

PERAN KINERJA KEUANGAN DALAM MEMODERASI PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN *GREEN ACCOUNTING* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Muhammad Taufik^{1*}, Sugiyanto²

¹ muhammادتfrik1305@gmail.com, Universitas Pamulang, Indonesia

² dosen00495@unpam.ac.id, Universitas Pamulang, Indonesia

INFO ARTIKEL

Riwayat Artikel:

Pengajuan : 01/06/2026

Revisi : 14/06/2026

Penerimaan : 29/06/2026

Kata Kunci:

Nilai Perusahaan, Struktur

Modal, Akuntansi Hijau,

Kinerja Keuangan

Keywords:

Firm Value, Capital

Structure, Green

Accounting, Financial

Performance

DOI:

10.52859/jba.v13i2.1003

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh struktur modal dan *green accounting* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang tergabung dalam indeks Investor33 periode 2020–2024. Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang belum konsisten mengenai pengaruh struktur modal dan *green accounting* terhadap nilai perusahaan, sementara penelitian yang menguji peran moderasi kinerja keuangan pada perusahaan indeks Investor33 masih terbatas. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan laman resmi perusahaan. Sampel ditentukan melalui *purposive sampling* sehingga diperoleh 95 observasi dari 19 perusahaan. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan bantuan EViews 13. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan struktur modal dan *green accounting* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *green accounting* tidak berpengaruh signifikan. Kinerja keuangan terbukti memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak memoderasi hubungan *green accounting* terhadap nilai perusahaan. Temuan ini memperluas penerapan teori sinyal dan teori legitimasi dalam menjelaskan nilai perusahaan pada perusahaan indeks Investor33.

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of capital structure and green accounting on firm value, with financial performance serving as a moderating variable, in companies listed in the Investor33 Index during the 2020–2024 period. Previous studies have reported inconsistent findings regarding the effects of capital structure and green accounting on firm value, while research investigating the moderating role of financial performance in Investor33 companies remains limited. Therefore, this study seeks to address this research gap while extending the application of signaling theory and legitimacy theory in explaining firm value. This study employed a quantitative approach using secondary data obtained from the Indonesia Stock Exchange and the official websites of the sampled companies. The sample was selected using purposive sampling, resulting in 95 observations from 19 companies. Data were analyzed using panel data regression and Moderated Regression Analysis (MRA) with EViews 13. The results indicate that capital structure and green accounting simultaneously have a significant effect on firm value. Partially, capital structure has a significant negative effect on firm value, whereas green accounting has no significant effect. Financial performance moderates the relationship between capital structure and firm value but does not moderate the relationship between green accounting and firm value. These findings extend the application of signaling theory and legitimacy theory in explaining firm value among companies listed in the Investor33 Index.

Pendahuluan

Dinamika perkembangan dunia bisnis menuntut perusahaan untuk tidak hanya berupaya meningkatkan laba, tetapi juga meningkatkan nilai perusahaan melalui pengelolaan sumber daya dan penerapan strategi yang tepat. Nilai perusahaan mencerminkan kinerja, reputasi, serta prospek perusahaan di masa mendatang sebagaimana dipersepsikan oleh investor (Yanti *et al.*, 2023). Namun, aktivitas perusahaan dalam mencapai tujuan tersebut sering kali menimbulkan dampak negatif terhadap lingkungan. Tanpa penerapan prinsip bisnis berkelanjutan, kondisi tersebut berpotensi mengganggu keseimbangan lingkungan (Lestari & Khomsiyah, 2023).

Nilai perusahaan merupakan cerminan penilaian pasar terhadap suatu perusahaan yang tercermin melalui harga saham yang terbentuk dari mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal

* Penulis Korespondensi: Muhammad Taufik / muhammادتfrik1305@gmail.com

(Ningrum, 2021:20). Meskipun demikian, nilai perusahaan tidak selalu sejalan dengan kinerja keuangan yang dicapai perusahaan. Fenomena tersebut dapat dilihat pada PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI), salah satu perusahaan yang tergabung dalam indeks Investor33 di Bursa Efek Indonesia (BEI). BBRI mencatat peningkatan laba bersih dari Rp51,40 triliun pada tahun 2022 menjadi Rp60,4 triliun pada tahun 2023 dan kembali meningkat menjadi Rp62,2 triliun pada tahun 2024. Namun, harga saham BBRI justru mengalami penurunan. Berdasarkan data BEI per 26 Juni 2024, saham BBRI terkoreksi sebesar 23,67% dari harga tertingginya (CNBC Indonesia, 2024). Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa pembentukan nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja keuangan semata, tetapi juga dapat dipengaruhi oleh kebijakan pendanaan yang tercermin dalam struktur modal serta praktik keberlanjutan perusahaan melalui green accounting. Oleh karena itu, diperlukan kajian yang lebih komprehensif untuk memahami bagaimana ketiga faktor tersebut berinteraksi dalam memengaruhi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor yang saling berkaitan, di antaranya struktur modal, *green accounting*, dan kinerja keuangan. Struktur modal menggambarkan komposisi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dan ekuitas serta mencerminkan kebijakan perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan yang digunakan (Holly et al., 2025). Pengelolaan struktur modal yang tepat dapat meningkatkan efisiensi pendanaan dan berpotensi meningkatkan nilai perusahaan (Putri & Suprihadi, 2025). Di sisi lain, meningkatnya perhatian terhadap isu keberlanjutan menjadikan green accounting semakin relevan dalam menilai perusahaan. *Green accounting* mengintegrasikan aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan dalam proses pengakuan, pengukuran, pencatatan, serta pelaporan informasi perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan (Almunawwaroh et al., 2022:3). Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diposisikan sebagai variabel moderasi karena diperkirakan dapat memengaruhi kuat atau lemahnya hubungan antara struktur modal dan *green accounting* terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan sendiri mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya untuk menghasilkan kinerja yang optimal, sebagaimana tercermin dalam laporan keuangan (Rahayu, 2020:6).

