Jurnal EMT KITA
Indonesian Journal for Economics, Managementand Technology

E-ISSN: 2549-6204
P-ISSN: 2579-7972
Volume 11, Nomor 1, Januari 2027
Pages: 552-563
https://doi.org/10.35870/emt.v11i1.8534

Pengaruh *Green Financing*, *Working Capital Efficiency*, dan *Board Size* terhadap *Sustainable Financial Performance*: Subsektor *Heavy Constructions & Civil Engineering*

Abidzar Al Ghifari [1*], Ratna Dumilah [2]

[1*,2] Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang Kota Tangerang Selatan, Provinsi Banten, Indonesia.

Email: abidzaralghifari895@gmail.com [1*], dosen02209@unpam.ac.id [2]

Article History

Received: 25 Agustus 2026.
Revised: 30 Oktober 2026.
Accepted: 10 November 2026.
Available online: 1 Desember 2026.
Published: 1 Januari 2027.

Keyword

Green Financing; Working Capital Efficiency; Board Size; Sustainability Financial Performance.

Kata Kunci

Pembiayaan Hijau;Effesiensi Modal Kerja; Ukuran Dewan; Kinerja Keuangan Berkelanjutan.

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of Green Financing (GF), Working Capital Efficiency (WCE), and Board Size (BOSZ) on Sustainable Financial Performance (SFP) in Heavy Constructions & Civil Engineering subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2020–2024 period. The study uses a quantitative approach with 30 observations from six companies selected through purposive sampling. The analysis was conducted using panel data regression with EViews 14 and the Fixed Effect Model (FEM) as the selected model. The results show that Green Financing has a positive and significant relationship with SFP, with a coefficient of 2.093665 and a p-value of 0.0054. Conversely, Working Capital Efficiency and Board Size do not show a significant relationship with SFP. Simultaneously, the model shows significance with an F-statistic of 9.383572 and a p-value of 0.000019. The Adjusted R^2 value of 0.698132 indicates that the model is able to explain 69.81% of the variation in SFP, while 30.19% is explained by other factors outside the research model.

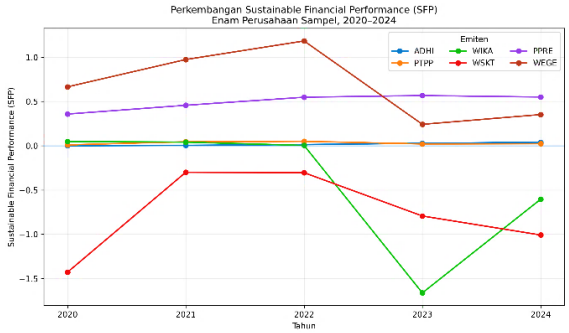
ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh Green Financing (GF), Working Capital Efficiency (WCE), dan Board Size (BOSZ) terhadap Sustainable Financial Performance (SFP) pada perusahaan subsektor Heavy Constructions & Civil Engineering yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan 30 observasi dari enam perusahaan yang dipilih melalui purposive sampling. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan EViews 14 dan Fixed Effect Model (FEM) sebagai model terpilih. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Green Financing berhubungan positif dan signifikan dengan SFP, dengan koefisien 2,093665 dan p-value 0,0054. Sebaliknya, Working Capital Efficiency dan Board Size tidak menunjukkan hubungan yang signifikan dengan SFP. Secara simultan, model menunjukkan signifikansi dengan F-statistic sebesar 9,383572 dan p-value 0,000019. Nilai Adjusted R^2 sebesar 0,698132 menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan 69,81% variasi SFP, sedangkan 30,19% sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

E-ISSN: 2549-6204
P-ISSN: 2579-7972

1. Pendahuluan

Sektor konstruksi memiliki peran penting dalam mendukung pembangunan ekonomi dan infrastruktur, namun aktivitasnya juga membutuhkan sumber daya dan pendanaan yang besar. Kondisi tersebut mendorong perusahaan untuk tidak hanya berorientasi pada pencapaian laba, tetapi juga memperhatikan keberlanjutan dalam kegiatan operasional dan strategi keuangannya. *Sustainable Financial Performance* menjadi konsep yang relevan karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mencapai kinerja keuangan dengan tetap mempertimbangkan aspek keberlanjutan. Praktik keuangan berkelanjutan dan penerapan aspek lingkungan dalam pengelolaan perusahaan dapat mendukung ketahanan serta kinerja perusahaan dalam jangka panjang (Rumansyah & Nainggolan, 2022; Rodrigues Loiola *et al*., 2025). Pentingnya pencapaian kinerja keuangan yang selaras dengan aspek keberlanjutan semakin relevan untuk dikaji pada perusahaan konstruksi, mengingat dinamika kinerja yang terjadi selama periode pengamatan 2020–2024. Perkembangan *Sustainable Financial Performance* pada enam perusahaan subsektor *Heavy Constructions & Civil Engineering* yang menjadi objek penelitian menunjukkan adanya variasi nilai, sebagaimana ditunjukan pada gambar berikut:



Gambar 1. Perkembangan SFP 6 perusahaan Sampel Subsektor konstruksi 2020-2024

Berdasarkan gambar 1, mengenai data perkembangan *Sustainable Financial Performance* terdapat perbedaan tingkat dan pola perkembangan SFP antarperusahaan maupun antarperiode pengamatan. ADHI menunjukkan peningkatan SFP secara bertahap dari tahun 2020 hingga 2024, sedangkan PTPP mengalami peningkatan hingga tahun 2022 kemudian mengalami penurunan pada tahun 2023 dan kembali meningkat pada tahun 2024. PPRE menunjukkan nilai SFP yang relatif tinggi dan cenderung meningkat hingga tahun 2023 sebelum sedikit menurun pada tahun 2024, sementara WEGE mengalami peningkatan hingga tahun 2022 kemudian menurun pada tahun 2023 dan kembali meningkat pada tahun 2024. Di sisi lain, WIKA dan WSKT menunjukkan nilai SFP negatif pada beberapa periode pengamatan, dengan penurunan yang cukup besar terutama pada WIKA tahun 2023 dan WSKT pada beberapa tahun pengamatan. Variasi tersebut menunjukkan bahwa *Sustainable Financial Performance* pada perusahaan sampel belum menunjukkan pola yang seragam, sehingga perlu untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang berkaitan dengan perbedaan kinerja tersebut. Salah satu faktor yang berkaitan dengan *Sustainable Financial Performance* adalah *Green Financing*. Penerapan pembiayaan yang berorientasi pada lingkungan dapat menjadi bentuk komitmen perusahaan dalam mendukung aktivitas berkelanjutan sekaligus memenuhi kepentingan pemangku kepentingan ((Ye & Dela, 2023)(Aulia & Savitri, 2025)). Selain itu, *Working Capital Efficiency* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya jangka pendek secara efektif untuk mendukung kelancaran operasional dan kinerja keuangan (Purba *et al*., 2025) Dari perspektif tata kelola, Board Size juga memiliki peran dalam pengawasan dan pengambilan keputusan perusahaan yang dapat berkaitan dengan pencapaian kinerja berkelanjutan (Bambang Sugiharto *et al*., 2024). Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa hubungan antara *Green Financing, Working Capital Efficiency,* dan *Board Size* dengan kinerja perusahaan masih menghasilkan temuan yang beragam.

