

PENGARUH STRUKTUR MODAL, *GREEN FINANCE*, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Tommy Mahaputra Samsapmukti¹, Agus Zainul Arifin^{2*}

¹Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara Jakarta
Email: tommy.115220264@stu.untar.ac.id

²Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara Jakarta
Email: agusz@fe.untar.ac.id

*Penulis Korespondensi

Masuk: 10-01-2026, revisi: 14-01-2026, diterima untuk diterbitkan: 30-04-2026

ABSTRAK

Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator yang menggambarkan keberhasilan, keberlanjutan, daya saing, dan kinerja perusahaan. Penelitian dilakukan untuk membuktikan pengaruh struktur modal, *green finance*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sampel diperoleh dari BEI pada sub sektor *consumer non-cyclical* berjumlah 30 perusahaan dengan periode observasi 2021-2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi data panel menggunakan aplikasi EViews 12. Hasil penelitian menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *green finance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: nilai perusahaan, struktur modal, *green finance*, profitabilitas

ABSTRACT

Firm value is an indicator that reflects a company's success, sustainability, competitiveness, and overall performance. This study aims to examine the influence of capital structure, green finance, and profitability on firm value. The sample consists of 30 consumer non-cyclical companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2024 observation period. The research employs a quantitative approach using panel data regression analysis with EViews 12. The results show that capital structure has a positive effect on firm value, green finance has no effect on firm value, and profitability also has no effect on firm value.

Keywords: firm value, capital structure, green finance, profitability

1. PENDAHULUAN

Latar belakang

Dalam dunia ekonomi modern dan global, nilai perusahaan merupakan salah satu indikator yang menggambarkan keberhasilan suatu perusahaan yang mencerminkan kinerja dan daya saing perusahaan serta nilai perusahaan juga menjadi salah satu persepsi investor terhadap kinerja keuangan dan prospek masa depan perusahaan (Anita *et al.*, 2025). Permasalahan yang dihadapi perusahaan di masa sekarang adalah bagaimana mereka bisa meningkatkan nilai perusahaan karena nilai perusahaan melambangkan kesehatan keuangan dan keberlangsungan perusahaan berdasarkan persepsi investor (Amin *et al.*, 2024; Bardos *et al.*, 2020). Keberlanjutan perusahaan bisa dicapai dengan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yang akan membentuk persepsi positif investor sehingga nilai perusahaan meningkat (Anita *et al.*, 2025).

Menurut Wijayanti *et al.* (2023), persepsi positif investor diawali dengan melihat nilai perusahaan menggunakan perhitungan *price to book value ratio* (PBV) karena perhitungan ini menjadi representasi atas seberapa besar nilai pasar dari suatu nilai buku saham perusahaan. Namun, berdasarkan data rata-rata nilai perusahaan manufaktur yang dilambangkan dengan rumus PBV

masih cenderung fluktuatif bahkan mengalami penurunan yang menandakan permasalahan perusahaan dalam menjaga konsistensi nilai perusahaan, seperti yang ditunjukkan pada Tabel 1.

Tabel 1. PBV perusahaan manufaktur
Sumber: Aplikasi Stockbit (data sudah diolah)

No.	Nama	PBV				Rata-Rata
		2021	2022	2023	2024	
1.	AALI	0,92	0,73	0,62	0,5	0,6925
2.	ADES	2,31	3,48	3,51	2,57	2,9675
3.	ANJT	0,56	0,35	0,39	0,37	0,4175
4.	BWPT	1,37	1,03	0,78	0,79	0,9925
5.	CEKA	0,84	0,81	0,68	0,69	0,755
6.	CPIN	4,04	3,49	2,82	2,7	3,2625
7.	DSNG	0,83	0,85	0,7	1,07	0,8625
8.	HMSP	4,1	3,9	3,7	2,73	3,6075
9.	ICBP	3,17	3,35	3,01	2,87	3,1
10.	JPFA	1,72	1,2	1,06	1,47	1,3625
Jumlah		19,86	19,19	17,27	15,76	
Rata-rata		1,986	1,919	1,727	1,576	

Berdasarkan data yang sudah disediakan, dapat diketahui bahwa besaran PBV pada perusahaan mengalami penurunan. Hal ini ditandai dengan rata-rata PBV yang mengalami penurunan dari 1,986 pada tahun 2021 menjadi 1,919 pada tahun 2022 dengan selisih sebesar 0,067 (3,37%). Sementara pada tahun 2023 mengalami penurunan dari 1,919 menjadi 1,727 dengan selisih sebesar 0,192 (10,01%) dibandingkan dengan tahun 2022. Pada tahun 2024 kembali mengalami penurunan dari 1,727 menjadi 1,576 dengan selisih sebesar 0,151 (8,74%).