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang belum konsisten mengenai pengaruh struktur modal, *green accounting*, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Holly et al., 2025); (Sari et al., 2025), sedangkan penelitian lainnya menunjukkan pengaruh negatif (Firdausi & Fitria, 2024); (Tanesi et al., 2023). Pada variabel *green accounting*, beberapa penelitian memperlihatkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Astuti et al., 2023); (Fini & Astuti, 2024), namun terdapat pula penelitian yang membuktikan pengaruh negatif (Pusphitasari & Indradi, 2024); (Sari & Damayanti, 2024). Selain itu, hasil penelitian terkait peran kinerja keuangan sebagai variabel moderasi juga memperlihatkan perbedaan, di mana beberapa penelitian mengemukakan bahwa kinerja keuangan mempunyai efek moderasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan serta antara *green accounting* dan nilai perusahaan (Ningsih et al., 2024); (A & Wafiroh, 2025), sedangkan penelitian lain memperlihatkan bahwa kinerja keuangan tidak mempunyai efek moderasi hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan (Yani et al., 2023). Inkonsistensi hasil penelitian tersebut menunjukkan masih adanya kesenjangan penelitian (*research gap*) yang memerlukan pengujian lebih lanjut pada konteks dan karakteristik perusahaan yang berbeda. Berdasarkan *research gap* tersebut, penelitian ini menawarkan kebaruan dengan menguji secara simultan pengaruh struktur modal dan *green accounting* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang tergabung dalam indeks Investor33 periode 2020–2024. Pemilihan perusahaan Investor33 menjadi relevan karena

indeks ini merepresentasikan perusahaan dengan fundamental yang baik dan likuiditas tinggi, namun kajian mengenai hubungan variabel-variabel tersebut pada konteks Investor33 masih relatif terbatas.

Telaah Literatur

Teori Sinyal (*signaling theory*)

Mengacu pada (Spence, 1973) dalam (Seto & Sugiyanto, 2023), teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan menyampaikan informasi yang relevan kepada investor sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi. Dalam konteks ini, manajemen sebagai pihak yang memiliki informasi lebih banyak mengenai kondisi perusahaan memberikan sinyal melalui penyajian laporan keuangan untuk menggambarkan kondisi aktual serta prospek perusahaan di masa mendatang. Informasi tersebut diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, kenaikan nilai perusahaan dapat mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya secara efisien serta mempertahankan kinerja keuangan yang baik (Sari *et al.*, 2025).

Teori Legitimasi (*legitimacy theory*)

Teori legitimasi yang dikemukakan oleh (Dowling & Pfeffer, 1975) dalam (Maylanti & Sugiyanto, 2023) menjelaskan bahwa perusahaan berupaya menjalankan aktivitas usahanya sesuai dengan norma, nilai, dan harapan masyarakat yang terus berkembang. Ketidaksesuaian antara praktik perusahaan dan nilai-nilai yang berlaku di masyarakat dapat mengurangi legitimasi serta menurunkan kepercayaan publik terhadap perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menyesuaikan diri dengan perubahan lingkungan sosial untuk menjaga keberlangsungan usahanya. Dalam penerapannya, perusahaan perlu memperoleh pengakuan dan penerimaan dari berbagai pemangku kepentingan, seperti pemerintah, investor, dan masyarakat, agar aktivitas operasionalnya tetap sesuai dengan harapan sosial yang berlaku (Mujahidi *et al.*, 2025); (Matalata *et al.*, 2025).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan cerminan kinerja perusahaan yang tercermin melalui harga saham yang terbentuk dari mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal (Ningrum, 2021:20). Nilai perusahaan menunjukkan respons pemegang saham terhadap kinerja perusahaan, di mana nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan meningkatnya kesejahteraan pemegang saham sekaligus menunjukkan kepercayaan terhadap prospek perusahaan di masa mendatang (Matalata *et al.*, 2025). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan menggunakan Tobin's Q, yaitu rasio yang membandingkan nilai pasar ekuitas dan liabilitas dengan total aset perusahaan. Rasio ini digunakan karena mampu menggambarkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa mendatang (Saelandri *et al.*, 2023).

$$Q = \frac{MVE + D}{TA}$$

Keterangan:

- Q : Nilai Perusahaan
- MVE : Harga saham penutupan X jumlah saham beredar
- D : Total utang (*Liabilities*)
- TA : Total Aset

Struktur Modal

Struktur modal merupakan komposisi antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai aktivitas operasionalnya, yang meliputi utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal saham. Struktur modal juga mencerminkan kebijakan perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan yang digunakan (Holly *et al.*, 2025). engelolaan struktur modal yang tepat memiliki peran penting dalam menjaga keberlangsungan usaha, meningkatkan efisiensi penggunaan dana, serta mendukung pencapaian nilai perusahaan dan kinerja bisnis yang berkelanjutan (Hidayat, 2022). alam penelitian ini, struktur modal diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sesuai dengan formulasi yang dikemukakan oleh (Alansyah & Sugiyanto, 2023).

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$$

Green Accounting

Green accounting merupakan pendekatan akuntansi yang mengintegrasikan aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan ke dalam proses akuntansi, mulai dari pengakuan, pengukuran, pencatatan, hingga pelaporan, sehingga dapat menghasilkan informasi yang relevan bagi pengambilan keputusan (Almunawwaroh *et al.*, 2022); (Christie *et al.*, 2025). Pendekatan ini menempatkan biaya lingkungan sebagai bagian dari beban perusahaan agar dampak lingkungan yang timbul akibat aktivitas operasional dapat tercermin secara lebih akurat dalam laporan keuangan (Indri & Dian, 2024).

Dalam penelitian ini, green accounting diukur menggunakan variabel dummy berdasarkan keberadaan sustainability report. Perusahaan yang menerbitkan sustainability report diberi skor 1, sedangkan perusahaan yang tidak menerbitkannya diberi skor 0 (Khuluqi *et al.*, 2025); (Oktiara & Effriyanti, 2024). Pengukuran tersebut dipilih dengan mempertimbangkan ketersediaan dan konsistensi data pada seluruh perusahaan sampel selama periode penelitian serta telah digunakan dalam beberapa penelitian terdahulu (Khuluqi *et al.*, 2025); (Oktiara & Effriyanti, 2024). Meskipun demikian, peneliti menyadari bahwa proksi tersebut lebih mencerminkan aspek pengungkapan keberlanjutan daripada praktik green accounting secara menyeluruh. Oleh karena itu, hasil penelitian terkait green accounting perlu diinterpretasikan secara hati-hati dengan mempertimbangkan keterbatasan pengukuran yang digunakan.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan indikator yang menggambarkan tingkat pencapaian perusahaan dalam suatu periode tertentu yang tercermin dalam laporan keuangan melalui parameter seperti pendapatan dan laba untuk menilai efektivitas pengelolaan sumber daya (Rahayu, 2020:6). Sejalan dengan itu, Safinatunnayah *et al.* (2024) menyatakan bahwa kinerja keuangan menunjukkan kemampuan organisasi dalam menghasilkan pendapatan serta dapat digunakan untuk menggambarkan kondisi keuangan perusahaan saat ini dan menjadi dasar dalam memperkirakan kinerja keuangan pada masa mendatang. Dengan demikian, kinerja keuangan tidak hanya menunjukkan hasil yang telah dicapai perusahaan, tetapi juga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi secara berkelanjutan. Lebih lanjut, kinerja keuangan memperlihatkan tingkat keberhasilan perusahaan melalui perbandingan antara pencapaian aktual dengan sasaran yang telah ditetapkan sebelumnya (Tambunan, 2025). Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diproksikan menggunakan Return on Assets (ROA) sesuai formulasi yang dikemukakan oleh Wahyuni dan Wizanasari (Wahyuni & Wizanasari, 2023).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Struktur Modal dan *Green Accounting* Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh struktur modal dan green accounting terhadap nilai perusahaan dengan asumsi bahwa kedua variabel tersebut dapat memengaruhi persepsi pasar terhadap perusahaan. Berdasarkan teori sinyal, struktur modal mencerminkan keputusan pendanaan perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai prospek dan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko keuangan. Struktur modal yang dikelola secara optimal berpotensi meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan. Sementara itu, berdasarkan teori legitimasi, penerapan green accounting menunjukkan komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan sebagai upaya memperoleh serta mempertahankan legitimasi dari para pemangku kepentingan. Oleh karena itu, struktur modal dan green accounting tidak hanya berperan sebagai aspek operasional perusahaan, tetapi juga sebagai sarana komunikasi kepada pasar dan pemangku kepentingan yang dapat memengaruhi nilai perusahaan.

