini mencakup berbagai sub-sektor seperti telekomunikasi, konstruksi, transportasi, energi, dan utilitas yang menjadi tulang punggung pembangunan nasional. Berdasarkan laporan International Institute for Management Development (IMD) melalui rilis World Competitiveness Ranking (WCR) 2024, Indonesia menempati peringkat 27 dari 67 negara, naik 7 peringkat dari tahun sebelumnya di posisi 34. Meskipun empat faktor utama seperti kinerja ekonomi, efisiensi pemerintah, dan efisiensi bisnis mengalami peningkatan, namun faktor infrastruktur justru mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa kondisi infrastruktur di Indonesia masih memerlukan perhatian serius untuk meningkatkan kualitas dan kuantitasnya yang berdampak pada efisiensi pertumbuhan ekonomi.

Periode 2021-2025 merupakan fase yang menantang bagi sektor infrastruktur, dimana pandemi COVID-19 dan pemulihan ekonomi telah memberikan dampak signifikan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan-perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah Tobin's Q, yaitu rasio yang membandingkan nilai pasar perusahaan dengan nilai buku asetnya. Semakin tinggi nilai Tobin's Q suatu perusahaan, semakin tinggi pula penilaian pasar terhadap prospek pertumbuhan dan kinerja perusahaan tersebut di masa mendatang. Untuk melihat bagaimana dinamika nilai perusahaan pada sektor infrastruktur selama periode tersebut, berikut disajikan data Tobin's Q dari 20 perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI periode 2021–2025.

Tabel 1 Nilai Tobin's Q Sektor Infrastruktur tahun 2021 – 2025

NO	Kode Perusahaan	2021	2022	2023	2024	2025
1	TLKM	1,919	1,808	1,818	1,392	1,675
2	ISAT	1,369	1,162	1,365	1,379	1,298
3	EXCL	1,191	1,027	0,997	1,038	1,332
4	TOWR	1,689	1,635	1,497	1,183	1,097
5	TBIG	2,290	1,938	1,76	1,769	2,035
6	BALI	1,218	1,170	1,132	1,705	1,629
7	JKON	0,564	0,505	0,439	0,376	0,387
8	WIKA	0,892	0,863	0,888	0,966	1,129
9	ADHI	0,938	0,881	0,837	0,792	0,964
10	WSKT	1,012	0,961	0,94	0,973	1,030
11	JSMR	1,027	0,956	0,972	0,816	0,765
12	TOTL	0,943	0,930	1,069	1,324	1,527

13	PBSA	1,662	1,311	1,403	1,299	3,511
14	POWR	0,536	0,985	1,015	0,977	0,952
15	KEEN	0,495	0,937	0,987	0,829	1,058
16	IPCC	0,935	0,943	1,043	1,003	1,562
17	GMFI	1,888	2,158	2,015	1,808	1,577
18	LINK	1,591	1,192	0,947	0,878	1,578
19	BUKK	1,645	1,397	1,048	0,79	0,857
20	GHON	1,583	1,238	1,159	1,016	1,098
RATA- RATA		1,269	1,200	1,167	1,116	1,353

Sumber : www.idx.co.id (data diolah, 2026)

Berdasarkan Tabel 1, teridentifikasi fenomena fluktuasi nilai perusahaan yang cukup signifikan pada 20 perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI periode 2021–2025. Rata-rata nilai Tobin's Q menunjukkan tren penurunan secara berturut-turut dari 1,269 pada tahun 2021 menjadi 1,200 pada tahun 2022, kemudian 1,167 pada tahun 2023, dan menyentuh titik terendah pada tahun 2024 sebesar 1,116, atau turun sekitar 12% dari tahun awal pengamatan. Namun demikian, pada tahun 2025 rata-rata Tobin's Q kembali mengalami pemulihan yang cukup signifikan menjadi 1,353, meskipun belum sepenuhnya kembali ke level tahun 2021.

Penurunan nilai paling terlihat pada perusahaan-perusahaan di sub-sektor konstruksi dan jalan tol. JKON misalnya, mencatat penurunan paling konsisten sepanjang periode, dari 0,564 pada tahun 2021 hingga menyentuh titik terendahnya sebesar 0,376 pada tahun 2024. Demikian pula BUKK yang turun cukup dalam dari 1,645 pada tahun 2021 menjadi 0,790 pada tahun 2024, dan JSMR yang terus melemah dari 1,027 menjadi 0,765 pada tahun 2025. Nilai Tobin's Q yang berada di bawah angka 1 pada perusahaan-perusahaan ini menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan lebih rendah dibandingkan nilai aset yang sebenarnya dimiliki, yang mengindikasikan masih rendahnya keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk tumbuh dan menghasilkan laba ke depannya.

Di sisi lain, sejumlah perusahaan justru menunjukkan kinerja nilai yang meningkat tajam. PBSA mencatat lonjakan paling dramatis, dari 1,662 pada tahun 2021 menjadi 3,511 pada tahun 2025, menjadikannya perusahaan dengan Tobin's Q tertinggi dalam sampel. IPCC juga tumbuh signifikan dari 0,935 menjadi 1,562, diikuti TOTL yang meningkat dari 0,943 menjadi 1,527, serta KEEN yang berhasil bangkit dari titik terendahnya 0,495 di tahun 2021 menjadi 1,058 pada tahun 2025. Sementara itu, TBIG konsisten mempertahankan posisi Tobin's Q di atas 1,7 sepanjang periode pengamatan, mencerminkan kepercayaan pasar yang stabil terhadap perusahaan tersebut.

Fenomena yang kontras ini mengindikasikan bahwa meski berada pada kondisi pasar yang sama, keberhasilan suatu perusahaan dalam mempertahankan atau meningkatkan nilainya sangat bergantung pada faktor-faktor fundamental internal, seperti tingkat profitabilitas, likuiditas, maupun penerapan prinsip green finance. Perusahaan yang konsisten menjaga kesehatan kinerja keuangannya sekaligus mengadopsi praktik keberlanjutan cenderung memperoleh penilaian Tobin's Q yang lebih tinggi dan stabil, sebagai cerminan dari tingkat kepercayaan investor terhadap keberlangsungan usaha dalam jangka panjang. Kondisi ini sejalan dengan pandangan bahwa nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh faktor internal, seperti tingkat profitabilitas, likuiditas, dan kebijakan pendanaan, di samping faktor eksternal seperti kondisi perekonomian dan regulasi di pasar modal (Prena & Muliyan, 2020).

