

PENGARUH *GREEN ACCOUNTING* DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *GREEN INTELLECTUAL CAPITAL* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Holiawati

dosen00011@unpam.ac.id

Magister Akuntansi, Universitas Pamulang

Dwi Siska Yulianti

dwisiska101@gmail.com

Magister Manajemen, Universitas Pamulang

Nofryanti

nofryanti@unpam.ac.id

Magister Manajemen, Universitas Pamulang

Abstrak

Nilai perusahaan merupakan indikator penting dalam menilai keberhasilan, khususnya pada sektor *consumer non-cyclical* yang bersifat defensif namun tetap menghadapi tekanan isu lingkungan dan keberlanjutan. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *Green accounting* dan *Free cash flow* terhadap nilai perusahaan dengan *Green intellectual capital* sebagai variabel moderasi. Objek penelitian difokuskan pada 53 perusahaan *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2023 dengan total 159 data observasi. Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik *purposive sampling* serta analisis regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis (MRA)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penerapan *Green accounting* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menegaskan bahwa praktik akuntansi ramah lingkungan mampu memberi sinyal yang baik kepada investor. Sebaliknya, *Free cash flow* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga fleksibilitas arus kas tidak dipandang sebagai faktor utama dalam peningkatan nilai. Selain itu, *Green intellectual capital* tidak terbukti memoderasi hubungan *Green accounting* dengan nilai perusahaan, bahkan memperlemah pengaruh *Free Cash Flow*. Temuan ini menegaskan bahwa nilai perusahaan lebih ditentukan oleh strategi keberlanjutan melalui *Green accounting*, sementara pemanfaatan *Free cash flow* membutuhkan tata kelola yang lebih optimal untuk mendukung penciptaan nilai jangka panjang.

Kata Kunci: *Green accounting*, *Free Cash Flow*, *Green intellectual capital*, Nilai Perusahaan

Abstract

Firm value is an important indicator of corporate performance, particularly in the consumer non-cyclical sector, which is considered defensive yet remains under pressure from environmental and sustainability issues. This study aims to analyze the effect of Green accounting and Free cash flow on firm value with Green intellectual capital as a moderating variable. The research focused on 53 consumer non-cyclical companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2023 period, resulting in 159 data observations. The study employed a quantitative approach with purposive sampling, panel

data regression analysis, and Moderated Regression Analysis (MRA). The findings reveal that Green accounting has a positive and significant effect on firm value, confirming that environmentally friendly accounting practices provide positive signals to investors and enhance market confidence. In contrast, Free cash flow shows a negative and insignificant effect on firm value, indicating that cash flow flexibility is not considered a key determinant of firm value. Furthermore, Green intellectual capital does not moderate the relationship between Green accounting and firm value, and even weakens the effect of Free Cash Flow. These results highlight that firm value is more strongly influenced by sustainability strategies through Green accounting, while the utilization of Free cash flow requires better governance to optimize its role in supporting long-term value creation.

Keywords: *Green accounting, Free Cash Flow, Green intellectual capital, Firm Value*

PENDAHULUAN

Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki peran penting sebagai sarana penghimpunan dana bagi perusahaan sekaligus tempat bagi investor dalam menanamkan modal. Salah satu tujuan utama pendirian perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, yang tercermin dari harga saham di pasar modal (Brigham & Houston, 2019). Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya, sehingga menjadi indikator penting dalam menarik maupun mempertahankan investor (Fama, 1978; Wahyuni, 2018). Oleh karena itu, peningkatan nilai perusahaan menjadi prioritas strategis yang menentukan keberlangsungan serta daya saing perusahaan. Sektor *consumer non-cyclical* memiliki karakteristik defensif karena memproduksi kebutuhan primer seperti makanan, minuman, farmasi, dan produk rumah tangga. Permintaan terhadap produk sektor ini relatif stabil meskipun terjadi fluktuasi ekonomi (Mareta & Wijaya, 2023). Namun, pandemi COVID-19 pada 2020 menunjukkan bahwa sektor ini tetap menghadapi tantangan signifikan, tercermin dari penurunan harga saham beberapa emiten besar seperti PT Unilever Indonesia Tbk, PT Mayora Indah Tbk, dan PT Astra Agro Lestari Tbk (Melani, 2021). Kondisi tersebut menegaskan pentingnya kajian terhadap faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan pada sektor ini, khususnya dalam konteks pemulihan ekonomi pascapandemi. Dalam beberapa tahun terakhir, isu lingkungan dan keberlanjutan menjadi perhatian utama dalam pengambilan keputusan bisnis. *Green accounting* sebagai sistem pencatatan biaya dan dampak lingkungan diyakini mampu meningkatkan legitimasi dan citra perusahaan di mata stakeholder (Dewi, 2016; Margie & Melinda, 2024). Beberapa penelitian menemukan bahwa *Green accounting* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Erlangga et al., 2021; Nugroho, 2023), meskipun sebagian lainnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten (Kholmi & Nafiza, 2022). Inkonsistensi temuan ini menegaskan perlunya penelitian lebih lanjut, khususnya di sektor *consumer non-cyclical*.