Beberapa penelitian menghubungkan pembiayaan hijau dengan kinerja dan keberlanjutan perusahaan, sementara penelitian mengenai efisiensi modal kerja dan ukuran dewan lebih banyak dikaitkan dengan profitabilitas, kinerja keuangan, atau pengungkapan keberlanjutan secara terpisah (Purba *et al*., 2025; Sugiharto *et al*., 2024; Ye & Dela, 2023). Oleh karena itu, masih terdapat ruang penelitian untuk menguji ketiga variabel tersebut secara bersama-sama dalam menjelaskan *Sustainable Financial Performance*, khususnya pada perusahaan subsektor *Heavy Constructions & Civil Engineering*. Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini memiliki fokus pada pengujian *Green Financing, Working Capital Efficiency*, dan *Board Size* sebagai variabel yang diduga memiliki hubungan dengan Sustainable Financial Performance. Kebaruan penelitian terletak pada penggabungan perspektif pembiayaan berkelanjutan, efisiensi pengelolaan modal kerja, dan tata kelola perusahaan dalam satu model penelitian. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Green Financing, Working Capital Efficiency*, dan *Board Size* secara parsial maupun simultan terhadap *Sustainable Financial Performance* pada perusahaan subsektor *Heavy Constructions & Civil Engineering* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*) yang dijelaskan oleh Ye & Dela (2023) menyatakan bahwa

E-ISSN: 2549-6204
P-ISSN: 2579-7972

perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pemangku kepentingan, termasuk masyarakat dan lingkungan. Keberhasilan perusahaan sangat dipengaruhi oleh kemampuannya dalam mengelola hubungan dengan berbagai pihak yang berkepentingan. Dalam konteks ini, implementasi *green financing* dapat meningkatkan kepercayaan investor dan masyarakat karena menunjukkan komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan. Perusahaan yang mampu memenuhi ekspektasi pemangku kepentingan cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih stabil dan berkelanjutan, sehingga teori ini sangat relevan dalam menjelaskan hubungan antara *green financing* dan kinerja keuangan berkelanjutan. Di sisi lain, Teori Keagenan, yang pertama kali dikembangkan oleh Jensen dkk (1976), menjelaskan hubungan antara prinsipal, dalam hal ini pemegang saham, dan agen, yaitu manajemen perusahaan, yang timbul dari fakta bahwa kedua pihak seringkali memiliki kepentingan yang berbeda. Manajemen dapat membuat keputusan yang menguntungkan diri mereka sendiri daripada perusahaan secara keseluruhan. Dalam hal ini, ukuran dewan berperan sebagai alat pengendalian untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Dewan komisaris bertugas memastikan bahwa manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan.

Dengan jumlah anggota yang lebih banyak, pengawasan dapat dilakukan secara lebih intensif sehingga potensi penyimpangan dapat diminimalkan (Simanjuntak & Sinaga, 2021). *Green financing* didefinisikan sebagai pembiayaan terhadap lingkungan, seperti energi terbarukan, efisiensi energi, pengelolaan limbah, dan infrastruktur berkelanjutan. Dalam penelitian ini, *green financing* diproksikan menggunakan intensitas biaya lingkungan (*environmental cost intensity*), yaitu perbandingan antara total biaya lingkungan dengan total biaya operasional perusahaan. Proksi ini digunakan untuk menggambarkan proporsi sumber daya keuangan yang dialokasikan perusahaan untuk aktivitas yang berkaitan dengan pengelolaan dan perlindungan lingkungan dibandingkan dengan keseluruhan biaya operasional. Basuki dan Irwanda (2018) menunjukkan bahwa persentase total biaya lingkungan terhadap biaya operasional dapat digunakan untuk menggambarkan perkembangan dan kontribusi biaya lingkungan dalam aktivitas operasional perusahaan serta kaitannya dengan *eco-efficiency*. Dengan mempertimbangkan keterbatasan pengungkapan perusahaan mengenai nilai pembiayaan hijau secara eksplisit, penelitian ini menggunakan intensitas biaya lingkungan sebagai proksi berbasis pengeluaran untuk merepresentasikan komitmen finansial perusahaan terhadap aktivitas lingkungan. Oleh karena itu, ukuran ini tidak dimaksudkan sebagai pengukuran langsung atas instrumen pembiayaan hijau seperti *green loan*, *green bond*, atau instrumen pendanaan hijau lainnya, melainkan sebagai ukuran intensitas alokasi keuangan perusahaan untuk aktivitas lingkungan. Konsep ini tidak hanya berfokus pada keuntungan finansial, tetapi juga mempertimbangkan aspek keberlanjutan lingkungan dan sosial dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan. Dalam sektor konstruksi, khususnya subsektor Konstruksi Berat & Teknik Sipil, *green financing* menjadi sangat relevan karena proyek-proyek infrastruktur memiliki potensi dampak lingkungan yang besar. Oleh karena itu, pembiayaan yang diarahkan pada penggunaan material ramah lingkungan, efisiensi energi, serta pengurangan emisi karbon menjadi bagian penting dalam implementasi *green financing*. Utami *et al*. (2022) menunjukkan bahwa intensitas biaya lingkungan dapat diproksikan dengan rumus yang sesuai.

$$GF = \frac{Environmental\ Cost}{Total\ Operational\ Cost} \times 100\%$$

Working Capital Efficiency merupakan konsep dalam manajemen keuangan yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal kerja secara optimal untuk mendukung kegiatan operasional. Modal kerja mencakup aset lancar seperti kas, piutang, dan persediaan yang digunakan dalam aktivitas sehari-hari perusahaan (Octavianus & Badjuri, 2026). Efisiensi dalam pengelolaan modal kerja sangat penting karena berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam menjaga likuiditas sekaligus meningkatkan profitabilitas. Pengelolaan modal kerja yang baik akan membantu perusahaan dalam menghindari kekurangan dana operasional serta meningkatkan kinerja keuangan secara keseluruhan (Alkayyis Rayis *et al*., 2025). Menurut Ginoga *et al*. (2025), efisiensi modal kerja berpengaruh signifikan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan. Jika kontinuitas perusahaan terus berjalan dan keuntungan perusahaan pada setiap penjualan produk mampu dipertahankan, hal ini akan berdampak pada tidak adanya penambahan modal kerja untuk kegiatan operasional. Dalam penelitian ini, *Working Capital Efficiency* dapat dihitung melalui proksi *Cash Conversion Cycle* (CCC) sebagai berikut:

$$CCC = (DIO) + (DSO) - (DPO)$$

Ukuran dewan (*Board Size*) merupakan suatu konsep yang menunjukkan banyaknya anggota dewan komisaris dan dewan direktur dalam perusahaan sebagai salah satu elemen utama mekanisme *corporate governance*. Variabel ini umumnya digunakan untuk menilai sejauh mana kapasitas