Di tengah berkembangnya kesadaran tentang keberlanjutan dan prinsip

Environmental, Social, and Governance (ESG), green finance atau keuangan hijau kini menjadi salah satu faktor penting yang ikut menentukan nilai sebuah perusahaan. Secara sederhana, green finance adalah kebijakan dan sistem pembiayaan yang diarahkan untuk mendukung kelestarian lingkungan dan kesejahteraan sosial. Ini mencakup berbagai bentuk pembiayaan untuk proyek-proyek ramah lingkungan, seperti energi terbarukan, pengelolaan sampah, transportasi yang rendah emisi, hingga pembangunan infrastruktur yang berkelanjutan. Perusahaan di sektor infrastruktur yang menerapkan green finance biasanya lebih mudah mendapatkan pendanaan, memiliki biaya modal yang lebih murah, dan mendapat penilaian positif dari investor yang kini semakin peduli pada isu lingkungan.

Selain green finance, profitabilitas juga menjadi faktor penting. Profitabilitas, yang biasa diukur dengan Return on Assets (ROA), menggambarkan seberapa baik perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aset yang dimilikinya (Kusumaningrum & Iswara, 2022). Jika profitabilitas tinggi, artinya perusahaan mampu mengelola asetnya dengan efisien, dan ini menjadi sinyal positif bagi investor. Ketika laba perusahaan meningkat, kepercayaan investor pun ikut naik, yang pada akhirnya mendorong kenaikan harga saham dan nilai perusahaan (Kusumaningrum & Iswara, 2022). Di sektor infrastruktur, profitabilitas menjadi hal yang sangat penting karena bisnis ini membutuhkan modal besar dengan waktu pengembalian yang panjang.

Faktor lain yang juga berpengaruh adalah likuiditas, yang biasanya diukur dengan Current Ratio. Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dengan likuiditas yang baik umumnya lebih fleksibel dalam operasionalnya dan memiliki risiko kebangkrutan yang lebih kecil, sehingga lebih menarik bagi investor. Likuiditas yang sehat juga menjadi tanda bahwa perusahaan punya kestabilan keuangan yang baik dan tetap bisa bertahan meski dalam situasi ekonomi yang sulit, seperti yang terjadi saat pandemi COVID-19.

Kondisi keuangan perusahaan sebenarnya juga dapat dicerminkan melalui rasio solvabilitas maupun rasio efisiensi. Rasio solvabilitas, seperti Debt to Equity Ratio, lebih menyoroti struktur permodalan dan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjang, sedangkan rasio efisiensi, seperti Total Asset Turnover, menekankan pada kemampuan perusahaan memutar asetnya untuk menghasilkan penjualan. Penelitian ini memilih likuiditas dibandingkan kedua rasio tersebut karena likuiditas secara langsung menggambarkan kesiapan kas jangka pendek perusahaan, yang menjadi isu paling krusial bagi keberlangsungan operasional perusahaan sektor infrastruktur selama masa krisis dan pemulihan pasca pandemi COVID-19 pada periode 2021–2025. Selain itu, hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten, sehingga aspek ini dinilai lebih relevan dan menarik untuk dikaji lebih lanjut dibandingkan solvabilitas maupun efisiensi.

Pemilihan sektor infrastruktur sebagai objek penelitian didasarkan pada beberapa pertimbangan. Pertama, sektor ini bersifat padat modal, membutuhkan investasi dalam jumlah besar dengan periode pengembalian yang panjang, sehingga pengelolaan aspek keuangan seperti profitabilitas dan likuiditas menjadi krusial bagi keberlangsungan usahanya. Kedua, sektor infrastruktur memiliki eksposur lingkungan yang relatif tinggi mulai dari penggunaan energi, emisi karbon, hingga dampak terhadap ekosistem sekitar proyek, sehingga penerapan green finance menjadi sangat relevan untuk dikaji pada sektor ini. Ketiga, sebagaimana disajikan pada data World Competitiveness Ranking, kondisi infrastruktur Indonesia masih menunjukkan tren penurunan di tengah membaiknya indikator makro lainnya, sehingga menjadikan sektor ini penting untuk diteliti lebih lanjut. Keempat, penelitian terdahulu yang secara khusus mengkaji

pengaruh green finance, profitabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan pada sektor infrastruktur masih relatif terbatas dibandingkan sektor lain seperti perbankan atau manufaktur, sehingga penelitian ini diharapkan dapat mengisi kesenjangan tersebut.

Menurut signaling theory, penerapan green finance memberikan sinyal positif kepada pasar tentang komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial dan keberlanjutan jangka panjang. Sinyal ini dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan kepercayaan investor, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Sektor infrastruktur merupakan sektor yang memiliki dampak lingkungan yang signifikan, sehingga implementasi green finance menjadi sangat relevan dan strategis. Namun, data empiris menunjukkan bahwa tingkat adopsi green finance di sektor infrastruktur Indonesia masih bervariasi, dan belum sepenuhnya terintegrasi.

Kajian-kajian sebelumnya umumnya meneliti pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan secara sendiri-sendiri, sementara penelitian yang memasukkan green finance sebagai variabel independen masih terbatas, khususnya di sektor infrastruktur Indonesia. Kondisi ini ironis mengingat sektor infrastruktur memiliki dampak ekologis yang signifikan dan menjadi kunci dalam transisi ekonomi berkelanjutan.

Dari penelitian sebelumnya yang disusun oleh (N. A. Yulianti et al., 2024) menghasilkan *green finance* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan di perusahaan Infrastruktur yang terdaftar di BEI 2020-2022. Penerapan konsep *green finance* dapat meningkatkan nilai dan reputasi perusahaan di kalangan investor, sebab hal ini mencerminkan komitmen perusahaan dalam memenuhi aspek sosial serta menunjukkan kepeduliannya terhadap kelestarian lingkungan. *green finance* yang diterapkan semakin tinggi maka akan meningkatkan nilai perusahaan karena penerapannya membantu perusahaan berjalan lebih efisien dan bekerja lebih baik. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Alfikri et al., 2024). Adapun penelitian lain oleh (E. H. Ningsi et al., 2024) mengatakan bahwa tidak ada pengaruh signifikan dari integrasi *green finance* terhadap nilai perusahaan karena masih kurangnya pemahaman tentang konsep *green finance* di kalangan pemangku kepentingan.

Penelitian yang dilakukan (Hidayati et al., 2023) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Yang berarti kinerja suatu perusahaan dapat tercermin dari kemampuan dalam menghasilkan profit. Ketika profitabilitas perusahaan mengalami peningkatan akan berdampak positif pada pertumbuhan harga saham yang secara langsung mengindikasikan peningkatan nilai perusahaan. (Akbar & Fahmi, 2020; Hapsoro & Falih, 2020; Hidayati et al., 2023; Ludiangsih et al., 2022) mengatakan hal yang sama bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (Rohmatulloh, 2023; Tamaka et al., 2023) mengatakan profitabilitas tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena ketika perusahaan mencapai tingkat keuntungan yang tinggi, ada kecenderungan untuk mengakumulasi laba ditahan dibandingkan mendistribusikannya dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Kebijakan ini dapat menimbulkan persepsi negatif dari kalangan investor terhadap perusahaan tersebut.