Berbagai faktor yang diindikasikan sebagai nilai perusahaan telah banyak diteliti, seperti profitabilitas, struktur modal yang terdiri atas kebijakan utang dan dividen, serta kebijakan berkelanjutan yang memiliki hubungan dengan lingkungan atau yang biasa disebut juga dengan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dengan *green finance* sebagai salah satu instrumen pentingnya. (Patriandari *et al.*, 2025; Meilanda *et al.*, 2024; Sahu *et al.*, 2024).

Stakeholder Theory dan *Signaling Theory* digunakan dalam penelitian ini untuk menganalisis pengaruh struktur modal, *green finance*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, *green finance*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *consumer non-cyclical* yang terdaftar di BEI periode 2021-2024.

Rumusan masalah

- Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *consumer non-cyclical* yang terdaftar di BEI periode 2021-2024?
- Apakah *green finance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *consumer non-cyclical* yang terdaftar di BEI periode 2021-2024?
- Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *consumer non-cyclical* yang terdaftar di BEI periode 2021-2024?

2. METODE PENELITIAN

Stakeholder theory

Stakeholder theory dikemukakan oleh Freeman (1984) yang menjelaskan bagaimana sebuah perusahaan memiliki beberapa tanggung jawab, yaitu kepada investor dan semua pihak yang

memiliki kepentingan atau terkena dampak oleh aktivitas perusahaan seperti pelanggan, karyawan, masyarakat, dan lingkungan serta menganggap bahwa hal tersebut merupakan salah satu langkah *sustainability* perusahaan dalam membangun serta mempertahankan hubungan berkelanjutan dengan *stakeholder* (Freeman, 1984; Freeman *et.al.*, 2017). Teori ini kemudian dikembangkan lagi dengan menjelaskan bahwa *sustainability* tidak hanya berkaitan dengan keuntungan ekonomi, namun juga kemampuan perusahaan dalam membangun hubungan yang berkelanjutan dengan *stakeholder* (Freeman *et.al.*, 2021; Valentinov, 2025).

Signaling theory

Signaling theory pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bagaimana sebuah informasi penting yang diberikan oleh pemilik informasi (manajemen) kepada penerima informasi (investor) bisa menjadi sebuah sinyal dalam melihat suatu fenomena atau kejadian. Teori ini kemudian dikembangkan oleh Ross (1977) dan dijelaskan lebih lanjut oleh Bafera *et.al.* (2022), Choudhury (2024), dan Evelyne *et.al.* (2024) yang menyatakan bahwa dalam teori sinyal terdapat asimetri informasi di mana pihak manajemen perusahaan memiliki lebih banyak kelengkapan informasi mengenai internal perusahaan dibanding investor dan informasi digunakan untuk pembuatan keputusan oleh investor.

Metode penelitian

Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan aplikasi EViews karena data penelitian terdiri atas beberapa perusahaan (*cross-section*) dan periode waktu (*time-series*). Sampel yang diperoleh berasal dari BEI dengan jumlah populasi sebanyak 130 dan sampel sebanyak 30 perusahaan *consumer non-cyclical* dengan periode observasi 2021-2024. Pengujian akan dilakukan dengan uji model yang terdiri atas *common effect model* (CEM), *fixed effect model* (FEM), dan *random effect model* (REM). Dilakukan uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas apabila model yang terpilih adalah CEM dan FEM, selain daripada itu tidak dilakukan uji asumsi klasik. Selanjutnya akan dilakukan uji t, uji F, dan *R square* untuk Menguji Hipotesis.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji model

Uji model dilakukan untuk mengetahui bentuk model penelitian yang terdiri atas *common effect model* (CEM), *fixed effect model* (FEM), dan *random effect model* (REM). Kriteria pengujian tersebut disajikan dalam Tabel 2.

Tabel 2. Hasil uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier
Sumber: Savitri *et al.* (2021)

Pengujian	Hasil	Keputusan
Uji Chow	Prob. > 0,05	CEM
	Prob. < 0,05	FEM
Uji Hausman	Prob. > 0,05	REM
	Prob. < 0,05	FEM
Uji Lagrange Multiplier	Prob. > 0,05	CEM
	Prob. < 0,05	REM

Tabel 3. Hasil Uji Chow
Sumber: Eviews

Effect Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	41,173865	(29,87)	0,0000
Cross-section Chi-square	322,742523	29	0,0000

Pada bagian *cross-section chi-square* menunjukkan angka prob. sebesar 0,0000 di mana $0,0000 < 0,05$, maka yang terpilih adalah model FEM dan selanjutnya dilanjutkan dengan uji hausman.