E-ISSN: 2549-6204
P-ISSN: 2579-7972

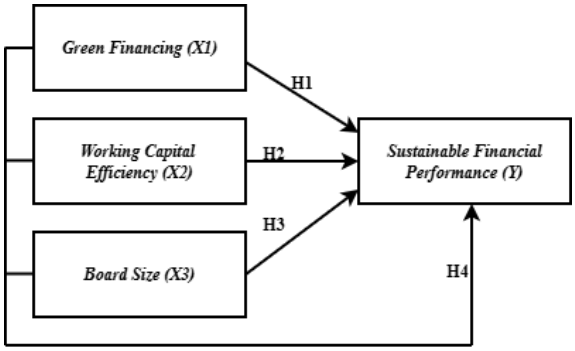
perusahaan dalam menjalankan fungsi pengawasan strategis terhadap direksi serta keseluruhan aktivitas manajerial. Dalam perspektif tata kelola perusahaan, jumlah anggota dewan komisaris yang lebih besar cenderung mencerminkan kemampuan monitoring yang lebih optimal, baik dalam bentuk pemberian arahan, fungsi penasihatan, maupun pengawasan terhadap kemungkinan munculnya konflik keagenan antara pihak manajemen dan pemegang saham (Iswanto *et al*., 2024). Dari perspektif operasional perusahaan, *Board Size* juga mencerminkan tingkat intensitas kontrol terhadap kinerja direksi, efektivitas kebijakan investasi, pengelolaan risiko, hingga kepatuhan regulasi. Semakin banyak anggota komisaris, maka fungsi evaluasi terhadap laporan keuangan, strategi ekspansi, struktur pendanaan, dan keputusan bisnis jangka panjang dapat dilakukan secara lebih komprehensif. Hal ini menjadi sangat relevan pada perusahaan besar atau sektor dengan risiko tinggi, seperti *heavy constructions & civil engineering*, karena proyek bernilai besar memerlukan pengawasan yang kuat agar penggunaan modal kerja, leverage, dan arus kas tetap efisien (Afandi, 2025). Adapun rumus mencari *Board Size* yaitu:

$$\text{Board Of Size} = \sum \text{Dewan Komisaris} + \sum \text{Dewan Direksi}$$

Kinerja Keuangan Berkelanjutan (*Sustainable Financial Performance*) menggambarkan kapasitas perusahaan dalam mengelola sumber daya dan aktivitas keuangannya dengan mengintegrasikan prinsip keberlanjutan yang mencakup dimensi lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (*Environmental, Social, and Governance/ESG*), di samping pendekatan keuangan konvensional. Konsep kinerja ini tidak semata-mata berfokus pada pencapaian laba dalam jangka pendek, melainkan juga menilai kontribusi serta nilai tambah jangka panjang yang dihasilkan perusahaan bagi para pemangku kepentingan dan lingkungan sekitarnya (Sulistiyo *et al*., 2025). Pengukuran *Sustainable Financial Performance* (SFP) dalam penelitian ini menggunakan pendekatan indeks komposit berbasis perkalian (*multiplicative composite index*), yang diperoleh dari hasil perkalian antara *Return on Assets* (ROA) dan *ESG Disclosure Index* (ESGDI) (Rizkianti & Erdawati, 2026). Dalam penelitian (Rumansyah & Nainggolan, 2022), ROA digunakan untuk merepresentasikan dimensi kinerja finansial, sedangkan ESGDI mencerminkan tingkat pengungkapan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. *Sustainable Financial Performance* dalam penelitian ini dikonstruksikan sebagai ukuran yang mengintegrasikan dimensi kinerja keuangan dan keberlanjutan perusahaan. ROA digunakan untuk merepresentasikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset, sedangkan *Environmental, Social, and Governance Disclosure Index* (ESGDI) digunakan untuk merepresentasikan tingkat pengungkapan informasi terkait aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Pengukuran ESGDI dilakukan melalui metode *content analysis* terhadap laporan perusahaan selama periode 2020–2024. Pengungkapan ESG diklasifikasikan ke dalam tiga dimensi, yaitu environmental, social, dan governance, yang masing-masing terdiri atas 12 indikator sehingga terdapat 36 indikator yang dinilai. Setiap indikator diberikan skor 1 apabila informasi terkait diungkapkan oleh perusahaan dan skor 0 apabila informasi tersebut tidak ditemukan dalam dokumen yang menjadi sumber data. Nilai indeks kemudian dihitung berdasarkan jumlah item yang diungkapkan dibandingkan dengan keseluruhan item yang digunakan dalam penilaian. Integrasi kedua indikator tersebut melalui perkalian digunakan sebagai pendekatan operasional penelitian untuk memperoleh ukuran yang secara simultan mempertimbangkan capaian keuangan dan dimensi keberlanjutan perusahaan. Adapun rumus mencari *Sustainable Financial Performance* adalah:

$$SFP = ROA \times ESGDI$$

Pendekatan ini didasarkan pada pandangan bahwa kinerja perusahaan dalam perspektif keberlanjutan tidak hanya tercermin dari kemampuan menghasilkan keuntungan, tetapi juga dari perhatian dan transparansi perusahaan terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Dengan demikian, *Sustainable Financial Performance* dalam penelitian ini merupakan ukuran komposit yang dikembangkan untuk kebutuhan analisis penelitian, bukan dimaksudkan sebagai formula pengukuran yang bersifat universal. Berdasarkan hal tersebut, kerangka konseptual penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Green Financing*, *Working Capital Efficiency*, dan *Board Size* terhadap *Sustainable Financial Performance* pada perusahaan subsektor *Heavy Constructions & Civil Engineering* yang terdaftar di

E-ISSN: 2549-6204
P-ISSN: 2579-7972

Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Oleh karena itu, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut: diduga *Green Financing*, *Working Capital Efficiency*, dan *Board Size* berpengaruh terhadap *Sustainable Financial Performance* pada perusahaan subsektor *Heavy Constructions & Civil Engineering* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

2. Metode Penelitian

2.1 Jenis dan Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian asosiatif untuk menganalisis hubungan *Green Financing*, *Working Capital Efficiency*, dan *Board Size* dengan *Sustainable Financial Performance*. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan laporan keuangan perusahaan subsektor *Heavy Constructions & Civil Engineering* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Data penelitian dikumpulkan berdasarkan ketersediaan informasi yang diperlukan untuk mengukur seluruh variabel penelitian pada masing-masing perusahaan selama periode pengamatan.