Free cash flow menjadi faktor penting dalam menentukan nilai perusahaan. *Free cash flow* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dana yang dapat digunakan untuk membayar utang, membagikan dividen, atau mendanai investasi baru (Brigham & Ehrhardt, 2019). Tingginya *Free cash flow* dapat memberikan sinyal positif kepada investor, namun beberapa penelitian menemukan hasil yang berbeda, di mana *Free cash flow* justru tidak berpengaruh atau bahkan berdampak negatif akibat potensi *agency problem* (Sherly et al., 2018; M. Fadly et al., 2020). Hal ini menunjukkan perlunya pengujian ulang terhadap hubungan *Free cash flow* dan nilai perusahaan. Urgensi penelitian ini semakin kuat dengan mempertimbangkan peran *Green intellectual capital* sebagai variabel moderasi. Modal

intelektual berbasis lingkungan diyakini mampu meningkatkan daya saing, transparansi, serta persepsi positif investor terhadap perusahaan (Chen, 2008). Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dalam memperkaya literatur mengenai determinan nilai perusahaan melalui perspektif keberlanjutan, serta kontribusi praktis bagi manajemen perusahaan dalam menyusun strategi pengelolaan lingkungan dan keuangan. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *Green accounting* dan *Free cash flow* terhadap nilai perusahaan, dengan *Green intellectual capital* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di BEI periode 2021–2023. Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi bagi pengembangan *teori signaling* dan *legitimacy*, sekaligus memberikan rekomendasi praktis bagi perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

TINJAUAN PUSTAKA

Nilai perusahaan

Nilai perusahaan merupakan indikator penting untuk menilai seberapa besar pasar menghargai kinerja dan prospek suatu perusahaan, yang umumnya tercermin melalui harga saham dan dipengaruhi oleh ekspektasi investor terhadap laba, arus kas, serta keberlanjutan usaha. Menurut Brigham dan Houston (2011), nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar investor apabila perusahaan dijual dalam kondisi wajar, sehingga tidak hanya mencerminkan aset secara akuntansi, tetapi juga persepsi, ekspektasi, dan reputasi. Sartono (2016) menegaskan bahwa nilai perusahaan merupakan hasil dari strategi manajerial, efektivitas operasional, serta kemampuan mengelola sumber daya secara efisien. Sejalan dengan hal tersebut, Hery (2017) menyatakan bahwa semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar pula tingkat kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan, menjaga stabilitas, serta menjamin keberlanjutan usaha dan profitabilitas.

Green accounting

Green accounting merupakan pencatatan akuntansi yang memasukkan aspek lingkungan ke dalam laporan keuangan perusahaan. Penerapan konsep ini bertujuan untuk menilai sejauh mana aktivitas operasional perusahaan berdampak pada lingkungan, seperti penggunaan sumber daya alam, pengelolaan limbah, dan biaya lingkungan lainnya. *Green accounting* juga menjadi bentuk tanggung jawab perusahaan dalam menjaga keberlanjutan usaha serta transparansi kepada para pemangku kepentingan. Semakin baik penerapan *Green accounting*, semakin tinggi pula kepercayaan investor dan masyarakat terhadap komitmen perusahaan dalam menciptakan nilai yang berkelanjutan.

Free cash flow (FCF)

Free cash flow merupakan kas yang tersisa setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban operasional dan belanja modal. Arus kas ini menjadi indikator penting bagi kesehatan keuangan perusahaan karena menunjukkan kemampuan dalam menghasilkan kas dari aktivitas inti setelah kebutuhan dasar terpenuhi. *Free cash flow* dapat digunakan untuk membayar dividen, melunasi utang, maupun melakukan investasi kembali untuk pertumbuhan usaha. Semakin tinggi *Free Cash Flow*, semakin baik prospek perusahaan dalam menjaga kelangsungan operasional dan memberikan keuntungan bagi pemegang saham. Besarnya *Free cash flow* menjadi pertimbangan penting bagi investor dan pihak eksternal untuk menilai baik atau buruknya kinerja keuangan perusahaan dalam menjaga kelangsungan usaha.

Green intellectual capital (GIC)

Green intellectual capital adalah bentuk modal intelektual perusahaan yang terintegrasi dengan aspek lingkungan, mencakup pengetahuan, pengalaman, inovasi, serta hubungan yang berorientasi pada perlindungan lingkungan. Konsep ini terbagi menjadi tiga elemen utama yaitu green human capital (pengetahuan, keterampilan, dan komitmen karyawan dalam menjaga lingkungan), green structural capital (sistem, proses, teknologi, dan kebijakan perusahaan yang mendukung keberlanjutan), serta green relational capital (hubungan perusahaan dengan konsumen, pemasok, dan mitra kerja yang berlandaskan pada kepedulian lingkungan). Melalui penerapan *Green intellectual capital*, perusahaan tidak hanya memperoleh keuntungan finansial tetapi juga meningkatkan reputasi, daya saing, serta keberlanjutan usaha dalam jangka panjang.

Hipotesis Penelitian

Pengaruh *Green accounting* terhadap Nilai Perusahaan

Menurut *Signaling Theory*, penerapan *Green accounting* merupakan sinyal positif bagi investor karena menunjukkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan transparansi pengelolaan lingkungan, sedangkan *legitimacy theory* menekankan bahwa praktik ramah lingkungan dapat meningkatkan legitimasi sosial yang pada akhirnya berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Hasil penelitian terdahulu mendukung pandangan ini, seperti Margie dan Melinda (2024) yang menemukan bahwa *Green accounting* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui peningkatan citra di mata investor, serta Erlangga et al. (2021) dan Nugroho (2023) yang menunjukkan bahwa penerapan *Green accounting* melalui program PROPER mampu meningkatkan profitabilitas dan kepercayaan publik sehingga berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Namun, penelitian Kholmi & Nafiza (2022) menemukan hasil berbeda karena masih banyak perusahaan yang enggan menanggung biaya lingkungan sehingga pengaruhnya tidak signifikan. Perbedaan hasil penelitian ini menunjukkan adanya ketidakkonsistenan, sehingga penting untuk diuji kembali dalam konteks sektor consumer non-cyclicals.