H₁: Diduga struktur modal dan *green accounting* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan komposisi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dan ekuitas untuk membiayai aktivitas operasional. Struktur modal juga mencerminkan kebijakan perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan dengan mempertimbangkan keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan (Holly *et al.*, 2025). menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa penggunaan utang pada tingkat yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan selama manfaat yang diperoleh lebih besar dibandingkan risiko yang ditimbulkan. Struktur modal yang dikelola dengan baik juga dapat mencerminkan kemampuan manajemen dalam memanfaatkan sumber pendanaan secara efektif sehingga memberikan sinyal positif kepada investor.

Di sisi lain, penelitian (Firdausi & Fitria, 2024) serta (Tanesi *et al.*, 2023) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penggunaan utang yang terlalu tinggi dapat meningkatkan beban bunga, risiko keuangan, dan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan, sehingga berpotensi menurunkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan.

Berdasarkan perbedaan hasil penelitian tersebut, penelitian ini mengasumsikan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam perspektif teori sinyal, struktur modal dapat menjadi informasi bagi investor mengenai kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko dan sumber daya keuangan. Komposisi utang yang proporsional dapat dipandang sebagai sinyal positif mengenai stabilitas perusahaan sehingga berpotensi meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan.

H₂: Struktur modal diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh *Green Accounting* Terhadap Nilai Perusahaan

Green accounting merupakan proses yang mencakup pengakuan, pengukuran, pencatatan, pelaporan, dan pengendalian aspek ekonomi, sosial, serta lingkungan untuk menghasilkan informasi yang relevan sebagai dasar pengambilan keputusan (Almunawwaroh *et al.*, 2022) dan (Christie *et al.*, 2025). Dalam penerapannya, perusahaan memasukkan biaya lingkungan sebagai bagian dari beban sehingga dampak lingkungan akibat aktivitas operasional dapat tercermin dalam laporan keuangan (Indri & Dian, 2024).

Penelitian yang dilakukan oleh (Astuti *et al.*, 2023) dan (Fini & Astuti, 2024) menunjukkan bahwa green accounting berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa

perhatian perusahaan terhadap aspek lingkungan dapat membentuk persepsi positif investor, meningkatkan reputasi perusahaan, dan pada akhirnya mendorong peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian (Indrastuti, 2024) serta (Sari & Damayanti, 2024) menemukan bahwa green accounting berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kondisi tersebut dapat terjadi karena penerapan praktik lingkungan membutuhkan biaya yang relatif besar sehingga berpotensi menekan kinerja keuangan dalam jangka pendek dan belum tentu direspons positif oleh pasar.

Berdasarkan perbedaan hasil penelitian tersebut, penelitian ini mengasumsikan bahwa green accounting mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam perspektif teori legitimasi, penerapan green accounting dipandang sebagai upaya perusahaan untuk menunjukkan tanggung jawab lingkungan, memperoleh legitimasi dari pemangku kepentingan, serta membangun citra perusahaan yang positif. Pengungkapan informasi lingkungan yang transparan juga dapat meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan sehingga berpotensi memengaruhi nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, pengaruh *green accounting* terhadap nilai perusahaan diuji berdasarkan informasi keberadaan *sustainability report* sebagai proksi yang tersedia pada perusahaan sampel.

H₃: *Green accounting* diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Pemoderasi

Struktur modal memiliki peran penting dalam mendukung keberlangsungan perusahaan. Pengelolaan struktur modal yang optimal memungkinkan perusahaan memanfaatkan sumber pendanaan secara efektif untuk mendukung kegiatan operasional, sehingga dapat meningkatkan kinerja bisnis dan nilai perusahaan (Hidayat, 2022:8). Penelitian (Ningsih *et al.*, 2024) menunjukkan bahwa kinerja keuangan memoderasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan keputusan pendanaan untuk menciptakan nilai perusahaan.

Dalam perspektif teori sinyal, kinerja keuangan yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengelola kewajiban secara efektif. Kondisi tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap kebijakan pendanaan perusahaan sehingga pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan diperkirakan menjadi lebih kuat. Kinerja keuangan juga menunjukkan kemampuan manajemen dalam menjaga stabilitas keuangan dan mengelola sumber daya secara efisien. Oleh karena itu, penelitian ini mengasumsikan bahwa kinerja keuangan mempunyai efek moderasi terhadap pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

H₄: Kinerja keuangan diduga memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

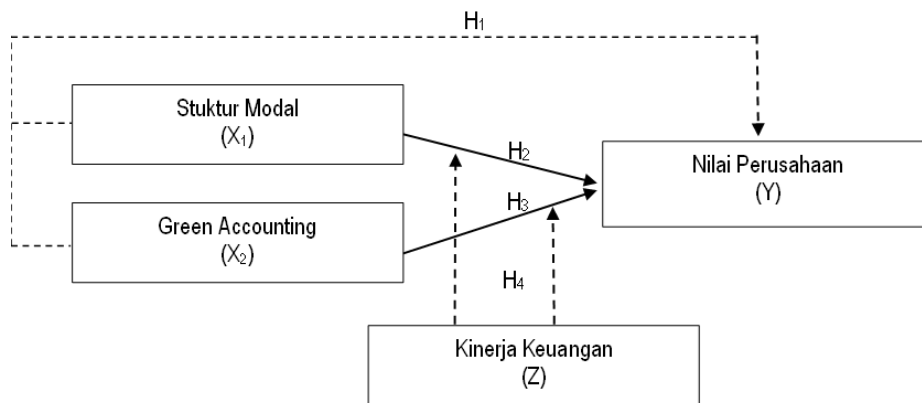
Pengaruh *Green Accounting* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Pemoderasi