Berdasarkan jurnal penelitian yang disusun (Ludiangsih et al., 2022) mengatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Tingkat likuiditas suatu perusahaan menunjukkan kemampuannya dalam mengelola dana untuk melunasi hutang yang akan jatuh tempo. Peningkatan rasio likuiditas mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kapasitas yang lebih baik dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya. Dengan demikian, ketika perusahaan memiliki

tingkat likuiditas yang semakin tinggi, maka nilai perusahaan juga akan meningkat. (Sholatika, 2022) juga mengatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang disusun oleh (Tamaka et al., 2023), (Rohmatulloh, 2023) mengatakan likuiditas tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini dikarenakan rasio likuiditas hanyalah indikator yang menggambarkan kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang dimiliki.

Dari berbagai penelitian tersebut, terlihat bahwa hasil penelitian sebelumnya masih inkonsisten dan sebagian besar belum menyoroti sektor infrastruktur secara khusus. Oleh karena itu, penelitian ini penting dilakukan untuk memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai hubungan antara green finance, profitabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Pemilihan periode 2021-2025 dilakukan karena mencakup masa krisis pandemi (2021-2022) dan periode pemulihan ekonomi (2023-2025), dimana kebijakan pembiayaan berkelanjutan mulai aktif diterapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan BEI. Selain itu, tahun 2021 dipilih sebagai titik awal pengamatan karena OJK menerbitkan Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 16/SEOJK.04/2021 yang secara spesifik mengatur format dan isi Laporan Keberlanjutan sebagai bagian dari Laporan Tahunan, sehingga data pengungkapan green finance perusahaan menjadi lebih terstandar dan dapat diperbandingkan sejak tahun tersebut. Guncangan ekonomi akibat pandemi pada 2021-2022 juga memberikan variasi kondisi keuangan yang lebih luas, mulai dari tekanan krisis hingga pemulihan, sehingga memperkaya data untuk menguji hubungan antar variabel penelitian. Lebih lanjut, sebagian besar penelitian terdahulu yang menjadi rujukan pada penelitian ini menggunakan periode pengamatan yang berakhir sebelum atau di tahun 2021, sehingga pemilihan periode 2021-2025 sekaligus melanjutkan dan memperbarui cakupan waktu penelitian-penelitian tersebut dengan data yang lebih terkini.

Berdasarkan kondisi tersebut, penting untuk mengkaji lebih dalam bagaimana *green finance*, profitabilitas, dan likuiditas secara bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan yang terdaftar di BEI. Penelitian ini penting karena perusahaan yang terdaftar di BEI, terutama di sektor infrastruktur, memiliki peran strategis dalam pembangunan nasional. penelitian ini akan menganalisis bagaimana perusahaan di sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI merespons dinamika pasar dan kebutuhan keberlanjutan di masa pemulihan ekonomi. Pemahaman yang lebih komprehensif tentang hubungan antara ketiga faktor ini dengan nilai perusahaan akan memberikan wawasan bagi perusahaan dalam mengambil keputusan strategis untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan latar belakang di atas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (i) Apakah pengaruh *green finance* terhadap nilai perusahaan pada sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI tahun 2021-2025? (ii) Apakah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI tahun 2021-2025? (iii) Apakah pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan pada sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI tahun 2021-2025?

2. Kajian Pustaka

2.1. Signaling Theory

Menurut Martono (2007) dalam (Purba, 2023) menjelaskan bahwa teori sinyal adalah teori yang menyoroti tanda-tanda atau indikator yang menggambarkan kondisi sebuah perusahaan. Menurut teori ini, perusahaan yang kinerjanya bagus biasanya akan berupaya menunjukkan hal tersebut kepada pasar, agar investor bisa membedakan mana perusahaan yang benar-benar berkualitas dan mana yang tidak. Dengan kata lain teori

sinyal menjelaskan bahwa perusahaan memberikan informasi kepada investor untuk memperlihatkan bagaimana kondisi dan prospek bisnisnya ke depan. Informasi tersebut bisa berupa laporan keuangan, kebijakan investasi, maupun komitmen terhadap keberlanjutan lingkungan. Semua informasi ini berfungsi sebagai sinyal yang ikut memengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya. Sinyal ini penting karena adanya asimetri informasi antara pihak internal (manajemen) dan pihak eksternal (investor). Investor tidak memiliki akses langsung terhadap seluruh informasi internal perusahaan, sehingga mereka sangat bergantung pada sinyal yang dikirimkan oleh manajemen melalui laporan dan tindakan nyata perusahaan.

Menurut (Apriani & Ritong, 2024) Perusahaan yang mampu terhindar dari kesulitan keuangan cenderung memiliki peluang lebih besar untuk memperoleh kepercayaan investor. Dalam konteks ini, teori sinyal berperan penting dalam meminimalkan asimetri informasi antara pihak manajemen, pemilik perusahaan, dan stakeholder eksternal, salah satunya melalui penyajian laporan keuangan yang berkualitas.

Kinerja perusahaan yang baik misalnya tercermin dari tingginya profitabilitas atau penerapan praktik green finance dapat menjadi sinyal positif yang memperkuat kepercayaan investor, sehingga berdampak pada kenaikan harga saham dan nilai perusahaan (Apriani & Ritong, 2024). Sebaliknya, informasi yang kurang menguntungkan, seperti penurunan laba, tingkat utang yang tinggi, atau indikasi masalah keuangan, berpotensi menjadi sinyal negatif yang menurunkan minat investor. Dengan demikian, teori sinyal menegaskan pentingnya transparansi serta komunikasi yang efektif antara perusahaan dan investor, guna mendukung terciptanya pengambilan keputusan investasi yang lebih rasional.

2.2. Nilai Perusahaan

(Ningrum, 2021) Nilai perusahaan merupakan ukuran yang menggambarkan seberapa besar pasar menilai keberhasilan suatu perusahaan dalam mengelola aset dan menghasilkan laba di masa kini maupun masa depan. Menurut (Hermawan & Toni, 2021) dan (Guntoro & Syahyuni, 2024), nilai perusahaan mencakup seluruh aset fisik dan nonfisik yang dimiliki perusahaan, seperti kekayaan, reputasi, inovasi, dan potensi pertumbuhan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Prena & Mulyawan, 2020), Nilai perusahaan dapat dimaknai sebagai indikator yang mencerminkan sejauh mana perusahaan berhasil mencapai tujuan-tujuan yang telah ditetapkan. Penilaian terhadap kondisi baik-buruknya perusahaan menjadi aspek yang mendasar, mengingat hal ini berkaitan erat dengan keberlanjutan serta tingkat keberhasilan perusahaan dalam jangka panjang. Perusahaan yang memiliki nilai tinggi umumnya dipandang memiliki kualitas manajemen yang baik serta prospek bisnis yang menjanjikan, sehingga mampu menarik minat investor. Nilai perusahaan sendiri dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik yang bersifat internal seperti tingkat profitabilitas, likuiditas, dan kebijakan pendanaan, maupun faktor eksternal seperti kondisi perekonomian dan regulasi di pasar modal.