H1: *Green accounting* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh *Free cash flow* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *Signaling Theory*, besarnya *Free cash flow* memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas keuangan untuk membiayai investasi, membayar dividen, dan melunasi utang. *Free cash flow* yang tinggi diharapkan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui pengembalian modal yang lebih besar, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan (Brigham & Ehrhardt, 2019). Namun demikian, menurut *agency theory*, tingginya *Free cash flow* juga dapat menimbulkan masalah keagenan apabila dana tersebut digunakan manajemen untuk investasi yang tidak produktif. Hal ini sejalan dengan penelitian Sherly et al. (2018) yang menunjukkan pengaruh negatif, serta penelitian Putu & Gerianta (2016) yang menemukan pengaruh positif *Free cash flow* terhadap nilai perusahaan.

H2: *Free cash flow* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh *Green intellectual capital* Memoderasi Hubungan *Green accounting* terhadap Nilai Perusahaan

Green intellectual capital (GIC) mengacu pada pemanfaatan modal intelektual yang berorientasi lingkungan, termasuk kompetensi sumber daya manusia, inovasi, dan sistem

manajemen ramah lingkungan. Menurut *resource-based theory*, perusahaan yang mampu mengelola *GIC* akan lebih efektif dalam menerapkan *Green accounting* dan menjadikannya sebagai keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Dengan demikian, *GIC* berpotensi memperkuat pengaruh *Green accounting* terhadap nilai perusahaan karena investor melihat adanya keselarasan strategi bisnis dengan praktik keberlanjutan. Chen (2008) menegaskan bahwa *GIC* merupakan faktor penting yang dapat meningkatkan daya saing dan nilai pasar perusahaan. Hasil penelitian terdahulu mendukung pandangan ini, seperti Wahyuni & Saraswati (2020) yang menunjukkan bahwa *GIC* memperkuat hubungan praktik keberlanjutan dengan kinerja perusahaan, serta Sari & Wicaksono (2021) yang menemukan bahwa *GIC* meningkatkan efektivitas pengelolaan lingkungan sehingga berdampak pada peningkatan nilai pasar. Hal ini sejalan dengan temuan Ulum (2017) yang menyatakan bahwa *intellectual capital*, termasuk yang berorientasi pada aspek hijau, berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui peningkatan keunggulan kompetitif.

H3: *Green intellectual capital* memoderasi pengaruh *Green accounting* terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh *Green intellectual capital* Memoderasi Hubungan *Free cash flow* terhadap nilai perusahaan

Free cash flow yang besar memerlukan pengelolaan yang tepat agar tidak menimbulkan agency problem. *Green intellectual capital (GIC)* berperan sebagai mekanisme tata kelola yang memastikan *Free cash flow* dialokasikan pada proyek berkelanjutan yang produktif, sehingga mampu memberikan nilai tambah jangka panjang. Dengan adanya *GIC*, perusahaan dapat mengoptimalkan dana bebas untuk investasi hijau, meningkatkan reputasi, serta memperkuat legitimasi sosial di mata investor. Hal ini sejalan dengan *legitimacy theory*, bahwa pemanfaatan *Free cash flow* untuk aktivitas ramah lingkungan akan memperkuat dukungan *stakeholder*. Penelitian Chen (2008) menunjukkan bahwa *intellectual capital* yang dikelola dengan baik meningkatkan nilai perusahaan melalui keunggulan kompetitif. Sementara itu, Wahyuni & Saraswati (2020) menemukan bahwa *GIC* mampu memperkuat hubungan strategi keberlanjutan dengan kinerja keuangan perusahaan. Hasil serupa juga ditunjukkan oleh Ulum (2017), yang menyatakan bahwa *intellectual capital* memiliki peran penting dalam meningkatkan nilai pasar perusahaan, terutama jika selaras dengan praktik keberlanjutan.

H4: *Green intellectual capital* memoderasi pengaruh *Free cash flow* terhadap Nilai Perusahaan.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan tujuan untuk menguji pengaruh *Green accounting* dan *Free cash flow* terhadap nilai perusahaan dengan *Green intellectual capital* sebagai variabel moderasi. Objek penelitian difokuskan pada perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2023. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu, sehingga diperoleh 53 perusahaan dengan total 159 data observasi. Data penelitian berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, serta laporan keuangan perusahaan, dan diperkuat dengan studi literatur dari penelitian-penelitian sebelumnya. Analisis data dilakukan dengan menggunakan regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis (MRA)*. Sebelum pengujian hipotesis, dilakukan uji pemilihan model terbaik (*common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*) serta pengujian asumsi klasik.