2.2 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian mencakup perusahaan subsektor *Heavy Constructions & Civil Engineering* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Pengambilan sampel dilakukan menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria yang ditetapkan sesuai dengan tujuan dan kebutuhan data penelitian. Berdasarkan proses seleksi tersebut, diperoleh enam perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria penelitian. Dengan periode pengamatan selama lima tahun, penelitian menghasilkan 30 observasi perusahaan-tahun yang membentuk balanced panel data. Rincian proses pemilihan sampel disajikan pada Tabel 1:

Tabel 1. Kriteria Penarikan Sampel

Kriteria Penarikan Sampel	Pelanggaran Kriteria	Jumlah
Perusahaan sub-sektor Heavy Constructions & Civil Engineering yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian		21
Perusahaan sub-sektor Heavy Constructions & Civil Engineering yang telah terdaftar (IPO) dengan tanggal pencatatan (IPO) maksimal tahun 2020	-4	17
Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan berturut-turut selama periode 2020–2024	-2	15
Perusahaan yang mengungkapkan informasi terkait green financing atau pembiayaan berkelanjutan, baik dalam laporan tahunan maupun laporan keberlanjutan	-5	10
Perusahaan yang memiliki status Badan Usaha Milik Negara (BUMN) atau merupakan entitas anak dari BUMN	-4	6
Total Keseluruhan Sampel	6 Emiten x 5 Tahun = 30 Observasi	

2.3 Analisis Regresi Data Panel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Sustainable Financial Performance* (SFP), sedangkan variabel independennya terdiri atas *Green Financing* (GF), *Working Capital Efficiency* (WCE), dan *Board Size* (BOSZ). *Sustainable Financial Performance* diukur melalui integrasi *Return on Assets* (ROA) dan *ESG Disclosure Index* (ESGDI). *Green Financing* diproksikan menggunakan *Environmental Cost*, *Working Capital Efficiency* diukur berdasarkan efisiensi pengelolaan modal kerja, sedangkan *Board Size* diukur berdasarkan jumlah anggota dewan yang tercatat dalam struktur tata kelola perusahaan. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak *EViews 14*. Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif, pemilihan model regresi data panel melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier, serta pengujian hipotesis melalui uji parsial (uji t), uji simultan (uji F), dan koefisien determinasi. Model regresi data panel yang digunakan untuk menguji hubungan antarvariabel dirumuskan sebagai berikut:

$$Yit = \alpha + \beta 1X1it + \beta 2X2it + \beta 3X3it + \varepsilon it$$

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1) Y merupakan *Sustainable Financial Performance* yang diukur menggunakan hasil perkalian *Return on Assets* (ROA) dan *Environmental, Social, and Governance Disclosure Index* (ESGDI);
2) X_1 merupakan *Green Financing* yang diukur menggunakan proporsi biaya lingkungan terhadap total biaya operasional perusahaan;

E-ISSN: 2549-6204
P-ISSN: 2579-7972

3) X_2 merupakan *Working Capital Efficiency* yang diukur menggunakan *Cash Conversion Cycle* (CCC);
4) X_3 merupakan *Board Size* yang diukur berdasarkan jumlah anggota dewan perusahaan;
5) α merupakan konstanta;
6) β_1, β_2, dan β_3 merupakan koefisien regresi masing-masing variabel independen;
7) i menunjukkan perusahaan yang menjadi objek penelitian;
8) t menunjukkan periode pengamatan, yaitu tahun 2020–2024; dan
9) ε_{it} merupakan error term atau komponen kesalahan yang merepresentasikan faktor-faktor lain di luar variabel independen yang digunakan dalam model penelitian.

2.4 Data Panel

Data panel merupakan kombinasi antara data deret waktu (*time series*) dan data potong lintang (*cross section*). Dalam kajian ekonometrika modern, data panel digunakan untuk:

1) Meningkatkan jumlah observasi
2) Mengontrol heterogenitas individu
3) Menghasilkan estimasi yang lebih efisien melalui model seperti *fixed effect*, *random effect*, maupun *dynamic panel model*.

3. Hasil dan Pembahasan

3.1 Hasil

3.1.1 Analisis Statistik Deskriptif

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, data penelitian terlebih dahulu dianalisis menggunakan statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik masing-masing variabel. Penelitian ini menggunakan 30 observasi yang berasal dari enam perusahaan subsektor *Heavy Constructions & Civil Engineering* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Min	Max	Std. Deviation	N
SFP	0.003885	-1.662706	1.183834	0.623245	30
GF	0.099409	0.000115	0.976934	0.240783	30
WCE	51.15722	-105.6801	188.3724	79.36655	30
BOSZ	11.40000	6.000000	15.000000	2.283373	30

Sustainable Financial Performance memiliki nilai rata-rata sebesar 0,003885 dengan nilai minimum -1,662706 dan maksimum 1,183834, yang menunjukkan adanya variasi kinerja keuangan berkelanjutan antar perusahaan dan periode pengamatan. *Green Financing* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,099409 dengan rentang nilai antara 0,000115 hingga 0,976934, yang mengindikasikan adanya perbedaan proporsi biaya lingkungan terhadap biaya operasional pada masing-masing perusahaan. *Working Capital Efficiency* yang diukur menggunakan *Cash Conversion Cycle* memiliki rata-rata sebesar 51,157220 hari dengan nilai minimum -105,6801 dan maksimum 188,3724 hari, sehingga menunjukkan perbedaan tingkat efisiensi pengelolaan modal kerja antar perusahaan. Sementara itu, *Board Size* memiliki rata-rata sebesar 11,4 anggota dengan jumlah minimum 6 dan maksimum 15 anggota, sedangkan standar deviasi sebesar 2,283373 menunjukkan bahwa variasi ukuran dewan antar perusahaan relatif rendah.

3.1.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Terdapat tiga alternatif model yang digunakan dalam regresi data panel, yaitu:
1) Common Effect Model (CEM)
2) Fixed Effect Model (FEM)
3) Random Effect Model (REM)

Proses pemilihan model dilakukan melalui:
1) Uji Chow
2) Uji Hausman
3) Uji Lagrange Multiplier

Berikut adalah hasil pengujian pemilihan model:

Tabel 3. Hasil Pengujian Common Effect Model (CEM)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	1.421.500	0.596139	2.384.509	0.0247
GF	0.253580	0.508139	0.499036	0.6220
WCE	-0.002116	0.001350	-1.567.199	0.1292
BOSZ	-0.117068	0.054263	-2.157.395	0.0404
R-squared	0.262738	Mean dependent var		0.003885
Adjusted R-squared	0.177670	S.D dependent var		0.623245
S.E of regression	0.565173	Akaike info criterion		1.820.197
Sum squared resid	8.304.945	Schwarz criterion		2.007.024
Log likehood	-2.330.296	Hannan-Quin criter.		1.879.965
F-statistic	3.088.544	Durbin-Watson stat		1.223.187
Prob(F-statistic)	0.044562			

Berdasarkan hasil estimasi *Common Effect Model* (CEM) pada 30 observasi, diperoleh nilai *F-statistic* sebesar 3,088544 dengan nilai probabilitas sebesar 0,044562 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Green Financing*, *Working Capital Efficiency*, dan *Board Size* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Sustainable Financial Performance* dalam model CEM. Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,177670 menunjukkan bahwa ketiga variabel independen tersebut mampu menjelaskan sebesar 17,77% variasi *Sustainable Financial Performance*,

E-ISSN: 2549-6204
P-ISSN: 2579-7972

sedangkan sisanya sebesar 82,23% dijelaskan oleh faktor lain di luar model. Hasil estimasi ini selanjutnya digunakan sebagai salah satu model pembanding dalam proses pemilihan model regresi data panel.