Mengacu pada (Christie *et al.*, 2025), *green accounting* dipahami sebagai mekanisme yang mencakup proses pengakuan, pengukuran, pencatatan, pelaporan, dan pengendalian aspek keuangan, sosial, serta lingkungan guna menghasilkan informasi yang relevan sebagai dasar pengambilan keputusan. Implementasinya tercermin melalui pengakuan biaya lingkungan sebagai bagian dari beban perusahaan sehingga dampak ekologis dari aktivitas operasional dapat tercermin dalam laporan keuangan (Indri & Dian, 2024). Penelitian (A & Wafiroh, 2025) menunjukkan bahwa kinerja keuangan berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *green accounting* dan nilai perusahaan. Kinerja keuangan yang baik memungkinkan perusahaan menerapkan praktik ramah lingkungan tanpa menimbulkan

tekanan yang berlebihan terhadap kondisi keuangan, sehingga berpotensi meningkatkan reputasi perusahaan dan memperoleh respons positif dari pemangku kepentingan. Berdasarkan teori legitimasi, perusahaan yang mampu mempertahankan kinerja keuangan yang baik sekaligus menunjukkan komitmen terhadap tanggung jawab lingkungan diperkirakan memperoleh legitimasi dan kepercayaan yang lebih tinggi dari para pemangku kepentingan. Dengan demikian, kinerja keuangan diduga dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh *green accounting* terhadap nilai perusahaan.

H₅: Kinerja keuangan diduga memperkuat pengaruh green accounting terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hipotesis yang telah dirumuskan, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Berpikir

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Metode

Penelitian ini memanfaatkan metode kuantitatif dengan pendekatan asosiatif. Populasi mencakup perusahaan yang tergabung dalam Indeks Investor33 di Bursa Efek Indonesia kurun waktu 2020–2024, dengan teknik purposive sampling. Data yang digunakan berupa data sekunder dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan. Analisis dilakukan memanfaatkan regresi data panel dengan bantuan EViews 13. Pengujian mencakup uji kecocokan model, uji *Chow*, uji *Hausman*, uji *Lagrange Multiplier*, uji asumsi klasik, koefisien determinasi, uji *t*, dan uji *F*. Hasil seleksi sampel memperlihatkan 19 perusahaan sepanjang 5 tahun, pada akhirnya diperoleh total 95 data yang memenuhi kriteria.

Tabel 1. Rincian Perolehan Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel	Jumlah yang tidak Sesuai	Jumlah yang Sesuai
1	Perusahaan yang tercatat dalam Indeks Investor33 di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang kurun waktu 2020–2024		33
2	Perusahaan yang secara konsisten terdaftar dalam Indeks Investor33 di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang rentang waktu 2020–2024.	(13)	20
3	Perusahaan yang termasuk dalam Indeks Investor33 dan secara berkelanjutan mempublikasikan laporan tahunan (<i>annual report</i>) secara utuh sepanjang tahun 2020–2024.	(0)	20
4	Perusahaan yang tergabung dalam Indeks Investor33 yang tidak mengalami kondisi kerugian sepanjang tahun 2020–2024.	(0)	20
5	Perusahaan dalam Indeks Investor33 yang mempublikasikan laporan keuangan memanfaatkan denominasi mata uang rupiah secara konsisten sepanjang tahun 2020–2024.	(1)	19
Jumlah perusahaan yang masuk kriteria sampel			19
Tahun Penelitian			5
Jumlah data penelitian (19 x 5 tahun)			95

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Hasil Dan Pembahasan

Hasil

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	TBQ	DER	GA	ROA
Mean	1.957196	2.710055	0.968421	0.080284
Median	1.353612	0.906368	1.000000	0.066007
Maximum	14.41466	16.07858	1.000000	0.348851
Minimum	0.608623	0.170309	0.000000	0.003726
Std. Dev.	2.070933	3.415602	0.175804	0.069258
Skewness	3.935780	2.043289	-5.357170	1.846511
Kurtosis	20.19567	7.320008	29.69928	6.754531
Jarque-Bera	1415.708	139.9769	3276.108	109.7840
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	185.9336	257.4553	92.00000	7.626973
Sum Sq. Dev.	403.1437	1096.636	2.905263	0.450887
Observations	95	95	95	95

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Merujuk tabel 2, nilai perusahaan (Y) mempunyai nilai minimum 0,593313 (PT Astra Agro Lestari Tbk, 2024) akibat tekanan ekonomi nasional kelangkaan serta mahalnnya harga pupuk, dan maksimum 14,41466 (Unilever Indonesia Tbk, 2020) karena kinerja yang stabil. Nilai mean 1,957196 dan standar deviasi 2,070933 memperlihatkan sebaran data tidak merata.

Struktur modal (X1) mempunyai nilai minimum 0,170309 (PT Kalbe Farma Tbk, 2023) akibat rendahnya penggunaan utang karena perusahaan lebih mengandalkan pendanaan internal di tengah stabilnya kondisi sektor kesehatan, dan maksimum 16,07858 (Bank Tabungan Negara Tbk, 2020) akibat meningkatnya kebutuhan likuiditas saat pandemi. Nilai mean 2,710055 dan standar deviasi 3,415602 memperlihatkan distribusi data tidak merata.

Green accounting (X2) mempunyai nilai minimum 0,000000 (Mayora Indah Tbk, 2020) karena tidak adanya *sustainability report*, dan maksimum 1,000000 (Unilever Indonesia Tbk, 2023) karena pengungkapan yang lengkap. Nilai rata-rata (*mean*) *green accounting* sebesar 0,968421 dengan standar deviasi sebesar 0,175804 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan sampel telah menerbitkan *sustainability report*. Kondisi tersebut mengindikasikan rendahnya variasi data pada variabel *green accounting*. Rendahnya variasi ini berpotensi membatasi kemampuan variabel *green accounting* dalam membedakan karakteristik antarperusahaan sehingga dapat menjadi salah satu faktor yang turut memengaruhi tidak signifikannya pengaruh *green accounting* terhadap nilai perusahaan.

Kinerja keuangan (Z) mempunyai nilai minimum 0,003726 (Bank Negara Indonesia Tbk, 2020) akibat dampak pandemi, dan maksimum 0,348851 (Unilever Indonesia Tbk, 2020) karena tingginya permintaan produk. Nilai mean 0,080284 dan standar deviasi 0,069258 memperlihatkan distribusi data relatif merata.