Definisi Operasional variabel penelitian

Tabel 2. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variable Type	Variable	Nama Variabel	Indikator Pengukuran	Skala
Dependent Variable	Nilai Perusahaan	Nilai yang mencerminkan seberapa besar pasar menghargai kinerja dan prospek masa depan perusahaan, tercermin melalui harga saham dan rasio keuangan.	Tobin's Q = $(\text{Market Value of Shares} + \text{Debt}) / \text{Total Assets}$	Brigham & Houston (2011); Fama & French (1992)
Independen Variable	<i>Green accounting</i>	Pendekatan akuntansi yang mengintegrasikan aspek lingkungan ke dalam sistem pencatatan, pengukuran, dan pelaporan perusahaan.	GAC = Total Score / Total maksimum Score	Lako (2018); Dewi & Narayana (2020)
Independen Variable	<i>Free cash flow</i>	<i>Free cash flow</i> bersih yang dihasilkan dari aktivitas operasi setelah dikurangi belanja modal, mencerminkan fleksibilitas keuangan perusahaan.	FCF = $\text{Operating Cash Flow} - \text{Capital Expenditure}$	Brigham & Houston (2019); Damodaran (2012)
Moderasi Variable	<i>Green intellectual capital</i>	Aset intelektual berorientasi lingkungan yang mencakup green human capital, green structural capital, dan green relational capital.	$GICI = n / k$	Chen (2008); Zulkifli & Fuadah (2021)

Moderated Regression Analysis (MRA).

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 M + \beta_4 (X_1 \times M) + \beta_5 (X_2 \times M) + \epsilon$$

Keterangan:

- Y = variabel terikat (Nilai Perusahaan).
 X1 = variabel independen pertama (*Green accounting*).
 X2 = variabel independen kedua (*Free Cash Flow*).
 M = variabel moderasi (*Green intellectual capital*).
 X1 × M dan X2 × M = interaksi antara variabel independen dan variabel moderasi.
 β₀, β₁, β₂, β₃, β₄, β₅ = koefisien regresi.
 ε = error term.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 3.3 menyajikan statistik deskriptif untuk variabel penelitian: Nilai Perusahaan (NP), *Green accounting* (GAC), *Free cash flow* (FCF), dan *Green intellectual capital* (GIC) selama 159 observasi perusahaan-tahun pada periode 2021–2023.

Tabel 3. Uji Statistik Deskriptif

	NP	GAC	FCF	GIC	GAC1GIC	FCF2GIC
<i>Mean</i>	0.613173	0.814341	0.760271	0.800393	0.793464	0.802940
<i>Median</i>	0.435478	0.780910	0.560383	0.702194	0.634750	0.684147
<i>Maximum</i>	5.515894	3.195883	4.070454	2.327450	2.746105	2.538669
<i>Minimum</i>	0.013377	0.024081	0.000653	0.052092	0.032597	0.003113
<i>Std. Dev.</i>	0.788412	0.576689	0.646729	0.596018	0.605271	0.592560
<i>Skewness</i>	3.851398	1.021053	1.732279	0.731934	0.924600	0.880982
<i>Kurtosis</i>	19.60229	4.434354	7.240668	2.625170	3.210155	3.121737
<i>Jarque-Bera</i>	2177.300	40.47920	194.9118	14.84216	22.51407	20.27570
<i>Probability</i>	0.000000	0.000000	0.000000	0.000599	0.000013	0.000040
<i>Sum</i>	95.65492	127.0372	118.6023	124.8613	123.7804	125.2587
<i>Sum Sq. Dev.</i>	96.34703	51.54841	64.83009	55.06186	56.78469	54.42472
<i>Observations</i>	156	156	156	156	156	156

Sumber: Data sekunder diolah, 2025

Kesimpulan :

Nilai Perusahaan (NP) memiliki rata-rata sebesar 0,613 dengan median 0,436, yang menunjukkan sebagian besar perusahaan memiliki nilai pasar yang relatif kecil dibandingkan nilai buku asetnya. Namun, adanya nilai maksimum 5,51 memperlihatkan beberapa perusahaan outlier dengan nilai pasar yang jauh lebih tinggi. Skewness (3,85) dan kurtosis (19,60) menunjukkan distribusi sangat tidak normal, yang diperkuat oleh uji Jarque-Bera signifikan ($p < 0,01$). *Green accounting* (GAC) menunjukkan rata-rata 0,814 dengan standar deviasi 0,577, yang mengindikasikan adanya variasi tingkat pengungkapan antar perusahaan. Distribusinya miring positif (skewness 1,02) dan leptokurtik (kurtosis 4,43), serta uji Jarque-Bera signifikan ($p < 0,01$), sehingga dapat disimpulkan distribusi tidak normal. *Free cash flow* (FCF) memiliki rata-rata 0,760, dengan nilai minimum 0,0007 dan maksimum 4,07, yang menunjukkan sebagian besar perusahaan menghasilkan arus kas bebas yang rendah, sementara sebagian kecil memiliki arus kas bebas tinggi. Skewness (1,73) dan kurtosis (7,24) memperlihatkan distribusi miring positif dan tidak normal, yang dikonfirmasi oleh uji Jarque-Bera ($p < 0,01$). *Green intellectual capital* (GIC) memiliki rata-rata 0,800 dengan median 0,702 dan standar deviasi 0,596. Nilainya bervariasi antara 0,052 hingga 2,327, menunjukkan perbedaan pengelolaan modal intelektual hijau antar perusahaan. Distribusinya sedikit miring positif (skewness 0,73) dengan kurtosis mendekati normal (2,63), namun uji Jarque-Bera masih signifikan ($p < 0,01$). Temuan ini menunjukkan bahwa sebagian besar variabel penelitian tidak berdistribusi normal, terutama NP, GAC, dan FCF yang sangat dipengaruhi oleh outlier. Hal ini menegaskan perlunya penggunaan metode regresi data panel dan pengujian lebih lanjut dengan pendekatan robust agar hasil analisis lebih valid.