Untuk mengukur nilai perusahaan, ada beberapa cara yang bisa dipakai seperti *Tobin's Q*, *PBV (Price Book to Value)*, *PER (Price to Earning Ratio)*, dan *VHS (Volatilitas Harga Saham)*. Dalam penelitian ini, digunakan rumus *Tobin's Q* karena dianggap mampu memberikan gambaran paling komprehensif mengenai nilai perusahaan dibandingkan proksi lainnya. Berbeda dengan *PBV* yang hanya membandingkan harga pasar saham terhadap nilai buku ekuitas, atau *PER* yang sangat bergantung pada besaran laba akuntansi sehingga rentan terhadap praktik manajemen laba, *Tobin's Q* memperhitungkan baik nilai pasar ekuitas maupun total utang perusahaan terhadap total asetnya, sehingga turut mencerminkan penilaian pasar atas aset tidak

berwujud seperti reputasi dan peluang pertumbuhan yang tidak tergambar dalam nilai buku. Tobin's Q juga lebih tahan terhadap perbedaan kebijakan akuntansi antar perusahaan dibandingkan VHS yang murni mengukur fluktuasi harga saham tanpa mempertimbangkan struktur modal perusahaan, sehingga lebih tepat digunakan untuk sektor infrastruktur yang padat modal dan bergantung pada pendanaan utang dalam jumlah besar. Menurut (Hadiya & Riski, 2023) jika sebuah perusahaan punya nilai Tobin's Q yang tinggi, artinya perusahaan itu punya peluang investasi yang menarik dan mampu bersaing dengan baik di pasarnya. Adapun rumus Tobin's Q dapat dihitung dengan:

$$Tobin's\ Q = \frac{(Harga\ saham \times Jumlah\ saham\ beredar) + total\ hutang}{total\ asset} \quad (1)$$

Nilai Tobin's Q > 1 berarti pasar menilai perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik, sedangkan nilai < 1 menunjukkan kondisi yang kurang menarik bagi investor.

2.3. Green Finance

Green finance merupakan suatu sistem manajemen keuangan yang bertujuan untuk mendukung pelestarian lingkungan hidup (Indah et al., 2024), *Green finance* atau keuangan hijau adalah kebijakan dan sistem pembiayaan yang berorientasi pada keberlanjutan lingkungan dan sosial. *Green finance* mencakup seluruh bentuk investasi dan pembiayaan yang mendukung proyek ramah lingkungan, seperti energi terbarukan, pengelolaan limbah, transportasi hijau, dan pembangunan infrastruktur berkelanjutan.

(N. A. Yulianti et al., 2024) *Green finance* didefinisikan sebagai kegiatan penghimpunan dana, baik melalui skema investasi maupun pembiayaan, yang berorientasi pada aspek pelestarian lingkungan. Penerapannya ditujukan untuk memperhatikan kesejahteraan masyarakat, khususnya di kawasan industri, guna menjamin keberlangsungan ekosistem, dengan tujuan akhir menciptakan keseimbangan antara pelestarian alam dan pertumbuhan ekonomi.

Menurut Asian Development Banking Institute, pembiayaan hijau merupakan sistem pengelolaan keuangan yang diarahkan untuk mendukung pembangunan berkelanjutan tanpa merusak lingkungan. Konsep ini merujuk pada alokasi dana bagi kegiatan bisnis dan investasi yang mampu memberikan manfaat ganda, yakni keuntungan ekonomi sekaligus pelestarian lingkungan. Prioritas pendanaan diarahkan pada proyek-proyek yang mendorong pertumbuhan ekonomi tanpa mengesampingkan kelestarian alam. Dalam penerapannya, *green finance* mengacu pada enam indikator utama pembangunan ekonomi hijau, yang dituangkan melalui konsep Green Coin Rating (GCR) sebagai metode penilaian dan pengukuran kontribusi sektor keuangan terhadap keberlanjutan lingkungan (Khodijah et al., 2023) (Ria et al., 2023).

6 indikator *Green Coin Rating (GCR)* adalah sebagai berikut :

1. *Carbon Emission*
Carbon Emission merupakan pengungkapan upaya pengurangan emisi karbon melalui efisiensi energi dan penggunaan sumber daya terbarukan.
2. *Green Rewards*
Green Rewards merupakan kebijakan insentif atau penghargaan terhadap praktik ramah lingkungan.
3. *Green Building*
Green Building merupakan penerapan konsep bangunan hijau yang efisien energi dan ramah lingkungan.

4. *Reuse/Recycle/Refurbish*
Reuse/Recycle/Refurbish merupakan penerapan prinsip daur ulang dan penggunaan kembali sumber daya.
5. *Paper Work atau Paperless*
Paper Work atau Paperless merupakan digitalisasi proses administrasi untuk mengurangi penggunaan kertas.
6. *Green Investment*.
Green Investment merupakan investasi perusahaan dalam proyek yang berorientasi pada keberlanjutan lingkungan.

Evaluasi indikator Green Coin Rating dilakukan menggunakan metode pengukuran nominal, yang memungkinkan pengategorian dengan cara yang sederhana namun sistematis. Dalam skema penilaian ini, perusahaan akan memperoleh skor 1 untuk setiap indikator yang berhasil mereka penuhi, sementara item yang tidak diungkapkan atau tidak terpenuhi akan diberi nilai 0. Melalui pendekatan penilaian ini, akan diperoleh indeks green finance yang dapat menggambarkan tingkat kepatuhan dan komitmen perusahaan terhadap praktik keuangan berkelanjutan sebagai berikut :

$$GFI = \frac{\text{Jumlah Item Pengungkapan GCR Perusahaan}}{\text{Total Item GCR}} \quad (2)$$

2.4. Profitabilitas

Menurut (Kusumaningrum & Iswara, 2022) Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dalam periode tertentu, baik yang diukur dari penjualan, total aset, maupun modal yang dimiliki. Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan efisiensi perusahaan dalam mengelola sumber dayanya, sekaligus menjadi sinyal positif bagi investor mengenai kinerja perusahaan.

Menurut (Intan Bp et al., 2021), Semakin besar laba yang berhasil dicapai, semakin baik pula keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Kondisi ini memberikan dampak positif bagi perusahaan karena kepercayaan investor meningkat, minat untuk menanamkan modal melalui pembelian saham pun bertambah, yang pada akhirnya mendorong kenaikan harga saham serta nilai perusahaan secara keseluruhan.