Output Pengujian Pemilihan Model Analisis Regresi Data Panel Uji Chow

Tabel 3. Output Pengujian Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	14.358139	(18,73)	0.0000
Cross-section Chi-square	143.735662	18	0.0000

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Tabel 3 memperlihatkan nilai prob mencapai 0,0000 yang memberikan bukti bahwa model terpilih merujuk uji Chow adalah *Fixed Effect Model*.

Uji Hausman

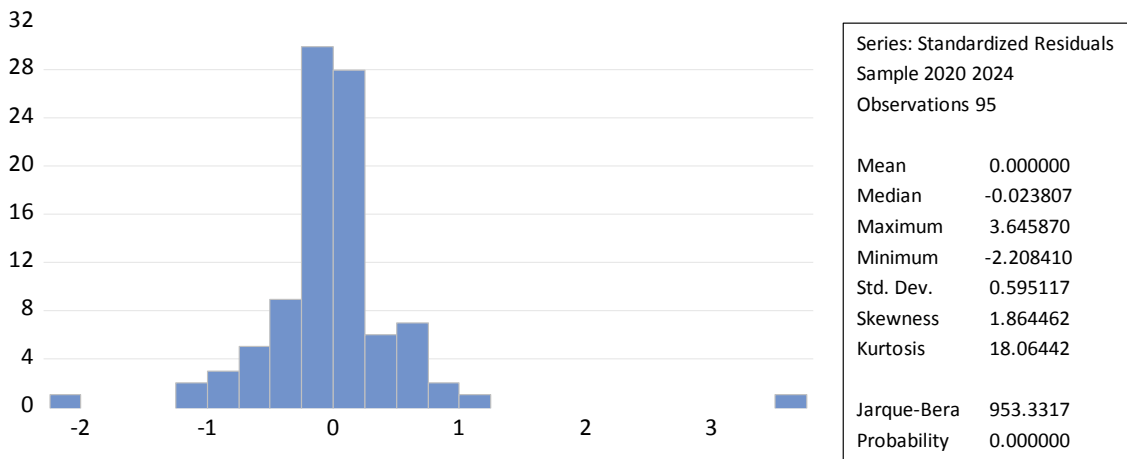
Tabel 4. Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	20.820763	3	0.0001

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai probabilitas Uji Hausman sebesar 0,0001 atau lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,0001 < 0,05$), sehingga model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Berdasarkan hasil Uji Chow dan Uji Hausman yang sama-sama menunjukkan penggunaan FEM, maka Uji Lagrange Multiplier tidak perlu dilakukan. Dengan demikian, FEM merupakan model yang paling tepat untuk menggambarkan karakteristik data yang digunakan dalam penelitian ini (Basuki, 2021:26).

Uji Normalitas



Gambar 2. Output Pengujian Normalitas

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Output Pengujian normalitas pada Gambar 2 memperlihatkan nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0,0000 sehingga secara statistik data tidak berdistribusi normal. Namun demikian, penelitian ini tetap dilanjutkan. Basuki (2021:26) menyatakan bahwa uji normalitas pada dasarnya bukan merupakan syarat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*), sehingga pengujian tersebut tidak selalu menjadi prasyarat utama dalam analisis regresi. Selain itu, Ajija dkk (2019) menyatakan bahwa berdasarkan *Central Limit Theorem* (CLT), apabila jumlah sampel melebihi 30 observasi maka distribusi sampel cenderung mendekati distribusi normal. Mengingat penelitian ini menggunakan 95 observasi, pelanggaran asumsi normalitas masih dapat ditoleransi sehingga hasil estimasi regresi data panel tetap dapat digunakan sebagai dasar penarikan kesimpulan dengan tetap memperhatikan keterbatasan penelitian.

Uji Multikolineritas

Tabel 5. Uji Multikolineritas

	DER	GA	ROA
DER	1.000000	0.093107	-0.359932
GA	0.093107	1.000000	0.008299
ROA	-0.359932	0.008299	1.000000

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Nilai korelasi antar variabel independent dan moderasi yang ditampilkan pada Tabel 5 semuanya berada di bawah 0,85, menandakan bahwa data bebas dari masalah multikolineritas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.054498	0.366850	-0.148557	0.8823
DER	0.094057	0.079864	1.177718	0.2427
GA	-0.012616	0.227649	-0.055418	0.9560
ROA	1.945420	1.613621	1.205624	0.2319

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 6, variabel struktur modal (DER), *green accounting* (GA), dan kinerja keuangan (ROA) menunjukkan nilai probabilitas yang melebihi tingkat signifikansi 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada model regresi dalam penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Tabel 7. Uji Autokorelasi

R-squared	0.917420	Mean dependent var	1.957196
Adjusted R-squared	0.893665	S.D. dependent var	2.070933
S.E. of regression	0.675313	Akaike info criterion	2.252459
Sum squared resid	33.29146	Schwarz criterion	2.843883
Log likelihood	-84.99181	Hannan-Quinn criter.	2.491439
F-statistic	38.61881	Durbin-Watson stat	1.616037
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Hasil pada Tabel 7 memperlihatkan nilai *Durbin-Watson* mencapai 1,616037 dengan jumlah sampel (n) 95 dan jumlah variabel (k) 3 pada tingkat signifikansi 0,05. Merujuk kriteria $dL < d < dU$, yakni $1,6015 < 1,616037 < 2,2684$, maka dapat dikatakan bahwa terbebas dari autokorelasi.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 8. Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.917420	Mean dependent var	1.957196
Adjusted R-squared	0.893665	S.D. dependent var	2.070933
S.E. of regression	0.675313	Akaike info criterion	2.252459
Sum squared resid	33.29146	Schwarz criterion	2.843883
Log likelihood	-84.99181	Hannan-Quinn criter.	2.491439
F-statistic	38.61881	Durbin-Watson stat	1.616037
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Output pengujian koefisien determinasi pada Tabel 8 menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,893665. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa sebesar 89,37% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh struktur modal, *green accounting*, kinerja keuangan, serta interaksi antarvariabel yang digunakan dalam model penelitian, sedangkan sisanya sebesar 10,63% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Nilai *Adjusted R-Squared* yang relatif tinggi menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan yang baik dalam menjelaskan perubahan nilai perusahaan. Kondisi ini dimungkinkan karena objek penelitian berfokus pada perusahaan yang tergabung dalam indeks Investor33, yang umumnya memiliki karakteristik kinerja dan fundamental yang relatif stabil, sehingga hubungan antarvariabel dalam model dapat dijelaskan dengan lebih kuat.