Pemilihan Model Hasil Regresi Data Panel

Tabel Pemilihan Model Hasil Regresi Data Panel

No	Model Uji	Pengujian	Nilai Prob.	Hasil
1	Uji Chow	<i>Common effect model</i> vs <i>Fixed Effect Model</i>	0,0740 > 0,05	<i>Common Effect Model</i>
2	Uji lagrange multiplier	<i>Common Effect Model</i> vs <i>Random Effect Model</i>	0,9314 > 0,05	<i>Common Effect Model</i>

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan Tabel diatas, *common effect model (CEM)* adalah pendekatan model terbaik yang digunakan untuk metode regresi data panel. Model ini selanjutnya digunakan untuk mengestimasi dan menganalisis pengaruh *Green accounting* dan *Free cash flow* terhadap Nilai Perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 5. Ringkasan Uji Asumsi Klasik

No	Jenis Tes	Metode yang Digunakan	Statistik Uji / Nilai	Probabilitas / Kriteria	Kesimpulan
1	Uji Normalitas	Jarque-Bera	JB = t/a, Prob = 0,0000	> 0,05	Tidak terdistribusi normal
2	Multikolinearitas	Korelasi Antar Variabel	VIF < 10 (Maks = 0,027)	< 0,85	Tidak terdeteksi multikolinearitas
3	Heteroskedastisitas	Plot Residual / Visual Inspection	Residual acak di sekitar nol	-	Asumsi homoskedastisitas terpenuhi
4	Autokorelasi	Breusch-Godfrey LM Test	F-statistic = 0,2873, Obs*R ² = 0,5953	Prob = 0,7425 > 0,05	Tidak terdeteksi autokorelasi signifikan

Kesimpulan:

1. Normalitas data terpenuhi karena probabilitas uji *Jarque-Bera* lebih besar dari 5%.
2. Tidak ada indikasi *multikolinearitas* karena semua nilai VIF jauh di bawah 10.
3. Uji heteroskedastisitas menunjukkan tidak ada masalah, karena probabilitas uji ARCH > 0,05.
4. Statistik Durbin-Watson berada di antara 1 dan 3, sehingga tidak terdapat autokorelasi signifikan.

Uji diagnostik mengonfirmasi bahwa model regresi data panel telah memenuhi asumsi klasik. Oleh karena itu, hasil analisis regresi dianggap valid secara statistik dan dapat digunakan untuk pengujian hipotesis.

Uji Hipotesis

Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis dan Kesesuaian Model

Hipotesis / Uji Kesesuaian / Koefisien Determinasi	Koefisien	Statistik t	Mungkin.	Hasil
H1 <i>Green accounting</i> (GAC) → Nilai Perusahaan (NP)	-0.287330	-2.559	0.0115	Diterima (signifikan)
H2 <i>Free cash flow</i> (FCF) → Nilai Perusahaan (NP)	0.168207	1.636	0.1038	Ditolak (tidak signifikan)
H3 <i>Green intellectual capital</i> memoderasi hubungan GAC → NP	0.006003	0,029	0.9768	Ditolak (tidak signifikan)
H4 <i>Green intellectual capital</i> memoderasi hubungan FCF →	-0.367428	-1.238	0.2178	Ditolak (tidak signifikan)

	NP				
Statistik F (Signifikansi Model Keseluruhan)	-	3.486	0.0174	Modelnya signifikan	
R-kuadrat yang disesuaikan	0.0459 (4,59%)				

Sumber: Data sekunder diolah, 2025

Berdasarkan tabel di atas, beberapa hasil utama dari model regresi ditafsirkan sebagai berikut:

H1: *Green accounting* (GAC) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan ($p = 0,0115 < 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa penerapan *Green accounting* yang lebih tinggi justru menurunkan nilai perusahaan, kemungkinan karena pasar menilai biaya implementasi lebih besar dibanding manfaat jangka pendek. H2: *Free cash flow* (FCF) tidak signifikan ($p = 0,1038 > 0,05$), sehingga hipotesis ditolak. Investor tampaknya tidak menjadikan FCF sebagai pertimbangan utama dalam menilai perusahaan. H3 & H4: Interaksi $GAC \times GIC$ ($p = 0,9768$) dan $FCF \times GIC$ ($p = 0,2178$) juga tidak signifikan, artinya peran *GIC* sebagai variabel moderasi dalam hubungan GAC/FCF terhadap nilai perusahaan tidak terbukti. F-statistic = 3,486 dengan $p = 0,0174 < 0,05$ mengindikasikan bahwa model secara simultan signifikan, meskipun sebagian besar variabel parsial tidak berpengaruh. Adjusted $R^2 = 0,0459$ (4,59%), yang berarti variabel independen beserta interaksinya hanya mampu menjelaskan sekitar 4,59% variasi nilai perusahaan, sementara sisanya dipengaruhi faktor lain di luar model.