Profitabilitas, atau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, memiliki peran krusial karena dua alasan mendasar. Pertama, tingkat profitabilitas yang tinggi menjadikan perusahaan lebih diminati oleh para investor sebagai tempat menanamkan modal. Kedua, profitabilitas mencerminkan efektivitas perusahaan dalam mengelola seluruh sumber dayanya untuk menjalankan operasional bisnis. Semakin besar laba yang mampu dihasilkan perusahaan, semakin tinggi pula kepercayaan dan ketertarikan calon investor untuk menanamkan modalnya. Kondisi ini muncul karena setiap investor pada dasarnya menginginkan tingkat pengembalian yang maksimal atas dana yang telah mereka investasikan. Meningkatnya minat investor dan respons positif dari pasar akan mendorong kenaikan harga saham perusahaan, yang pada gilirannya turut meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Terdapat berbagai pendekatan dalam menilai profitabilitas suatu perusahaan, bergantung pada siapa yang membutuhkan informasi tersebut. Bagi para investor jangka panjang, termasuk pemegang saham dan calon pemegang saham, data profitabilitas berguna untuk memproyeksikan potensi keuntungan yang akan diperoleh melalui pembagian dividen. Di sisi lain, bagi pihak manajemen, tingkat profitabilitas berfungsi sebagai tolak ukur efektivitas dalam mengelola seluruh aset perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan untuk menghasilkan laba pada periode tertentu.

Dalam penelitian ini, pengukuran tingkat keuntungan dilakukan menggunakan indikator ROA (Return on Assets). ROA merupakan rasio yang menggambarkan sejauh mana efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan keseluruhan aset yang dimilikinya guna menghasilkan laba bersih (Ahmad et al., 2022). Pemilihan ROA sebagai indikator didasarkan pada kemampuannya menggambarkan kinerja perusahaan secara objektif, tanpa terpengaruh oleh struktur atau sumber pendanaan yang digunakan perusahaan. Rumus ROA adalah :

$$ROA = \frac{\text{labar bersih}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

(3)

2.5. Likuiditas

(Dirmansyah et al., 2022) Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan memanfaatkan aset lancar yang dimilikinya. Rasio ini penting karena menunjukkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan dalam menjaga kelangsungan operasional tanpa harus menjual aset tetap atau mengandalkan pendanaan dari luar.

Likuiditas juga berfungsi sebagai tolok ukur kemampuan perusahaan melunasi utang jangka pendeknya. Pengelolaan likuiditas yang tepat membantu perusahaan terhindar dari risiko gagal bayar saat kewajiban jatuh tempo, sekaligus mencegah penumpukan aset yang tidak produktif. Tingkat likuiditas yang tinggi mengindikasikan kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang memadai, sehingga memberi rasa aman bagi kreditur maupun investor. Meski demikian, likuiditas yang terlalu tinggi juga dapat menjadi indikasi bahwa dana perusahaan belum dimanfaatkan secara optimal (Shakatreh, 2021).

Kondisi keuangan perusahaan sesungguhnya juga dapat dicerminkan melalui rasio solvabilitas maupun rasio efisiensi. Namun, likuiditas dipilih sebagai salah satu variabel independen dalam penelitian ini karena secara spesifik menggambarkan kesiapan kas dan aset lancar perusahaan dalam merespons kebutuhan operasional maupun investasi jangka pendek, yang menjadi isu krusial bagi perusahaan sektor infrastruktur pada masa pemulihan pasca pandemi COVID-19, berbeda dengan solvabilitas yang lebih berorientasi pada struktur pendanaan jangka panjang dan efisiensi yang berfokus pada produktivitas penggunaan aset.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Dirmansyah et al., 2022) salah satu alat yang digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan adalah Current Ratio. Rasio ini merupakan indikator yang paling lazim dipakai karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek melalui aset lancar yang tersedia. Semakin tinggi nilai rasio lancar, semakin baik pula kemampuan perusahaan melunasi utang jangka pendeknya secara tepat waktu.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

(4)

Pemilihan rasio ini didasarkan pada kemampuannya memberikan gambaran yang komprehensif mengenai kondisi keuangan perusahaan, setidaknya melalui tiga aspek. Pertama, rasio ini mencerminkan kapasitas perusahaan dalam melunasi kewajiban tepat waktu. Kedua, rasio ini berperan sebagai indikator keamanan finansial, di mana nilai

yang tinggi menandakan tersedianya cadangan kas yang memadai untuk mengantisipasi potensi kerugian. Ketiga, rasio lancar dapat dijadikan acuan untuk menilai ketahanan perusahaan dalam menghadapi gangguan operasional maupun kejadian tak terduga yang berpotensi memengaruhi arus kas.

Dengan demikian, tingginya tingkat likuiditas mencerminkan stabilitas kondisi keuangan sekaligus meningkatkan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola kewajiban jangka pendeknya.

2.6. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini yaitu seperti pada tabel di bawah ini:

Tabel 2 Penelitian Terdahulu

NO.	JUDUL DAN PENULIS	VARIABLE DAN ALAT ANALISIS	OBJEK PENELITIAN	HASIL
1.	Pengaruh Green Finance Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Infrastruktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2024) (N. A. Yulianti et al., 2024)	X = Green finance Y = Nilai Perusahaan SPSS - Regresi	Sektor Infrastruktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2020-2022	Terdapat pengaruh penerapan green finance terhadap nilai perusahaan.
2.	Integrasi Green Finance Terhadap Nilai Perusahaan: Perspektif Sektor Perbankan Di Indonesia (2024) (E. H. Ningsi et al., 2024)	X = Green Finance Y = Nilai Perusahaan Z = Perbankan SPSS - Regresi	Sektor Perbankan Di Indonesia	Tidak terdapat pengaruh positif integrasi green finance terhadap nilai perusahaan pada sektor perbankan di Indonesia.
3.	Effectiveness Of Implementing Green Finance, Green Investment, And Environment Cost In Increasing Company Value In The Mining Sector (2024) (Yusnia et al., 2024)	X1 = Green Finance X2 = Green Investment X3 = Environment Cost Y = Company Value SPSS - Regresi	Mining Sector in Indonesia	Implementation of Green Finance has a positive and significant effect on Company Value (diterima)
4.	Pengaruh Green Finance, Ukuran Perusahaan, Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Oleh Profitabilitas Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Pada Tahun 2018-2022 (2024) (Alfikri et al., 2024)	X1 = Green Finance X2 = Ukuran Perusahaan X3 = Leverage Y = Nilai Perusahaan Z = Profitabilitas SPFSS - Regresi	Sektor Industri Dasar Dan Kimia Pada Tahun 2018-2022	Green finance tidak berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan
5.	Pengaruh Green Finance, Kinerja Keuangan, dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan	X1 = Green Finance X2 = Kinerja Keuangan X3 = Kinerja	sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Green finance berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