Uji Hipotesis

Uji F

Tabel 9. Output Uji F

R-squared	0.917420	Mean dependent var	1.957196
Adjusted R-squared	0.893665	S.D. dependent var	2.070933
S.E. of regression	0.675313	Akaike info criterion	2.252459
Sum squared resid	33.29146	Schwarz criterion	2.843883
Log likelihood	-84.99181	Hannan-Quinn criter.	2.491439
F-statistic	38.61881	Durbin-Watson stat	1.616037
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Tabel 9 menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,00000 dan nilai F_{hitung} sebesar 38,61881, sedangkan F_{tabel} sebesar 2,705 pada tingkat signifikansi 5% dengan $df_1 = 3$ dan $df_2 = 91$. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 ($0,00000 < 0,05$) dan F_{hitung} lebih besar daripada F_{tabel} ($38,61881 > 2,705$), maka H_1 diterima. Dengan demikian, secara simultan struktur modal dan *green accounting* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji t

Tabel 10. Output Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.995500	0.703119	4.260302	0.0001
DER	-0.555496	0.153071	-3.629012	0.0005
GA	-0.338684	0.436322	-0.776225	0.4401

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Dalam pengujian ini, jumlah data pengamatan adalah $n = 95$ dan jumlah variabel independen, dependen, serta moderasi adalah $k = 4$, *degree of freedom* (df) = $n - k = 95 - 4 = 91$. Merujuk perhitungan, t_{tabel} yang digunakan mencapai 1,98638 dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$.

Merujuk Tabel 10, struktur modal mempunyai nilai probabilitas sebesar 0,0005 dengan nilai t_{hitung} sebesar -3,629012 dan koefisien regresi sebesar -0,555496. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 ($0,0005 < 0,05$) dan nilai absolut t_{hitung} lebih besar daripada t_{tabel} ($|-3,629012| > 1,98638$), maka H_2 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, peningkatan proporsi utang cenderung diikuti oleh penurunan nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks Investor33 periode 2020–2024.

Green accounting mempunyai nilai probabilitas 0,4401 dan t_{hitung} -0,776225. Karena nilai probabilitas melampaui 0,05 ($0,4401 > 0,05$) dan t_{hitung} tidak melebihi dari t_{tabel} ($-0,776225 < 1,98638$) dengan koefisien -0,338684, maka dapat dikatakan *green accounting* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Tabel 11. Output Uji MRA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.280724	1.504219	1.516218	0.1339
DER	-0.255274	0.151410	-1.685977	0.0962
GA	0.572941	1.430078	0.400636	0.6899
ROA	25.03346	17.98570	1.391853	0.1683
DER*ROA	-9.188173	2.018255	-4.552534	0.0000
GA*ROA	-12.47726	17.85379	-0.698858	0.4869

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Merujuk tabel 11, interaksi struktur modal dengan kinerja keuangan mempunyai probabilitas $0,0000 < 0,05$ dan koefisien -9,188173, dengan t_{hitung} -4,552534 < t_{tabel} 1,98638. Artinya, H_4 diterima, pada akhirnya kinerja keuangan bertindak menguatkan atau melemahkan hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Sementara itu, interaksi *green accounting* dengan kinerja keuangan mempunyai probabilitas 0,4869 > 0,05 dan koefisien -12,47726, dengan t_{hitung} -0,698858 < t_{tabel} 1,98638. Artinya, H_5 ditolak, dengan kata lain, kinerja keuangan tidak bertindak menguatkan atau melemahkan hubungan *green accounting* terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal dan *Green Accounting* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa uji F (secara serempak) menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,00000. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,00000 < 0,05$), dapat disimpulkan bahwa struktur modal dan *green accounting* secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam perspektif teori sinyal, struktur modal dapat menjadi sarana penyampaian informasi mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan kepada investor. Namun, sinyal yang diterima pasar dapat bersifat positif maupun negatif, bergantung pada bagaimana proporsi utang dipersepsikan terhadap risiko perusahaan. Sementara itu, implementasi *green accounting* berlandaskan teori legitimasi yang menekankan pentingnya keselarasan perusahaan dengan nilai dan ekspektasi sosial melalui perhatian terhadap aspek lingkungan.

Dalam penelitian ini, struktur modal yang dikelola secara optimal dipandang mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola risiko keuangan sehingga dapat menjadi sinyal yang kredibel bagi investor. Di sisi lain, penerapan *green accounting* dipandang sebagai wujud komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan untuk memperoleh serta mempertahankan legitimasi dari para pemangku kepentingan. Dengan demikian, struktur modal dan *green accounting* tidak hanya berperan sebagai instrumen operasional perusahaan, tetapi juga sebagai sarana komunikasi kepada pasar dan pemangku kepentingan yang pada akhirnya dapat memengaruhi pembentukan nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Mengacu pada hasil uji t, struktur modal mempunyai nilai probabilitas sebesar 0,0005. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,0005 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan struktur modal yang diprosikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) cenderung diikuti oleh penurunan nilai perusahaan.

Temuan yang diperoleh diperkuat oleh (Firdausi & Fitria, 2024) serta (Tanesi *et al.*, 2023) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Peningkatan proporsi utang relatif terhadap ekuitas dapat meningkatkan risiko keuangan, beban bunga, dan potensi kesulitan keuangan yang pada akhirnya berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Dalam perspektif teori sinyal, struktur modal mencerminkan kondisi keuangan perusahaan dan dapat menjadi informasi bagi investor dalam menilai prospek perusahaan. Ketika peningkatan utang tidak diimbangi dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan memenuhi kewajibannya, kondisi tersebut dapat dipersepsikan sebagai sinyal negatif oleh investor. Akibatnya, kepercayaan investor dapat menurun sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Temuan ini juga sejalan dengan penelitian (Arianti & Yatiningrum, 2022) yang menyatakan bahwa struktur modal yang tidak dikelola secara optimal dapat menurunkan nilai perusahaan.

Pengaruh *Green Accounting* Terhadap Nilai Perusahaan

Mengacu pada hasil uji t, *green accounting* mempunyai nilai probabilitas sebesar 0,4401. Karena nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,4401 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa *green accounting* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Temuan ini didukung oleh penelitian (Sari & Damayanti, 2024) serta (Oktiara & Effriyanti, 2024) yang menyatakan bahwa *green accounting* bukan merupakan determinan signifikan nilai perusahaan.

Namun demikian, hasil penelitian ini tidak dapat diartikan bahwa investor mengabaikan isu lingkungan. Dalam penelitian ini, *green accounting* diprosikan menggunakan keberadaan *sustainability report*, sehingga lebih mencerminkan aspek pengungkapan keberlanjutan dibandingkan implementasi *green accounting* secara menyeluruh. Selain itu, nilai rata-rata *green accounting* sebesar 0,968 dengan standar deviasi sebesar 0,175 menunjukkan rendahnya variasi data karena sebagian besar perusahaan sampel telah menerbitkan *sustainability report*. Kondisi tersebut dapat menjadi salah satu faktor yang memengaruhi tidak signifikannya pengaruh *green accounting* terhadap nilai perusahaan.