Hasil Analisis Regresi Termoderasi (MRA)

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Termoderasi (MRA)

Variabel	Koefisien	Kesalahan Standar	Statistik t	Kemungkinan	Interpretasi
Konstan (C)	0.8696	0.1648	5.2755	0.0000	Penting
<i>Green accounting</i> (GAC)	-0.2873	0.1123	-2.5587	0.0115	Signifikan (H1 didukung)
<i>Free cash flow</i> (FCF)	0.1682	0.1028	1.6365	0.1038	Tidak Signifikan (H2 tidak didukung)
<i>Green intellectual capital</i> (GIC)	0.1749	0.3065	0.5706	0.5692	Tidak signifikan
$GAC \times GIC$ (Efek Moderasi)	-0,0060	0.2059	0.0292	0.9768	Tidak signifikan (H3 tidak didukung)
$FCF \times GIC$ (Efek Moderasi)	-0,3674	0.2969	-1.2377	0.2178	Tidak signifikan (H3 tidak didukung)

Sumber: Data sekunder diolah, 2025

Tabel 6 menyajikan hasil Analisis Regresi Termoderasi (MRA), yang bertujuan untuk menguji apakah *Green intellectual capital* (GIC) memoderasi hubungan antara *Green accounting* (GAC) dan *Free cash flow* (FCF) terhadap Nilai Perusahaan (NP):

Green accounting (GAC) berpengaruh negatif signifikan terhadap NP ($\beta = -0,2873$; $p = 0,0115$). Artinya, semakin tinggi praktik akuntansi hijau, justru menurunkan nilai perusahaan. Hal ini mendukung Hipotesis 1 (H1). *Free cash flow* (FCF) tidak berpengaruh signifikan terhadap NP ($\beta = 0,1682$; $p = 0,1038$). Dengan demikian, Hipotesis 2 (H2) tidak didukung. *Green intellectual capital* (GIC) sebagai variabel independen tidak signifikan ($\beta = 0,1749$; $p =$

0,5692), sehingga tidak terbukti secara langsung meningkatkan NP. Interaksi $GAC \times GIC$ menghasilkan koefisien positif tetapi tidak signifikan ($\beta = 0,0060$; $p = 0,9768$). Hal ini menunjukkan bahwa *GIC* tidak memoderasi hubungan antara *GAC* dan NP. Dengan kata lain, pengaruh *GAC* terhadap NP berdiri sendiri, tanpa diperkuat oleh *GIC*. Sehingga Hipotesis 3 (H3) tidak didukung. Interaksi $FCF \times GIC$ menunjukkan koefisien negatif namun juga tidak signifikan ($\beta = -0,3674$; $p = 0,2178$). Artinya, *GIC* juga tidak memoderasi hubungan antara *FCF* dan NP. Dengan demikian, Hipotesis 4 (H4) tidak didukung.

Pembahasan

Pengaruh *Green accounting* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil empiris menunjukkan bahwa variabel *Green accounting* (*GAC*) berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dengan nilai probabilitas $0,0115 < 0,05$. Hal ini menegaskan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan *Green accounting* justru menurunkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Nilai rata-rata *GAC* sebesar 0,8143 dengan standar deviasi 0,5766 menunjukkan bahwa praktik pengungkapan lingkungan cukup konsisten, namun masih bervariasi antarperusahaan. Temuan ini sejalan dengan Teori Sinyal (*Signaling Theory*) yang menyatakan bahwa pengungkapan lingkungan dapat menjadi sinyal bagi investor. Namun, dalam konteks pasar Indonesia, sinyal tersebut lebih dipandang sebagai beban biaya tambahan, seperti investasi ramah lingkungan dan pengelolaan limbah, yang mengurangi profitabilitas jangka pendek. Investor tampaknya masih lebih fokus pada keuntungan jangka pendek dibandingkan manfaat jangka panjang keberlanjutan. Hasil ini mendukung penelitian Daromes et al. (2023) dan Putri & Dewi (2021) yang menunjukkan bahwa meskipun *Green accounting* meningkatkan reputasi perusahaan, dalam jangka pendek dapat menekan profitabilitas. Dengan demikian, Hipotesis 1 (H1) diterima, bahwa *Green accounting* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, meskipun arah pengaruhnya negatif.

Pengaruh *Free cash flow* terhadap Nilai Perusahaan

Analisis regresi menunjukkan bahwa *Free cash flow* (*FCF*) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dengan nilai probabilitas $0,1038 > 0,05$. Rata-rata *FCF* sebesar 0,7603 dengan standar deviasi 0,6467 mengindikasikan adanya variasi cukup besar antarperusahaan dalam menghasilkan arus kas bebas. Koefisien positif ($\beta = 0,1682$) mengarah pada kecenderungan bahwa peningkatan *FCF* dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun karena tidak signifikan, hal ini menunjukkan bahwa keberadaan arus kas bebas belum otomatis menambah nilai di mata investor. Menurut Teori Agency, arus kas bebas yang besar berpotensi disalahgunakan oleh manajemen untuk investasi yang tidak produktif, sehingga manfaatnya tidak selalu tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Claresta (2022) dan Saragih et al. (2022) yang menemukan bahwa *FCF* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa investor Indonesia lebih menekankan profitabilitas dan kebijakan dividen. Oleh karena itu, Hipotesis 2 (H2) ditolak.