	(2024) (Ifadhoh & Yuliana, 2024)	Lingkungan Y = Nilai Perusahaan SEM PLS	(BEI) tahun 2021-2023	
6.	Pengaruh profitabilitas, leverage, pertumbuhan perusahaan, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan (2022) Chynthiawati dan Jonnardi, 2022	X1 = Profitabilitas X2 = Leverage X3 = Pertumbuhan Perusahaan X4 = Likuiditas Y = Nilai perusahaan SPSS - Regresi	perusahaan sektor infrastruktur, transportasi dan utilitas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
7.	Pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun (2017-2021) (2023) (Hidayati et al., 2023)	X1 = Profitabilitas X2 = Leverage Y = Nilai Perusahaan SPSS - Regresi	Sektor Infrastruktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2017-2021	Profitabilitas Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan
8.	Pengaruh likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, dan profitabilitas melalui kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi (2023) (Rohmatulloh, 2023)	X1 = likuiditas X2 = leverage X3 = ukuran Perusahaan X4 = profitabilitas Y = Nilai Perusahaan Z = kebijakan dividen SPSS - Regresi	perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di BEI 2017-2021	Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
9.	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan: Studi pada Bank yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2020 (Ludiangsih et al., 2022)	X1 = Profitabilitas X2 = Likuiditas X3 = Ukuran Perusahaan X4 = Keputusan Investasi Y = Nilai Perusahaan SPSS - Regresi	Bank yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2020	Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Likuiditas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
10.	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2020) (Akbar & Fahmi, 2020)	X1 = Ukuran Perusahaan X2 = Profitabilitas X3 = Likuiditas Y1 = Kebijakan Dividen Y2= Nilai Perusahaan SPSS - Regresi	perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan Likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan (ditolak)
11.	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan	X1 = Profitabilitas X2 = Likuiditas X3 = Ukuran Perusahaan	Sektor Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun	Likuiditas tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

	Sektor Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021 (2023) (Tamaka et al., 2023)	Y = Nilai Perusahaan SPSS - Regresi	2018-2021	Profitabilitas tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
12.	Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi (Studi Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021) (Nananjaya & Dana, 2023)	X1 = Profitabilitas X2 = ukuran perusahaan Y = Nilai Perusahaan Z = struktur modal SPSS - Regresi	Perusahaan Sektor Infrastruktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021)	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Sumber : Ringkasan Penelitian Terdahulu, 2026

2.7. Hipotesis

2.7.1. Pengaruh Green Finance Terhadap Nilai Perusahaan

Green finance adalah skema pembiayaan yang digunakan perusahaan untuk mendanai proyek-proyek berwawasan lingkungan guna meminimalkan dampak negatif terhadap alam. Pendanaan ini memberikan dua manfaat utama yaitu memperkuat citra perusahaan di mata publik dan mengurangi risiko masalah lingkungan.

Kepedulian perusahaan terhadap lingkungan umumnya turut mendorong nilai perusahaan, karena investor menilainya sebagai sinyal positif atas kinerja dan prospek perusahaan ke depan. Hal ini sejalan dengan teori sinyal, yang menyatakan bahwa praktik ramah lingkungan dapat menjadi sinyal positif bagi investor terkait komitmen dan stabilitas perusahaan.

Beberapa peneliti yang telah membuktikan hal ini antaranya (N. A. Yulianti et al., 2024), (Yusnia et al., 2024), (Ningsi et al., 2024), menunjukkan adanya pengaruh green finance terhadap nilai perusahaan. (Jayathilake & Authour, 2020) menemukan bahwa green finance bisa meningkatkan nilai bagi semua pihak yang berkepentingan dengan perusahaan, termasuk pemegang saham.

Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka dibuatlah hipotesis sebagai berikut :

H1 : Green finance berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

2.7.2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas menggambarkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba dari sumber daya yang dimilikinya, baik berupa aset, modal, maupun hasil penjualan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin baik pula efektivitas perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan keuntungan. Kinerja yang baik ini umumnya dipandang menjanjikan oleh investor, sehingga mendorong minat mereka untuk menanamkan modal dan pada akhirnya turut meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini mengukur profitabilitas menggunakan Return on Asset (ROA), yaitu rasio yang mencerminkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi nilai ROA, semakin efisien pula pengelolaan aset perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Akbar & Fahmi, 2020), (Intan Bp et al., 2021), (Ludiangsih et al., 2022) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka dibuatlah hipotesis sebagai berikut :
H2 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

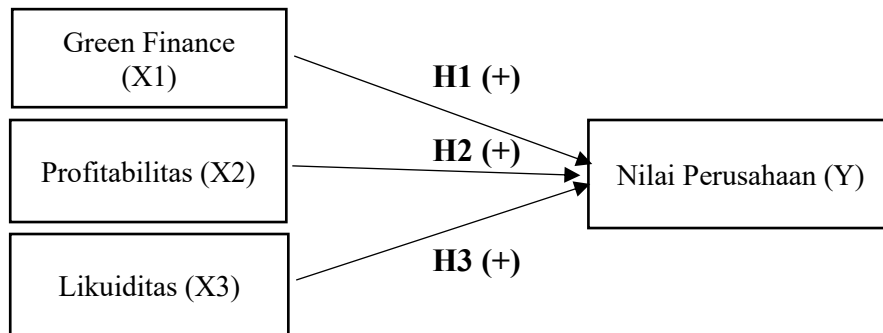
2.7.3. Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi tingkat likuiditas, semakin besar pula kesanggupan perusahaan untuk melunasi utang secara tepat waktu, sementara likuiditas yang rendah berisiko menyebabkan perusahaan kesulitan memenuhi kewajiban tersebut.

Penelitian ini mengukur likuiditas menggunakan Current Ratio (CR), yaitu perbandingan antara aset lancar dan kewajiban lancar perusahaan. Nilai CR yang tinggi mengindikasikan kondisi keuangan yang baik dalam melunasi utang jangka pendek, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap kesehatan finansial perusahaan. Pernyataan tersebut didukung oleh (Sholatika, 2022), (Ludiangsih et al., 2022) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka dibuatlah hipotesis sebagai berikut :
H3 : Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.8. Kerangka Pemikiran



Gambar 1 Kerangka Pemikiran

3. Metode Penelitian

3.1. Populasi

Mengacu pada definisi (Sugiyono, 2020) , Populasi adalah keseluruhan objek atau subjek dengan ciri-ciri tertentu yang ditetapkan peneliti untuk diteliti dan ditarik kesimpulannya. Dalam penelitian ini, ruang lingkup populasi difokuskan pada perusahaan-perusahaan di sektor infrastruktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2025 yang berjumlah 70 perusahaan.

Sektor infrastruktur dalam penelitian ini mengacu pada klasifikasi Indonesia Stock Exchange Industrial Classification (IDX-IC) yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia, yaitu kelompok perusahaan yang bergerak di bidang penyediaan sarana dan prasarana penunjang aktivitas ekonomi dan sosial masyarakat. Kelompok ini mencakup beberapa sub-sektor, antara lain Konstruksi dan Bangunan (Construction & Engineering), Transportasi dan Logistik (Transportation Infrastructure), Telekomunikasi (Telecommunication), serta Utilitas (Utilities), yang seluruhnya tercatat dan diperdagangkan di BEI selama periode pengamatan 2021-2025.