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Sumber: Eviews

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	57,967645	3	0,0000

Pada bagian *cross-section random* menunjukkan angka prob. Sebesar 0,0000 di mana $0,0000 < 0,05$, maka model akhir yang terpilih adalah FEM.

Uji asumsi klasik

Uji asumsi klasik dilakukan apabila model yang terpilih adalah CEM dan FEM karena keduanya menggunakan Metode *Ordinary Least Square* (OLS) sehingga wajib lolos uji asumsi klasik sebagai syarat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) (Youssef *et.al.*, 2023; Januaviani *et.al.*, 2025; Mursyidin *et al.*, 2023). Pada penelitian ini uji asumsi klasik akan menggunakan uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas karena tidak semua uji asumsi klasik perlu dilakukan (Basuki *et al.*, 2023).

Tabel 5. Hasil uji multikolinearitas

Sumber: Eviews

Variabel	Struktur Modal	<i>Green Finance</i>	Profitabilitas
Struktur Modal	1,000000	-0,080149	-0,564060
<i>Green Finance</i>	-0,080149	1,000000	0,082584
Profitabilitas	-0,564060	0,082584	1,000000

Menurut Shrestha (2020), multikolinearitas merupakan suatu kondisi di mana beberapa variabel memiliki hubungan yang signifikan bukan hanya terhadap variabel dependen namun juga antar variabel independen dan dijelaskan bahwa besaran minimum untuk uji multikolinearitas adalah 0,8 ($<0,8$) yang menyatakan bahwa semakin mendekati angka 0,8 maka semakin terdapat multikolinearitas. Berdasarkan Tabel 5, koefisien korelasi struktur modal dengan *green finance* sebesar $-0,080149 < 0,80$; koefisien korelasi struktur modal dengan profitabilitas sebesar $-0,564060 < 0,80$; koefisien korelasi *green finance* dan profitabilitas sebesar $0,082584 < 0,80$. Maka uji multikolinearitas dinyatakan lolos karena koefisien korelasi tidak ada yang lebih besar dari 0,80.

Tabel 6. Hasil uji heteroskedastisitas

Sumber: Eviews

Variabel	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0,321229	0,609506	0,527032	0,5995
Struktur Modal	0,046330	0,047246	0,980619	0,3295
<i>Green Finance</i>	0,157341	0,715675	0,219850	0,8265
Profitabilitas	0,267571	0,252116	1,061299	0,2915

Menurut Li *et.al.* (2024), Heteroskedastisitas merupakan sebuah kondisi di mana adanya varians error yang tidak konstan dalam model regresi yang menunjukkan sebaran residual bergantung pada variabel prediktor sehingga melanggar asumsi independensi dalam analisis regresi dan dikatakan terbebas heteroskedastisitas apabila hasil hitung lebih besar dari 0,05 ($>0,05$). Pada Tabel 6, nilai prob. struktur modal sebesar $0,3295 > 0,05$; nilai prob. *green finance* sebesar $0,8265 > 0,05$; nilai prob. profitabilitas sebesar $0,2915 > 0,05$. Maka uji heteroskedastisitas dinyatakan lolos karena nilai probabilitas dari masing-masing variabel tidak ada yang lebih kecil dari 0,05.

Uji hipotesis

Tabel 7. Hasil uji hipotesis
Sumber: Eviews

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4,082905	1,310012	3,116693	0,0025
Struktur Modal	0,690778	0,101546	6,802643	0,0000
Green Finance	-1,810420	1,538201	-1,176972	0,2424
Profitabilitas	-1,054034	0,541873	-1,945166	0,0550

H1: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai prob. struktur modal $0,0000 < 0,05$, maka H1 diterima yang artinya struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijayanti *et.al.* (2023) dan Harsono *et.al.* (2023) yang menemukan adanya pengaruh yang positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan, namun hasil penelitian seperti Salehi *et.al.* (2022) dan Abidin *et.al.* (2021), menemukan adanya pengaruh yang negatif antara struktur modal dengan nilai perusahaan. *Signaling theory* menurut Komara *et.al.* (2020) dan Nurdin *et.al.* (2025), menjelaskan bahwa struktur modal dalam bentuk utang bisa menjadi sebuah sinyal positif selama proporsi utang tidak terlalu besar dibandingkan dengan pendapatan karena perusahaan dianggap yakin dalam meningkatkan laba nya di masa depan sehingga bisa membayar kewajiban modalnya dan pada akhirnya sinyal positif ini akan meningkatkan nilai perusahaan.