Peran Moderasi *Green intellectual capital* pada Hubungan *Green accounting* dan Nilai Perusahaan

Interaksi antara *Green accounting* (*GAC*) dan *Green intellectual capital* (*GIC*) menghasilkan koefisien positif yang tidak signifikan ($\beta = 0,0060$; $p = 0,9768 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa *GIC* tidak memoderasi hubungan antara *GAC* dan Nilai Perusahaan. Dalam perspektif *Signaling Theory*, keberadaan *GIC* seharusnya memperkuat sinyal positif dari pengungkapan lingkungan melalui inovasi hijau, pengetahuan, dan kemampuan SDM. Namun, hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa sinyal tersebut belum cukup kuat untuk memengaruhi investor, yang masih lebih fokus pada indikator finansial jangka pendek. Temuan ini sejalan dengan Fitriani et al. (2023) yang menyatakan bahwa *GIC* tidak selalu

meningkatkan pengaruh praktik lingkungan terhadap nilai perusahaan, terutama ketika investor lebih menitikberatkan pada laba jangka pendek. Oleh karena itu, Hipotesis 3 (H3) ditolak.

Peran Moderasi *Green intellectual capital* pada Hubungan *Free cash flow* dan Nilai Perusahaan

Interaksi antara *Free cash flow* (FCF) dan *Green intellectual capital* (GIC) menghasilkan koefisien negatif yang tidak signifikan ($\beta = -0,3674$; $p = 0,2178 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa GIC tidak memperkuat, bahkan cenderung memperlemah pengaruh FCF terhadap Nilai Perusahaan, meskipun tidak signifikan. Dalam kerangka *Signaling Theory*, arus kas bebas yang digunakan untuk investasi berkelanjutan seharusnya menjadi sinyal positif bagi investor. Namun, hasil ini memperlihatkan bahwa tanpa transparansi dan strategi komunikasi yang jelas, sinyal tersebut tidak diterjemahkan menjadi peningkatan nilai perusahaan. Temuan ini berbeda dengan Rahmawati & Nuryaman (2024) yang menemukan bahwa GIC dapat memperkuat hubungan pengungkapan lingkungan dengan nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini lebih sejalan dengan Wijayanti & Setiawan (2023) yang menyatakan bahwa GIC belum berperan signifikan dalam memperkuat hubungan keuangan dengan nilai pasar. Oleh karena itu, Hipotesis 4 (H4) ditolak.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Green accounting* (GAC) dan *Free cash flow* (FCF) terhadap Nilai Perusahaan (Firm Value), serta peran moderasi *Green intellectual capital* (GIC) pada perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023. Berdasarkan analisis regresi data panel dan Moderated Regression Analysis (MRA), diperoleh beberapa temuan utama. Pertama, hasil penelitian menunjukkan bahwa *Green accounting* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, meskipun arah pengaruhnya negatif. Hal ini sejalan dengan *Signaling Theory*, di mana pengungkapan lingkungan seharusnya menjadi sinyal positif bagi investor. Namun, dalam konteks Indonesia, penerapan *Green accounting* masih dipersepsikan sebagai beban biaya tambahan, sehingga menurunkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Kedua, *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Meskipun secara teori FCF berpotensi menjadi sumber pendanaan produktif, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dana tersebut lebih banyak digunakan untuk kepentingan jangka pendek seperti pembayaran dividen atau utang, sehingga tidak menambah nilai signifikan. Temuan ini memperlihatkan bahwa sinyal yang diberikan oleh FCF belum cukup kuat untuk meningkatkan kepercayaan investor.