Temuan ini tidak sepenuhnya sejalan dengan teori legitimasi yang menyatakan bahwa transparansi aktivitas lingkungan dapat meningkatkan penilaian positif dari para pemangku kepentingan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa proksi *green accounting* yang digunakan belum mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan secara signifikan. Penggunaan *sustainability report* sebagai indikator *green accounting* juga belum sepenuhnya mencerminkan kualitas implementasi praktik lingkungan pada masing-masing perusahaan. Oleh karena itu, hasil penelitian terkait *green accounting* perlu diinterpretasikan secara hati-hati dengan mempertimbangkan keterbatasan proksi dan rendahnya variasi data yang digunakan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Pemoderasi

Mengacu pada hasil uji MRA, interaksi antara struktur modal dan kinerja keuangan mempunyai nilai probabilitas sebesar 0,0000 atau lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kinerja keuangan berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.

Temuan ini berbeda dengan penelitian (Ningsih *et al.*, 2024) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, koefisien interaksi bernilai negatif sebesar -9,188173, yang mengindikasikan bahwa kinerja keuangan cenderung memperlemah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki kinerja keuangan lebih baik cenderung mampu meredam dampak negatif penggunaan utang terhadap nilai perusahaan.

Dalam perspektif teori sinyal, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat memengaruhi cara pasar merespons kebijakan pendanaan perusahaan. Tingkat profitabilitas yang baik dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban dan mengelola risiko keuangan dengan lebih efektif. Oleh karena itu, meskipun struktur modal yang tinggi berpotensi menurunkan nilai perusahaan, dampak negatif tersebut dapat berkurang pada perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang lebih baik. Temuan ini juga sejalan dengan pandangan (Sudirman *et al.*, 2024) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan dapat memengaruhi makna sinyal yang dihasilkan oleh struktur modal.

Pengaruh Green Accounting terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Pemoderasi

Merujuk hasil uji MRA, interaksi antara *green accounting* dan kinerja keuangan mempunyai nilai probabilitas sebesar 0,4869 atau lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,4869 > 0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *green accounting* dan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan belum mampu memperkuat maupun memperlemah hubungan antara *green accounting* dan nilai perusahaan. Temuan ini perlu

diinterpretasikan secara hati-hati mengingat *green accounting* dalam penelitian ini diukur berdasarkan keberadaan *sustainability report*, sehingga lebih mencerminkan aspek pengungkapan keberlanjutan dibandingkan kualitas implementasi *green accounting* secara menyeluruh. Keterbatasan proksi tersebut dapat memengaruhi kemampuan variabel *green accounting* dalam menjelaskan perubahan nilai perusahaan.

Dalam perspektif teori legitimasi, pengungkapan informasi lingkungan diharapkan dapat meningkatkan legitimasi perusahaan di mata para pemangku kepentingan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan belum mampu mengubah hubungan tersebut secara signifikan. Dengan demikian, manfaat praktik keberlanjutan yang diungkapkan melalui *sustainability report* belum tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan pada perusahaan sampel selama periode penelitian. Oleh karena itu, hasil ini lebih menunjukkan keterbatasan proksi dan karakteristik data yang digunakan, sehingga tidak dapat diartikan bahwa aspek lingkungan tidak penting dalam pembentukan nilai perusahaan.

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa struktur modal dan *green accounting* secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks Investor33 periode 2020–2024. Secara parsial, struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa peningkatan proporsi utang cenderung diikuti oleh penurunan nilai perusahaan. Sementara itu, *green accounting* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini perlu diinterpretasikan secara hati-hati mengingat *green accounting* diukur berdasarkan keberadaan *sustainability report*, sehingga lebih merefleksikan aspek pengungkapan keberlanjutan dibandingkan implementasi *green accounting* secara menyeluruh.

Penelitian ini juga menemukan bahwa kinerja keuangan memoderasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Koefisien interaksi yang bernilai negatif menunjukkan bahwa kinerja keuangan cenderung memperlemah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, sehingga kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat meredam dampak negatif penggunaan utang. Sebaliknya, kinerja keuangan tidak terbukti memoderasi hubungan antara *green accounting* dan nilai perusahaan.

Secara teoritis, penelitian ini memperluas penerapan teori sinyal dan teori legitimasi dalam menjelaskan nilai perusahaan pada perusahaan indeks Investor33. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sinyal yang berasal dari keputusan pendanaan dapat direspons secara berbeda oleh pasar bergantung pada kondisi kinerja keuangan perusahaan, sedangkan legitimasi yang dibangun melalui pengungkapan keberlanjutan belum tentu tercermin dalam nilai perusahaan ketika pengukurannya masih terbatas pada keberadaan *sustainability report*. Secara praktis, manajemen perlu lebih berhati-hati dalam menentukan kebijakan pendanaan agar penggunaan utang tetap berada pada tingkat yang optimal, serta meningkatkan kualitas implementasi dan pengungkapan praktik keberlanjutan. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan untuk tidak hanya memperhatikan tingkat utang perusahaan, tetapi juga kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba ketika mengevaluasi nilai perusahaan.

Referensi

A, F. O., & Wafiroh, N. L. (2025). The Effect Of Green Accounting, Leverage And Environmental Performance On Firm Value With Profitability As A Moderating Variable (Empirical Study On Non-