Tabel 4. Hasil Pengujian Fixed Effect Model (FEM)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	-0.650167	0.505356	-1.286554	0.2123
GF	2.093665	0.675704	3.098495	0.0054
WCE	0.000774	0.001187	0.652391	0.5212
BOSZ	0.035641	0.043924	0.811433	0.4262
Effect Spesification				
Cross-Section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.781406	Mean dependent var		0.003885
Adjusted R-squared	0.698132	S.D dependent var		0.623245
S.E of regression	0.342426	Akaike info criterion		0.937803
Sum squared resid	2.462368	Sckwarz criterion		0358162
Log likehood	-5.067049	Hannan-Quin criter		1.072280
F-statistic	9.383572	Durbin-Watson stat		1.945889
Prob(F-statistic)	0.000019			

Berdasarkan hasil estimasi *Fixed Effect Model* (FEM) pada Tabel 4, *Green Financing* (GF) memiliki koefisien sebesar 2,093665 dengan nilai probabilitas 0,0054 < 0,05, sehingga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap *Sustainable Financial Performance*. Sementara itu, *Working Capital Efficiency* (WCE) memiliki koefisien sebesar 0,000774 dengan probabilitas 0,5212 > 0,05, dan *Board Size* (BOSZ) memiliki koefisien sebesar 0,035641 dengan probabilitas 0,4262 > 0,05.

Tabel 5. Hasil Pengujian Random Effect Model (REM)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	0.164692	0.481695	0.341902	0.7352
GF	0.771368	0.506660	1.522.455	0.1400
WCE	-0.000771	0.001065	-0.723688	0.4757
BOSZ	-0.017373	0.041071	-0.423002	0.6758
Effect Spesification			S.D.	Rho
Cross-section random			0.348242	0.5084
Idiosyncratic random			0.342426	0.4916
Weighted Statistics				
R-squared	0.073948	Mean dependent var		0.001564
Adjusted R-squared	-0.032904	S.D. dependent var		0.415394
S.E. of regression	0.422173	Sum squared resid		4.633.982
F-statistic	0.692062	Durbin-Watson stat		1.410.677
Prob(F-statistic)	0.565171			
Unweighted Statistics				
R-squared	-0.048737	Mean dependent var		0.003885
Sum squared resid	1.181.359	Durbin-Watson stat		0.553350

Berdasarkan hasil estimasi *Random Effect Model* (REM), diperoleh nilai *F-statistic* sebesar 0,692062 dengan nilai probabilitas sebesar 0,565171 > 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Green Financing*, *Working Capital Efficiency*, dan *Board Size* secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Sustainable Financial Performance* dalam model REM. Nilai *Adjusted R-squared* sebesar –0,032904 menunjukkan bahwa kemampuan model REM dalam menjelaskan variasi *Sustainable Financial Performance* relatif rendah.

Tabel 6. Kesimpulan Hasil Pengujian Model Regresi Data Panel

Metode	Pengujian	Probabilitas	Hasil
Uji Chow	Common Effect Model vs Fixed Effect Model	0,0000 < 0,05	Fixed Effect
Uji Hausman	Fixed Effect Model vs Random Effect Model	0,0009 < 0,05	Fixed Effect
Uji Lagrange Multiplier	Common Effect Model vs Random Effect Model	0,1594 > 0,05	Common Effect

Berdasarkan Tabel 6, pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji *Lagrange Multiplier* (LM). Uji Chow menghasilkan probabilitas sebesar 0,0000 < 0,05, sehingga model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM) dibandingkan *Common Effect Model* (CEM). Selanjutnya, Uji Hausman memperoleh probabilitas sebesar 0,0009 < 0,05, sehingga *Fixed Effect Model* kembali menjadi model yang lebih sesuai dibandingkan *Random Effect Model* (REM). Sementara itu, Uji *Lagrange Multiplier* menghasilkan probabilitas sebesar 0,1594 > 0,05, sehingga model yang dipilih dalam pengujian tersebut adalah *Common Effect Model* dibandingkan *Random Effect Model*. Berdasarkan keseluruhan hasil pengujian, *Fixed Effect Model* (FEM) ditetapkan sebagai model regresi data panel yang paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini, karena hasil Uji Chow dan Uji Hausman sama-sama mengarah pada pemilihan FEM.

E-ISSN: 2549-6204
P-ISSN: 2579-7972

Tabel 7. Hasil Uji Normalitas

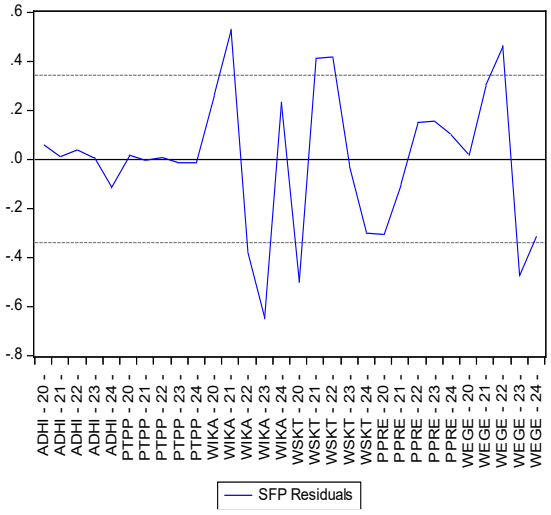
(N)	Jarque-Bera	Prob	Std. Dev
30	0,502044	0,778005	0.291392

Berdasarkan Tabel 7, hasil uji normalitas residual menggunakan statistik Jarque-Bera menunjukkan nilai sebesar 0,502044 dengan probabilitas sebesar 0,778005. Nilai probabilitas tersebut lebih besar daripada tingkat signifikansi 5% (0,778005 > 0,05), sehingga tidak terdapat bukti yang cukup untuk menolak hipotesis nol bahwa residual berdistribusi normal. Dengan demikian, berdasarkan uji Jarque-Bera, residual model tidak menunjukkan penyimpangan yang signifikan dari distribusi normal. Hasil pengujian ini digunakan sebagai analisis diagnostik tambahan untuk melengkapi evaluasi model regresi data panel, khususnya setelah sebelumnya dilakukan pemeriksaan visual terhadap pola residual.