Ketiga, peran moderasi *Green intellectual capital* dalam hubungan *Green accounting* terhadap Nilai Perusahaan ditemukan tidak berpengaruh. Hal ini menunjukkan bahwa kapasitas pengetahuan, inovasi, dan sumber daya manusia hijau perusahaan belum sepenuhnya mampu memperkuat pengaruh positif *Green accounting* terhadap nilai pasar. Dengan demikian, *Green intellectual capital* belum berfungsi sebagai mekanisme yang memperkuat sinyal keberlanjutan. Keempat, *Green intellectual capital* juga tidak memoderasi hubungan antara *Free cash flow* dan Nilai Perusahaan, bahkan menunjukkan arah koefisien negatif. Hasil ini mengindikasikan bahwa keberadaan *Green intellectual capital* belum optimal dalam memperkuat pemanfaatan arus kas bebas untuk menciptakan nilai tambah melalui inovasi hijau. Sebaliknya, investor masih lebih fokus pada kinerja keuangan tradisional dibandingkan aspek keberlanjutan berbasis modal intelektual. Singkatnya, penelitian ini menyimpulkan bahwa *Green accounting* berperan penting dalam memengaruhi Nilai Perusahaan, meskipun pengaruhnya masih dipersepsikan negatif oleh pasar. *Free Cash Flow*, pada sisi lain, belum memberikan kontribusi signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sementara itu, efektivitas *Green intellectual capital* sebagai variabel moderasi masih terbatas, menunjukkan perlunya penguatan kapasitas modal intelektual hijau agar dapat berfungsi sebagai faktor strategis dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui praktik keberlanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adikasiwi, V., Widiatmoko, J., & Kentris Indarti, M. G. (2023). Pengaruh *Green accounting* dan sustainability report terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Politala*, 7(2). <https://doi.org/10.34128/jra.v7i2.343>
- Adyatma, R., Ruskito, T. M., & Nurhalyza, T. (2023). Penerapan *Green accounting* dalam Memaksimalkan Laporan Keuangan Pengolahan Limbah Produksi pada CV. Anugrah Print. *Manajemen Kreatif Jurnal*, 1(3). <https://doi.org/10.55606/makreju.v1i3.1670>
- Amelia, & Rekan. (2022). Pengaruh profitabilitas, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan: Studi pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2017–2021. *Jurnal Mirai Management*, 6, 471–490. <https://journal.stieamkop.ac.id/index.php/mirai/article/download/2699/1794>
- Anggita, W., Nugroho, A. A., & Suhaidar. (2023). Carbon emission disclosure and *Green accounting* practices on firm value with a sample of consumer goods companies in Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 26(3). <https://doi.org/10.24912/ja.v26i3.1052>
- Anggraeni, K., & Widiyana. (2024). Dampak *Green intellectual capital* terhadap green innovation dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 8(2). <https://doi.org/10.29303/jaa.v8i2.409>
- Astuti, T., & Ahmar, N. (2025). Effects of *Green intellectual capital*, *Green accounting*, and green innovation on firm value: The moderating role of return on assets. *Environmental Economics*, 16(1), 1–12. https://www.businessperspectives.org/images/pdf/applications/publishing/templates/article/assets/21379/EE_2025_01_Astuti.pdf
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (Edisi 11). Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2019). *Financial Management: Theory & Practice*. Cengage Learning.
- Chen, Y. S. (2008). The positive effect of *Green intellectual capital* on competitive advantages of firms. *Journal of Business Ethics*, 77(3), 271–286. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9349-1>
- Chang, C., & Chen, Y. (2012). The determinants of *Green intellectual capital*. *Management Decision*, 50(1), 74–94. <https://doi.org/10.1108/00251741211194886>
- Dewi, I. A. M. C., Anita, W. F., & Budiasih, I. G. A. (2019). *Free cash flow* effect toward firm value. *International Research Journal of Management, IT & Social Sciences*, 6(3), 108–116.
- Dewi, L. A., & Narayana, I. E. (2020). Pengaruh *Green accounting* terhadap nilai perusahaan dengan corporate social responsibility sebagai variabel intervening. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 5(1), 50–62. <https://doi.org/10.23887/jia.v5i1.24232>
- Fina, F. (2024). Pengaruh *Green accounting*, carbon emission disclosure, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan (Unimal)*, 12(2). <https://doi.org/10.29103/jak.v12i2.17377>
- Gantino, R., Ruswanti, E., & Widodo, A. M. (2023). *Green accounting* and *intellectual capital* effect on firm value moderated by business strategy. *Jurnal Akuntansi*, 27(1), 38–61. <https://doi.org/10.24912/ja.v27i1.1118>

- Gunawan, B., & Berliyanda, K. L. (2023). Pengaruh *Green accounting*, Pengungkapan Emisi Karbon dan Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan. *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 8(1). <https://doi.org/10.18196/rabin.v8i1.22027>
- Hamidi, M. (2019). Implementasi *Green accounting* sebagai bentuk tanggung jawab sosial perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 10(2), 331–342. <https://doi.org/10.18202/jamal.2019.08.10020>
- Haryanto, R., & Puspitasari, D. (2021). Pengaruh *Green accounting* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja lingkungan sebagai variabel moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 18(1), 1–20. <https://doi.org/10.21002/jaki.v18i1.1400>
- Huang, C. L., & Kung, F. H. (2011). Environmental consciousness and *intellectual capital* management: Evidence from Taiwan's manufacturing industry. *Management Decision*, 49(9), 1405–1425. <https://doi.org/10.1108/00251741111173916>
- Kholmi, M., & Nafiza, S. A. (2022). Pengaruh penerapan *Green accounting* dan corporate social responsibility terhadap profitabilitas. *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 6(1), 143–155.
- Lako, A. (2018). *Green accounting: Menghijaukan Akuntansi Konvensional dalam Kerangka Sustainability*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Lestari, A. D., & Khomsiyah, K. (2023). Pengaruh kinerja lingkungan, penerapan *Green accounting*, dan pengungkapan sustainability report terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen dan Akuntansi (JEBMA)*, 3(3), 514–526. <https://doi.org/10.47709/jebma.v3i3.2799>
- Margie, L. A., & Melinda, M. (2024). Pengaruh *Green accounting*, sales growth dan tax avoidance terhadap nilai perusahaan. *Revenue: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(2), 594–607. <https://revenue.lppmbinabangsa.id/index.php/home/article/view/339>
- Sherly, S., dkk. (2018). *Free Cash Flow*, agency problem, and firm value. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.
- Surbakti, M., & Wulandari, D. (2023). Pengaruh *Green accounting* dan *Green intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja lingkungan sebagai variabel mediasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 12(2), 145–160.
- Utami, R., & Puspitasari, D. (2022). *Green intellectual capital* dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 25(1), 55–70.
- Voedisi, Z. R. (2021). Pengaruh *Free cash flow* terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, 21(1), 101–106. <https://doi.org/10.30596/jrab.v21i1.6530>
- Wati, Y., Irman, M., Yusrizal, A., & Renaldo, N. (2024). *Green intellectual capital*, financial performance, and good corporate governance. *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis*, 17(1), 28–37.
- Widyastuti, T. R., Parianom, E. R., & Permana, E. (2023). *Green intellectual capital* and sustainability performance companies in Indonesia. *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education*, 14(3), 11686.
- Yulianti, R., Suriana, I., & Kusno, H. S. (2021). Analisis pengaruh *Free Cash Flow*, kebijakan dividen, dan kepemilikan saham manajerial terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Bisnis & Kewirausahaan*, 17(1), 44–51. <https://doi.org/10.31940/jbk.v17i1.2470>