3.2. Sampel dan Teknik Sampling

Sampel, menurut (Sugiyono, 2020), adalah sebagian dari populasi yang dianggap bisa mewakili karakteristiknya. Dengan mengambil sampel, peneliti berharap hasil penelitiannya dapat mencerminkan keadaan populasi secara keseluruhan. Untuk

mencapai tujuan tersebut, metode *purposive sampling* dipilih sebagai teknik pengambilan sampel, di mana sampel ditentukan berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria yang ditetapkan dalam pemilihan sampel meliputi:

Tabel 3 Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2025	70
2	Perusahaan sektor infrastruktur yang belum tercatat di BEI secara berturut-turut dari tahun 2021-2025	(14)
3	Perusahaan sektor infrastruktur yang laporan keberlanjutannya tidak lengkap untuk tahun 2021-2025	(18)
4	Perusahaan sektor infrastruktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tidak tersedia laporan keuangan untuk periode 2021-2025	(7)
Total sampel yang memenuhi kriteria		31
Jumlah data yang diolah (31 x 5 tahun)		155

Sumber: data diolah oleh penulis (2026)

3.3.Variabel Penelitian

Variabel didefinisikan sebagai objek yang memiliki perbedaan atau nilainya bisa berbeda-beda dan dipilih oleh peneliti untuk diamati dalam penelitiannya (Sugiyono, 2020). Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, penelitian ini menguji empat variabel melalui jalur pengaruh langsung, yaitu pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) tanpa melalui variabel intervening (Z). Variabel dependen adalah variabel yang hasilnya dipengaruhi oleh variabel lain. Dalam penelitian ini, variabel dependennya (Y) adalah Nilai Perusahaan. Sebaliknya, variabel independen adalah variabel yang menjadi sebab atau yang memengaruhi perubahan pada variabel dependen (variabel yang memberikan pengaruh). Variabel independen (X) dalam penelitian ini meliputi Green Finance, Profitabilitas, dan Likuiditas. Pengukuran masing-masing variabel yang diteliti dijelaskan dalam tabel definisi operasional variabel berikut:

Tabel 4 Definisi Operasional Variabel

Variabel Penelitian	Definisi Operasional	Indikator
<i>Green Finance</i> (X1)	<i>Green finance</i> merupakan suatu sistem manajemen keuangan yang bertujuan untuk mendukung pelestarian lingkungan hidup (A. A. Ningsi et al., 2025a)	Pengukuran menggunakan metode Green Coin Rating (GCR) yang terdiri dari 6 indikator. Nilai 1 untuk setiap indikator GCR yang diungkapkan oleh perusahaan. Nilai 0 untuk indikator yang tidak diungkapkan. GFI $= \frac{\text{Jumlah Item Pengungkapan GCR Perusahaan}}{\text{Total Item GCR}}$

		Indeks/skor GFI berskala rasio 0 sampai 1
Profitabilitas (X2)	Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba dalam jangka periode tertentu atau kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari sumber daya yang dimiliki (Kusumaningrum & Iswara, 2022).	$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}} \times 100\%$
Likuiditas (X3)	Likuiditas likuiditas merupakan indikator utama stabilitas keuangan perusahaan. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menutupi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang tersedia (Dirmansyah et al., 2022)	$\text{Current Ratio} = \frac{\text{aset lancar}}{\text{kewajiban lancar}}$
Nilai Perusahaan (Y)	Nilai perusahaan merupakan ukuran yang menggambarkan seberapa besar pasar menilai keberhasilan suatu perusahaan dalam mengelola aset dan menghasilkan laba di masa kini maupun masa depan (Ningrum, 2021)	$\text{Tobin's } Q = \frac{(\text{Harga saham} \times \text{Jumlah saham beredar}) + \text{total hutang}}{\text{total aset}}$

3.4. Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

3.4.1. Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari:

1. Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)
Data yang diperoleh meliputi harga saham penutupan akhir tahun dan informasi keuangan perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar selama periode 2021-2025.
2. Website Resmi Perusahaan Sampel
Data yang diperoleh berupa:
 - a. Laporan Keuangan Tahunan (Audited Financial Statement) periode 2021-2025
 - b. Laporan Tahunan (Annual Report) periode 2021-2025
 - c. Laporan Keberlanjutan (Sustainability Report) periode 2021-2025

3.4.2. Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang tidak didapatkan secara langsung, melainkan melalui pihak atau sumber lain (Sugiyono, 2020). Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan melalui metode dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan, mencatat, dan menganalisis data dari dokumen-dokumen yang tersedia dari website resmi perusahaan dan www.idx.co.id untuk periode 2021-2025.

Untuk Prosedur pengumpulan data green finance melalui content analysis (analisis isi) dilakukan dengan tahapan:

1. Peneliti melakukan pengkodean terhadap 6 indikator GCR pada laporan tahunan dan sustainability report
2. Peneliti mengidentifikasi pengungkapan terkait 6 indikator GCR dengan kriteria sebagai berikut:
 - a. Carbon Emission (Emisi Karbon)
Skor 1: Jika perusahaan mengungkapkan upaya pengurangan emisi karbon melalui pengukuran jejak karbon, program efisiensi energi, atau penggunaan energi terbarukan.
Skor 0: Jika tidak ada pengungkapan terkait upaya pengurangan emisi karbon.
 - b. Green Rewards (Penghargaan Lingkungan)
Skor 1: Jika perusahaan mengungkapkan adanya kebijakan insentif atau program penghargaan terhadap praktik ramah lingkungan, baik untuk karyawan, pemasok, atau mitra bisnis.
Skor 0: Jika tidak ada pengungkapan program penghargaan terkait kinerja lingkungan.
 - c. Green Building (Bangunan Hijau)
Skor 1: Jika perusahaan mengungkapkan penerapan konsep bangunan hijau yang efisien energi, memiliki sertifikasi green building, atau menerapkan desain ramah lingkungan.
Skor 0: Jika tidak ada pengungkapan terkait bangunan hijau.
 - d. Reuse/Recycle/Refurbish (Daur Ulang)
Skor 1: Jika perusahaan mengungkapkan penerapan prinsip daur ulang, penggunaan kembali material, atau pembaruan peralatan untuk mengurangi limbah.
Skor 0: Jika tidak ada pengungkapan program daur ulang atau penggunaan kembali.
 - e. Paper Work atau Paperless (Pengurangan Kertas)
Skor 1: Jika perusahaan mengungkapkan digitalisasi proses administrasi atau upaya mengurangi penggunaan kertas dalam operasional.
Skor 0: Jika tidak ada pengungkapan terkait pengurangan penggunaan kertas.
 - f. Green Investment (Investasi Hijau)
Skor 1: Jika perusahaan mengungkapkan investasi dalam proyek yang berorientasi pada keberlanjutan lingkungan, seperti infrastruktur hijau, energi terbarukan, atau teknologi ramah lingkungan.
Skor 0: Jika tidak ada pengungkapan investasi hijau.
3. Validasi: Pengecekan ulang (double-check) oleh peneliti untuk mengurangi bias subjektivitas
4. Kriteria pengkodean untuk indikator subjektif:

Green Rewards dianggap 'diungkapkan' (skor 1) jika:

- a. Perusahaan menyebutkan program insentif karyawan/mitra terkait praktik ramah lingkungan, atau
- b. Perusahaan menerima penghargaan eksternal (PROPER Emas/Hijau, ISO 14001, penghargaan CSR lingkungan).