Tabel 8. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	GF	WCE	BOSZ
GF	1.00000	0.125220	0.513521
WCE	0.125220	1.000000	0.200471
BOSZ	0.513521	0.200471	1.000000

Berdasarkan Tabel 8, hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai korelasi antarvariabel independen berada di bawah 0,80, yaitu *Green Financing* (GF) dengan *Working Capital Efficiency* (WCE) sebesar 0,125220, *Green Financing* dengan *Board Size* (BOSZ) sebesar 0,513521, dan *Working Capital Efficiency* dengan *Board Size* sebesar 0,200471. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas antarvariabel independen dalam model penelitian, sehingga variabel *Green Financing*, *Working Capital Efficiency*, dan *Board Size* layak digunakan dalam analisis regresi data panel.



Gambar 3. Residual Graph Heteroskedastisitas

Berdasarkan grafik residual, penyebaran residual terlihat berada di sekitar garis nol dengan pola yang relatif acak dan tidak menunjukkan kecenderungan tertentu sepanjang periode pengamatan. Residual tidak membentuk pola sistematis, seperti pola mengerucut, melebar, maupun bergelombang, yang dapat mengindikasikan adanya perubahan varians residual. Meskipun demikian, pemeriksaan visual saja belum cukup untuk menarik kesimpulan yang dapat diverifikasi secara kuantitatif. Oleh karena itu, dilakukan pengujian formal menggunakan uji kesamaan varians antar-*cross-section* untuk memperoleh konfirmasi statistik sebagai berikut:

Tabel 9. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Method	df	Value	Prob
Bartlett	5	31.44331	0.0000
Levene	(5,24)	7.459084	0.0002
Brown-Forsythe	(5,24)	2.861347	0.0365

Berdasarkan Tabel 9, hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Bartlett* sebesar 0,0000, *Levene* sebesar 0,0002, dan *Brown–Forsythe* sebesar 0,0365. Seluruh nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian, terdapat bukti statistik adanya perbedaan varians residual antar-*cross-section* atau indikasi *groupwise heteroskedastisitas* pada model *Fixed Effect*.

Tabel 10. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob	Decision
GF	2.093665	3.098495	0.0054	H1 Diterima
WCE	0.000774	0.652391	0.5212	H2 Ditolak
BOSZ	0.035641	0.811433	0.4262	H3 Ditolak

Berdasarkan Tabel 10, *Green Financing* memiliki nilai *t-statistic* sebesar 3,098495 dengan probabilitas 0,0054 < 0,05, sehingga *H1* diterima dan menunjukkan bahwa *Green Financing* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Sustainable Financial Performance*. Sementara itu, *Working Capital Efficiency* memiliki nilai *t-statistic* sebesar 0,652391 dengan probabilitas 0,5212 > 0,05, sehingga *H2*

E-ISSN: 2549-6204
P-ISSN: 2579-7972

ditolak. *Board Size* juga tidak berpengaruh signifikan terhadap *Sustainable Financial Performance*, dengan nilai *t-statistic* sebesar 0,811433 dan probabilitas 0,4262 > 0,05, sehingga *H3* ditolak.

Tabel 11. Hasil Uji Simultan (Uji F)

Statistic Test	Value	df	Prob
F-statistic	9.383.572	(3.21)	0.000019
Chi-square	11.35140	3	0.010000
Normalized Restriction (=0)		Value	Std.Err
GF		2.093.665	0.675704
WCE		0.000774	0.001187
BOSZ		0.035641	0.043924

Berdasarkan hasil uji simultan melalui *Wald test* dengan restriksi C(2)=C(3)=C(4)=0 pada Tabel 11, diperoleh nilai *F-statistic* sebesar 9,383572 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000019. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% (0,000019 < 0,05), sehingga H_0 ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Green Financing*, *Working Capital Efficiency*, dan *Board Size* secara bersama-sama memiliki hubungan yang signifikan dengan *Sustainable Financial Performance* pada perusahaan subsektor *Heavy Constructions & Civil Engineering* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Dengan demikian, *H4* diterima, yang menunjukkan bahwa ketiga variabel independen secara simultan memiliki keterkaitan yang signifikan dalam menjelaskan variasi *Sustainable Financial Performance*.

Tabel 12. Hasil Uji Koefisien determinasi (R^2)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	-0.650167	0.505356	-1.286554	0.2123
GF	2.093665	0.675704	3.098495	0.0054
WCE	0.000774	0.001187	0.652391	0.5212
BOSZ	0.035641	0.043924	0.811433	0.4262
Effect Spesification				
Cross-Section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.781406	Mean dependent var		0.003885
Adjusted R-squared	0.698132	S.D dependent var		0.623245
S.E of regression	0.342426	Akaike info criterion		0.937803
Sum squared resid	2.462368	Sckwarz criterion		0358162
Log likehood	-5.067049	Hannan-Quin criter		1.072280
F-statistic	9.383572	Durbin-Watson stat		1.945889
Prob(F-statistic)	0.000019			

Berdasarkan Tabel 12, nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,698132 atau 69,81% menunjukkan bahwa variabel *Green Financing*, *Working Capital Efficiency*, dan *Board Size* secara bersama-sama memiliki kemampuan yang cukup kuat dalam menjelaskan variasi *Sustainable Financial Performance* pada perusahaan subsektor *Heavy Constructions & Civil Engineering* yang menjadi objek penelitian. Dengan kata lain, sebesar 69,81% perubahan *Sustainable Financial Performance* dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen yang digunakan dalam model penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa kombinasi aspek pembiayaan berorientasi lingkungan, efisiensi pengelolaan modal kerja, dan ukuran dewan memiliki kemampuan penjelasan yang cukup besar terhadap perubahan kinerja keuangan berkelanjutan perusahaan. Sementara itu, sebesar 30,19% variasi *Sustainable Financial Performance* dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian yang tidak dimasukkan sebagai variabel independen. Faktor-faktor tersebut dapat berasal dari aspek internal maupun eksternal perusahaan yang tidak menjadi fokus dalam penelitian ini. Dengan demikian, nilai *Adjusted R-squared* sebesar 69,81% menunjukkan bahwa model penelitian memiliki kemampuan penjelasan yang relatif baik dalam menggambarkan hubungan antara *Green Financing*, *Working Capital Efficiency*, dan *Board Size* terhadap *Sustainable Financial Performance*. Hasil ini juga memperlihatkan bahwa ketiga variabel yang digunakan secara bersama-sama relevan dalam menjelaskan variasi kinerja keuangan berkelanjutan pada perusahaan yang diteliti, meskipun masih terdapat faktor lain di luar model yang turut berpotensi memengaruhinya.