- Cyclicals And Energy Consumer Sector Companies On The Idx In 2020-2023). *Akunesa: Jurnal Akuntansi Unesa*, 13(3), 284–297.
- Ajija, S. R., Wulansari, D., Setianto, R. H., & Primanti, M. R. (2019). *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Salemba Empat.
- Alansyah, S., & Sugiyanto. (2023). *Pengaruh Good Corporate Governance Pemoderasi, Struktur Modal Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan*. 9(24), 405–417.
- Almunawwaroh, M., Deswanto, V., Karlina, E., Firmialy, S. D., Nurfauziah, F. L., Ilyas, M., Herliansyah, Y., Safkaur, O., Hassanudin, A. F., Hertati, L., Ismawati, L., & Simanjutak, A. (2022). Green Accounting: Akuntansi Dan Lingkungan. In *Educacao E Sociedade* (Vol. 1, Issue 1).
- Arianti, B. F., & Yatinigrum, R. (2022). Pengaruh Struktur Modal , Pertumbuhan Penjualan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Gorontalo Accounting Journal*, 5(1), 1–10.
- Astuti, N. K. N., Pradnyani, N. L. P. S. P., & Wasita, P. A. A. (2023). Pengaruh Penerapan Green Accounting, Profitabilitas, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Research Of Accounting (Jarac)*, 4(2), 133–145.
- Basuki, A. T. (2021). *Analisis Data Panel Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis (Dilengkapi Dengan Penggunaan Eviews)*.
- Christie, H., Rahayu, M., Indriati, L., & Merry Wanialisa. (2025). Pengaruh Green Accounting Dan Environmental Accounting Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Strategi Bisnis. *Aliansi: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 20(1), 59–69.
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational Legitimacy: Social Values And Organizational Behavior. *The Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136.
- Fini, S., & Astuti, C. D. (2024). Pengaruh Green Accounting Terhadap Nilai Perusahaan. *Costing: Journal Of Economics, Business And Accounting*, 7(3), 5751–5766.
- Firdausi, W., & Fitria, G. N. F. (2024). The Influence Of Capital Structure, Profitability, And Company Size On Company Value (Empirical Study On Sector Manufacturing Companies Automotive Industry Listed On Bei 2018-2022). *Kurs: Jurnal Akuntansi. Kewirausahaan Dan Bisnis*, 9(1), 97–107.
- Hidayat, D. W. W. (2022). *Buku Referensi Struktur Modal (Capital Structure)*.
- Holly, A., Jao, R., Mardian, A., & Kusuma, W. (2025). Pengaruh Intellectual Capital Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekualisasi*, 06(2), 1–11.
- Indri, R., & Dian, W. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Modal Dan Green Accounting Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 4(1), 78–86.
- Khuluqi, K., Sugeng, A., Afandi, A., & Giovani, A. (2025). The Influence Of Financial Performance, Dividend Policy, Capital Structure, And Green Accounting On Firm Value. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Akuntansi (Jpensi)*, 10(Vol. 10 No. 2), 286–306.
- Lestari, A. D., & Khomsiyah. (2023). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Penerapan Green Accounting, Dan Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (Jebma)*, 3(3), 527–539.
- Matalata, W. P., Pirmaningsih, L., & Purwitasari, F. (2025). Pengaruh Carbon Emission Disclosure, Ukuran Perusahaan Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2(4), 96–103.
- Maylanti, M. A., & Sugiyanto, S. (2023). Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Profitabilitas Terhadap Agresivitas Pajak Dengan Pemoderasi Intellectual Capital. *International Journal Of Digital Entrepreneurship And Business (Deb)*, 4(1), 15–25.
- Mujahidi, K., Putri, B. K. M., & Hastuti, E. W. (2025). Green Accounting: The Concept Of Environmental Economics And Its Implementation In Sustainable Accounting Practices. *Islamic Economic, Accounting, And Management Journal (Tsawartica)*, 7(1), 1–10.
- Ningrum, E. P. (2021). *Nilai Perusahaan (Konsep Dan Aplikasi)*.
- Ningsih, F. E., Stiawan, H., & Nurhayati. (2024). Optimalisasi Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal, Perencanaan Pajak, Dan Pertumbuhan Penjualan: Peran Kinerja Keuangan Sebagai Variabel

- Moderasi. *Akademik: Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, 4(2), 861–873.
- Oktiara, K., & Effriyanti. (2024a). Pengaruh Green Accounting, Corporate Social Responsibility (Csr), Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Energi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2022). *Mantap: Journal Of Management Accounting, Tax And Production*, 2(2).
- Oktiara, K., & Effriyanti. (2024b). Pengaruh Green Accounting , Corporate Social Responsibility (Csr), Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Energi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2022). *Mantap: Journal Of Management Accounting, Tax And Production*, 2(2), 1125–1136.
- Pusphitasari, & Indradi, D. (2024). *Pengaruh Penghindaran Pajak Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi*. 4(5), 693–699.
- Putri, F. L. H., & Suprihadi, H. (2025). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Sub-Industri Processed Food Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 14(4), 1–19.
- Rahayu. (2020). Kinerja Keuangan Perusahaan. In *Indonesian Journal Accounting*.
- Saelandri, E., Niantari, O., Amulia, P., Pujilestari, V. Ayu, & Mustoffa, A. F. (2023). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Lq45. *Jurnal Bina Akuntansi*, 10(1), 334–347.
- Safinatunnayah, Z. A., Darminto, Dw. P., Lysandra, S., Ahmar, N., & Harnovinsah. (2024). Mediasi Green Accounting Pada Financial Perfomance Dan Enviromental Perfomance Terhadap Frim Value. *Jurnal Bina Akuntnasi*, 11(2), 14–33.
- Sari, D. P., & Damayanti, R. (2024a). Pengaruh Green Accounting Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Industrial Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2018-2022). *Sakola: Journal Of Sains Cooperative Learning And Law*, 1(2), 893–906.
- Sari, D. P., & Damayanti, R. (2024b). *Pengaruh Green Accounting Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Industrial Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2018-2022)*. 1(2), 893–906.
- Sari, R., Rifan, D. F., & Selvina, M. (2025). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report , Kinerja Lingkungan , Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Keuangan Dan Manajemen Terapan*, 6(1), 444–470.
- Seto, T. A., & Sugiyanto. (2023). Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Manajemen Aset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Yang Dimediasi Dengan Kinerja Keuangan (Pada Perusahaan Properti, Real Estate Dan Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2016-2020). *Reliable Accounting Journal*, 2(2), 75–89.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal Of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sudirman, N., Rifqiansyah, & Darmono. (2024). Studi Literatur: Analisis Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Bursa Efek Indonesia Ditinjau Dari Perspektif Signaling Theor. *Transekonomika: Akuntansi, Bisnis Dan Keuangan*, 4(3), 274–284.
- Tambunan, R. (2025). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Lq-45 Tahun 2023-2024. *Media Akuntansi Perpajakan*, 10(1), 144–151.
- Tanesi, A. M. Y., Rozari, P. E. De, Fa'ah, Y. S., & Ndoen, W. M. (2023). Pengaruh Struktur Modal , Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Glory: Jurnal Ekonomi & Ilmu Sosial*, 1699–1710.
- Wahyuni, T., & Wizanasari. (2023). *Pengaruh Perencanaan Pajak, Struktur Modal Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan*. 3(2), 63–76.
- Yani, Widiastara, A., & Taufiq, A. R. (2023). Pengaruh Akuntansi Lingkungan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi. *Jesya: Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 6(2), 1137–1148.
- Yanti, U., Habibah, & Jatiningrum, C. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Good Corporate Governance Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Eco-Fin*, 5(3), 304–315.
- <https://www.cnbcindonesia.com/market/20240131062308-17-510326/breaking-news-cetak-rekor->

[laba-bri-di-2023-tembus-rp-604-t
https://www.cnbcindonesia.com/market/20240626141045-17-549506/tren-koreksi-saham-penghuni-
lq45-msci-dari-bmri-hingga-goto](https://www.cnbcindonesia.com/market/20240626141045-17-549506/tren-koreksi-saham-penghuni-lq45-msci-dari-bmri-hingga-goto)