3.5. Alat Analisis

Alat analisis digunakan setelah seluruh data dari responden atau sumber lain terkumpul (Sugiyono, 2020). Dalam pendekatan kuantitatif, terdapat dua jenis analisis statistik, yaitu statistik deskriptif dan statistik inferensial. Statistik deskriptif berfungsi untuk menyajikan dan menggambarkan data apa adanya tanpa membuat kesimpulan umum, sedangkan statistik inferensial digunakan untuk menganalisis data sampel dengan hasil yang dapat diterapkan pada populasi secara keseluruhan.

Dalam penelitian ini, kedua jenis statistik tersebut digunakan secara bersamaan agar diperoleh gambaran yang jelas mengenai data serta hubungan antar variabel yang diteliti. Proses analisis data dilakukan dengan bantuan software SmartPLS 4.

3.5.1. Model Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh green finance, profitabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan pada sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2025. Model penelitian ini menggunakan pendekatan regresi berganda dengan variabel manifest (*directly measured variables*), dimana green finance diukur sebagai 1 skor tunggal (GFI) hasil agregasi dari 6 indikator GCR. Profitabilitas diukur langsung dengan ROA (*single indicator*). Likuiditas diukur langsung dengan CR (*single indicator*). Nilai Perusahaan diukur langsung dengan Tobin's Q (*single indicator*). Analisis menggunakan PLS-SEM dengan path modeling untuk menguji pengaruh langsung ketiga variabel independen terhadap variabel dependen. Meskipun model penelitian ini tidak melibatkan konstruk laten dengan indikator ganda yang merupakan kekuatan utama PLS-SEM dalam mengestimasi model pengukuran algoritma PLS-SEM tetap dapat digunakan untuk mengestimasi model jalur (*path model*) antar variabel manifest. Dalam satu kali proses estimasi menggunakan algoritma bootstrapping, PLS-SEM menghasilkan seluruh metrik evaluasi model struktural yang diperlukan, yaitu koefisien determinasi (*R-Square*), besaran pengaruh masing-masing variabel (*F-Square*), serta nilai *T-Statistic* dan *P-Value* untuk pengujian hipotesis, tanpa memerlukan tahapan pengujian statistik yang terpisah.

Meskipun pengukuran Green Finance menggunakan skala ordinal (skor 0 atau 1 untuk setiap indikator GCR yang kemudian diagregasi menjadi indeks 0-1), penggunaan SEM-PLS tetap dapat dilakukan dan dibenarkan secara metodologis karena beberapa alasan diantaranya PLS-SEM memiliki fleksibilitas tinggi dalam mengakomodasi berbagai jenis skala pengukuran, termasuk nominal, ordinal, interval, dan rasio (Hair et al., 2021). Pendekatan serupa telah digunakan dalam penelitian-penelitian terdahulu yang mengukur konstruk green finance (Ifadhoh & Yuliana, 2024). Karena konstruk Green Finance diukur dengan indikator berskala ordinal (0–1 untuk setiap dimensi GCR), maka dalam pengujian model struktural digunakan algoritma PLS-SEM.

3.5.2. Evaluasi Model

1. Outer Model

Pengukuran outer model menjelaskan hubungan antara variabel laten dengan indikator-indikator yang mengukurnya (Hair et al., 2021). Evaluasi dilakukan

dengan 3 uji, yaitu :

a. Convergent Validity

Validitas konvergen diuji melalui nilai loading factor. Untuk penelitian konfirmatori, nilai loading factor minimal yang disyaratkan adalah 0,70, atau secara lebih presisi 0,708 menurut (Hair et al., 2021), sedangkan untuk penelitian eksplanatori minimal 0,60. Namun, nilai di atas 0,50 masih bisa diterima selama validitas dan reliabilitas konstruknya sudah terbukti baik, yang ditandai dengan semua indikator berwarna hijau pada hasil analisis. Ambang batas 0,708 tersebut menjadi acuan utama yang digunakan pada pengujian outer loading dalam penelitian ini.

b. Discriminant Validity

Pengujian validitas diskriminan dilakukan melalui dua metode verifikasi. Metode pertama menggunakan analisis *cross loading*, dimana setiap indikator harus memiliki nilai *loading* lebih besar dari 0,70 pada konstruk yang dimaksud untuk diukur, sekaligus memiliki nilai *loading* yang lebih tinggi pada konstruknya sendiri dibandingkan pada konstruk lainnya.

c. Composite Reliability

Konsistensi pengukuran dalam suatu penelitian melalui pengujian reliabilitas instrumen. Nilai Composite Reliability yang memadai adalah di atas 0,70, sementara rentang 0,60 hingga 0,70 masih dapat diterima pada penelitian eksploratori. Terpenuhinya standar-standar tersebut menjamin konsistensi dan keandalan instrumen yang digunakan dalam penelitian.

2. Inner Model

Evaluasi model struktural (*inner model*) gambaran tentang bagaimana variabel laten saling berhubungan satu sama lain, Menurut (Hair et al., 2021) terdapat beberapa evaluasi inner model, antara lain:

a. Koefisien Determinasi (R Square)

R Square digunakan untuk mengetahui seberapa besar nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh green finance, profitabilitas, dan likuiditas. Nilai sekitar 0,19 menunjukkan pengaruh lemah, 0,33 pengaruh sedang, dan 0,67 pengaruh kuat. Semakin tinggi nilai R Square, semakin baik kemampuan model dalam memprediksi.

b. Effect Size (Uji F-Square)

Effect size (F-Square) digunakan untuk mengukur seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai 0,02 menunjukkan pengaruh kecil, 0,15 pengaruh sedang, dan 0,35 pengaruh besar. Dengan demikian, F-Square membantu menilai seberapa penting kontribusi suatu variabel dalam model penelitian.

c. Keباikan Model (Model Fit)

Model fit menggambarkan seberapa cocok model dengan data yang ada, yang diukur melalui Normed Fit Index (NFI) dan Standardized Root Mean Square Residual (SRMR). Model dianggap baik (fit) atau sesuai dengan data apabila nilai SRMR kurang dari 0,10.

d. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan membandingkan nilai T-Statistik dan P-Value. Pada tingkat signifikansi 5%, hipotesis alternatif (H_a) diterima jika T-Statistik lebih besar dari 1,96 atau P-Value lebih kecil dari 0,05, selain itu berarti H_0 ditolak. Selain itu, koefisien jalur (path coefficient) dilihat dari nilai original sample untuk menentukan apakah pengaruhnya positif atau negatif.