3.2 Pembahasan

Hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa variabel *Green Financing* (GF) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 2,093665, nilai *t-hitung* sebesar 3,098495, dan nilai probabilitas sebesar 0,0054. Nilai

E-ISSN: 2549-6204
P-ISSN: 2579-7972

probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% (0,0054 < 0,05), sedangkan nilai *t-hitung* juga lebih besar dibandingkan *t-tabel* sebesar 2,0555 (3,098495 > 2,0555), yang menunjukkan bahwa *Green Financing* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Sustainable Financial Performance*. Dari perspektif teori stakeholder, perusahaan yang menerapkan praktik pembiayaan hijau cenderung memperoleh legitimasi yang lebih baik dari masyarakat dan investor karena dianggap memiliki komitmen terhadap pembangunan berkelanjutan, menciptakan nilai tambah yang berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Oleh karena itu, *Green Financing* tidak hanya memberikan manfaat lingkungan, tetapi juga manfaat ekonomi bagi perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mulatsih *et al*. (2022) yang menemukan bahwa *green intellectual capital* dan *eco-innovation* berpengaruh positif terhadap *sustainable financial performance*, meskipun variabel yang digunakan berbeda. Selain itu, hasil penelitian ini juga didukung oleh Dewi & Rahayu (2025) yang menyatakan bahwa penerapan *green financing* mampu meningkatkan *financial performance* berkelanjutan. Sementara itu, variabel *Working Capital Efficiency* (WCE) memperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,000774, nilai *t-hitung* sebesar 0,652391, dan nilai probabilitas sebesar 0,5212.

Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 (0,5212 > 0,05), sedangkan nilai *t-hitung* juga lebih kecil dibandingkan nilai *t-tabel* sebesar 2,0555 (0,652391 < 2,0555), yang menunjukkan bahwa *Working Capital Efficiency* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Sustainable Financial Performance*. Ketidak-signifikan pengaruh tersebut menunjukkan bahwa tingkat efisiensi modal kerja yang dimiliki perusahaan belum mampu secara langsung meningkatkan kinerja keuangan berkelanjutan. Kondisi ini dapat terjadi karena *Sustainable Financial Performance* tidak hanya dipengaruhi oleh efektivitas pengelolaan aset lancar dan kewajiban lancar, tetapi juga oleh faktor lain seperti strategi investasi, kebijakan keberlanjutan, struktur pendanaan, serta kondisi industri yang dihadapi perusahaan. Temuan ini berbeda dengan penelitian Octavianus & Badjuri (2026) yang menemukan bahwa *Working Capital Efficiency* berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang diduga disebabkan oleh karakteristik industri yang berbeda. Pada subsektor *Heavy Constructions & Civil Engineering*, keberhasilan perusahaan dalam menciptakan *Sustainable Financial Performance* tidak hanya ditentukan oleh efisiensi modal kerja, tetapi juga dipengaruhi oleh nilai proyek, sumber pendanaan, strategi keberlanjutan, serta kondisi industri konstruksi yang memiliki siklus usaha jangka panjang. Selanjutnya, variabel *Board Size* (BOSZ) memperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,035641, nilai *t-hitung* sebesar 0,811433, dan nilai probabilitas sebesar 0,4262. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 (0,4262 > 0,05), sedangkan nilai *t-hitung* juga lebih kecil dibandingkan nilai *t-tabel* sebesar 2,0555 (0,811433 < 2,0555), yang menunjukkan bahwa *Board Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Sustainable Financial Performance*. Temuan ini mengindikasikan bahwa jumlah anggota dewan komisaris dan dewan direksi belum mampu menjadi faktor penentu dalam meningkatkan *Sustainable Financial Performance* perusahaan, dan keberadaan dewan yang lebih besar tidak selalu menjamin efektivitas fungsi pengawasan maupun kualitas pengambilan keputusan strategis. Dalam beberapa kondisi, ukuran dewan yang terlalu besar justru dapat menimbulkan kendala koordinasi, memperlambat proses pengambilan keputusan, serta meningkatkan potensi perbedaan pandangan antara anggota dewan. Temuan ini konsisten dengan nilai probabilitas sebesar 0,4262 yang berada di atas tingkat signifikansi 0,05, sehingga hipotesis ketiga (H3) ditolak. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Salah & Jarboui (2023) yang menemukan bahwa efektivitas dewan direksi, termasuk ukuran dewan, berdampak positif terhadap kinerja keberlanjutan perusahaan melalui keterlibatan pemangku kepentingan.

Temuan ini juga berbeda dengan penelitian Regina *et al*. (2025) yang menyatakan bahwa karakteristik dewan direksi, termasuk ukuran dewan, dapat meningkatkan kinerja keberlanjutan perusahaan. Perbedaan hasil ini mungkin disebabkan oleh perbedaan karakteristik sampel, sektor industri, dan indikator yang digunakan untuk mengukur kinerja keberlanjutan. Pada perusahaan di subsektor *Heavy Constructions & Civil Engineering*, pencapaian *Sustainable Financial Performance* kemungkinan lebih dipengaruhi oleh faktor strategis lainnya seperti implementasi *Green Financing*, kemampuan untuk memperoleh proyek, efisiensi operasional, dan kebijakan keberlanjutan perusahaan. Oleh karena itu, ukuran dewan direksi belum menjadi faktor dominan yang menjelaskan variasi dalam *Sustainable Financial Performance* dalam penelitian ini. Pada hasil pengujian hipotesis (Uji F), variabel *Green Financing*, *Working Capital Efficiency*, dan *Board Size* berpengaruh terhadap *Sustainable Financial Performance*, yang didasarkan pada nilai *Prob(F-statistic)* sebesar 0,000019 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Selain itu, nilai *F-statistic* sebesar 9,383572 yang lebih besar dibandingkan *F-tabel* juga memperkuat bahwa penelitian ini memiliki kemampuan yang baik dalam menjelaskan hubungan

E-ISSN: 2549-6204
P-ISSN: 2579-7972

antar variabel. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dewianawati & Setiawan (2026) yang menyatakan bahwa tata kelola perusahaan yang baik mampu meningkatkan *sustainable financial management* dan ketahanan laba jangka panjang. Temuan ini juga didukung oleh Dewi & Rahayu (2025) yang menemukan bahwa *green accounting* dan *corporate governance* berpengaruh positif terhadap *financial performance* berkelanjutan. Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 69,81% semakin memperkuat bahwa model penelitian memiliki daya jelaskan yang cukup tinggi terhadap *Sustainable Financial Performance*, dan kombinasi *Green Financing*, *Working Capital Efficiency*, dan *Board Size* dapat dipandang sebagai faktor penting yang perlu diperhatikan perusahaan dalam upaya meningkatkan kinerja keuangan yang berorientasi pada keberlanjutan.

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data, pengujian hipotesis, dan pembahasan mengenai pengaruh *Green Financing*, *Working Capital Efficiency*, dan *Board Size* terhadap *Sustainable Financial Performance* pada perusahaan subsektor *Heavy Constructions & Civil Engineering* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024, dapat ditarik beberapa kesimpulan. Pertama, *Green Financing* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Sustainable Financial Performance*, yang ditunjukkan oleh tingkat signifikansi sebesar 0,05 dengan nilai probabilitas 0,0054 < 0,05 serta nilai *t-hitung* sebesar 3,098495 yang lebih besar dibandingkan nilai *t-tabel* sebesar 2,0555 (3,098495 > 2,0555), sehingga *H1* diterima. Koefisien regresi sebesar 2,093665 menunjukkan bahwa semakin tinggi penerapan *Green Financing*, semakin tinggi pula *Sustainable Financial Performance*. Kedua, *Working Capital Efficiency* tidak berpengaruh terhadap *Sustainable Financial Performance*, dengan tingkat signifikansi 0,05 dan nilai probabilitas 0,5212 > 0,05, serta nilai *t-hitung* sebesar 0,652391 yang lebih kecil dibandingkan nilai *t-tabel* (0,652391 < 2,0555), sehingga *H2* ditolak. Meskipun memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,000774, pengaruhnya belum cukup kuat secara statistik untuk menjelaskan perubahan *Sustainable Financial Performance*. Ketiga, *Board Size* juga tidak berpengaruh terhadap *Sustainable Financial Performance*, yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas 0,4262 > 0,05 dan nilai *t-hitung* sebesar 0,811433 yang lebih kecil dibandingkan nilai *t-tabel* (0,811433 < 2,0555), sehingga *H3* ditolak. Meskipun koefisien regresi sebesar 0,035641 menunjukkan arah positif, ukuran dewan yang diukur melalui jumlah anggota dewan komisaris dan dewan direksi belum mampu memberikan pengaruh signifikan. Keempat, secara bersama-sama, *Green Financing*, *Working Capital Efficiency*, dan *Board Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Sustainable Financial Performance*, yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas 0,000019 < 0,05 dan nilai *F-hitung* sebesar 9,383572 yang lebih besar dibandingkan nilai *F-tabel* sebesar 2,975 (9,383572 > 2,975), sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,698132 menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut mampu menjelaskan variasi *Sustainable Financial Performance* sebesar 69,81%, sedangkan sisanya sebesar 30,19% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar variabel yang diteliti.

5. Daftar Pustaka

Afandi, A. (2025). Pengaruh dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan intellectual capital terhadap nilai perusahaan. *Journal Social Society, 5*. https://doi.org/10.30605/jss.5.2.2025.909.

Alkayyis Rayis, D., Juanda, A., & Prasetyo Nugroho Wicaksono, A. (2025). The effect of ESG performance on firm value: Financial performance as a mediating variable. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia, 29*(2).

Aulia, J., & Savitri, D. A. M. (2025). The effect of CSR mediation between green financing and environmental costs on sustainable business performance. *Jurnal Akademi Akuntansi, 8*(2), 285–301. https://doi.org/10.22219/jaa.v8i2.40006.

Bambang Sugiharto, Malik, M. A., & Umiyati, I. (2024). Influence of the board of commissioners and finance performance on sustainability reports. *International Journal of Accounting, Management, Economics and Social Sciences (IJAMESC), 2*(4), 1370–1384. https://doi.org/10.61990/ijamesc.v2i4.301.

Caraka, R. E. (2020). *Spatial data panel*. BuatBuku.com.

Dewi, T. N., & Rahayu, D. (2025). Green accounting, corporate governance, and financial performance. *Indonesian Journal of Law and Economics Review, 20*(3). https://doi.org/10.21070/ijler.v20i3.1474.

Dewianawati, D., & Setiawan, E. (2026). Corporate governance influence on sustainable financial management in emerging markets. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan, 14*(1), 1107–

E-ISSN: 2549-6204
P-ISSN: 2579-7972

1118. https://doi.org/10.37641/jimkes.v14i1.4352.

Dhima Febriantika Utami, R., Putri Yani, D., & Badjo, A. (n.d.). Analisis penerapan manajemen kinerja di sektor non-publik: Studi kasus pada Sedaun House Cafe dengan model Deming (Siklus PDCA).

Ginoga, A. N., Zulbainarni, N., & Andati, T. (2025). The influence of working capital management, financial charges, and macroeconomics on profitability in the building construction sub-sector. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen, 11*(2), 499. https://doi.org/10.17358/jabm.11.2.499.

Iswanto, O. S., Hariyanto, E., & Hartikasari, A. I. (2024). The effect of liquidity, leverage, company size, and independent board of commissioners on financial distress. *JASa (Jurnal Akuntansi, Audit Dan Sistem Informasi Akuntansi), 8*(2), 332–344. https://doi.org/10.36555/jasa.v8i2.2495.

Mulatsih, A., Muliyani, A. J., Siska, R., Erziaty, G., Wicaksono, H., Nugroho, D., Sugiarto, J., & Dwina, I. (2022). *Manajemen keuangan perusahaan*.

Octavianus, Y. P., & Badjuri, A. (2026). The impact of working capital efficiency, cash conversion cycle, and current ratio on profitability with firm size as a moderating variable.

Purba, J., Wulandari, D. S., & Wulandari, E. (2025). Maximizing profit margins: The interconnection between working capital efficiency and sales growth. In *Journal of Applied Accounting and Taxation* (Vol. 10, No. 1).

Regina, S., Agustina, L., & Kristen Maranatha, U. (2025). Pengaruh karakteristik dewan direksi terhadap kinerja keberlanjutan. *Vol. 5, No. 1*.

Rodrigues Loiola, R., Kimura, H., & Melo Souza, L. de. (2025). Sustainable finance, green bonds, and financial performance: A literature review. *International Journal of Financial Studies, 13*(4). https://doi.org/10.3390/ijfs13040233.

Rumansyah, A. M. A., & Nainggolan, Y. A. (2022). The influence of ESG environmental performance on financial performance: A study of Indonesian publicly listed companies. https://doi.org/10.38035/jafm.v5i6.

Salah, O. B., & Jarboui, A. (2023). Impact of dividend policy on earnings management and the moderating effect of the board of directors and the audit committees: The French case. *Journal of Accounting and Management Information Systems,* 22(3). https://doi.org/10.24818/jamis.2023.03002.

Simanjuntak, D. D. Du, & Sinaga, J. T. G. (2021). The effect of board of commissioners, audit committee, company size, and capital structure on agency costs: Indonesia perspective. *Jurnal Akuntansi, 11*(2), 149–162. https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.11.2.149-162.

Ye, J., & Dela, E. (2023). The effect of green investment and green financing on sustainable business performance of foreign chemical industries operating in Indonesia: The mediating role of corporate social responsibility. *Sustainability (Switzerland), 15*(14). https://doi.org/10.3390/su151411218.