H2: Green finance berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai prob. *green finance* $0,2424 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak yang artinya *green finance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil serupa ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Nainggolan *et al.* (2025) dan Hutabarat (2024), yang tidak menemukan pengaruh *green finance* terhadap nilai perusahaan dan di sisi lain terdapat beberapa penelitian yang bertentangan dengan hasil penelitian, seperti penelitian Yusnia *et.al.* (2024) dan Baharudin *et.al.* (2023) yang menemukan adanya pengaruh yang positif dan signifikan antara *green finance* dengan nilai perusahaan. Rahman *et.al.* (2024), Blajer-Golebiewska (2021) dan Muslichah (2020), menjelaskan bahwa dalam teori *stakeholder*, *green finance* bisa meningkatkan nilai perusahaan dengan menyesuaikan tindakan perusahaan pada kepentingan para *stakeholder* dan menunjukkan kepedulian perusahaan terhadap lingkungan, karena *green finance* yang bertujuan untuk menyatakan komitmen perusahaan bisa meningkatkan kepercayaan. Namun, hasil pada penelitian menunjukkan hal sebaliknya, yang menyatakan bahwa *green finance* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang bisa diindikasikan bahwa *green finance* yang dilakukan oleh perusahaan belum mampu meningkatkan kepercayaan *stakeholder* sehingga tidak ada penambahan nilai terhadap perusahaan yang bersifat signifikan dan juga bisa disebabkan karena *green finance* dianggap belum menjadi perspektif penting dalam memberikan penilaian terhadap perusahaan.

H3: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai prob. profitabilitas $0,0550 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa H3 ditolak yang artinya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Tania *et.al.* (2021) dan Astadewi *et.al.* (2025) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun beberapa penelitian seperti Wijayanti *et.al.* (2023) dan Dintha *et.al.* (2021) menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. *Signaling theory* yang dijelaskan oleh Saputra *et.al.* (2025) menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan yang tinggi menggambarkan kondisi perusahaan yang sehat sehingga menciptakan sinyal positif bagi investor untuk melakukan investasi sehingga nilai perusahaan

naik. Namun, berdasarkan hasil penelitian, *signaling theory* masih belum bisa menjelaskan pengaruh antara profitabilitas dengan nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa tidak selamanya peningkatan profitabilitas bisa menciptakan sinyal positif sehingga nilai perusahaan ikut meningkat. Kesimpulannya adalah profitabilitas tidak selalu menjadi indikator dalam penilaian investor terhadap kondisi dan masa depan perusahaan serta manajemen harus memperhatikan aspek lain yang sekiranya bisa menjadi penilaian investor terhadap perusahaan.

Tabel 8. Hasil uji F dan *R-squared*
Sumber: Eviews

Statistik	Nilai
<i>R-squared</i>	0,961455
<i>Adjusted R-squared</i>	0,947277
<i>S.E. of regression</i>	1,158904
<i>Sum squared resid</i>	116,8460
<i>Log likelihood</i>	-168,6745
<i>F-statistic</i>	67,81487
<i>Prob(F-statistic)</i>	0,000000

Menurut Sureiman *et al.* (2020), uji F digunakan untuk menguji pengaruh simultan seluruh variabel independen terhadap variabel dependen dan hasil uji dinyatakan berpengaruh dan signifikan apabila hasil hitung kurang dari 0,05 ($<0,05$). Nilai *prob(F-statistic)* menunjukkan angka $0,0000 < 0,05$ yang berarti semua variabel (struktur modal, *green finance*, dan profitabilitas) secara bersamaan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan).

Menurut Chicco *et.al.* (2021), *R square* digunakan untuk mengukur seberapa besar varians variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen dan tidak ada ketentuan besaran yang mengatur pada uji *R square*. Pada bagian *adjusted R-squared* terdapat angka 0,947277 yang berarti variabel struktur modal, *green finance*, dan profitabilitas mampu menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 94,7277% sedangkan sisanya sebesar 5,2723% dijelaskan oleh variabel lain.

4. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sementara *green finance* dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *consumer non-cyclical* yang terdaftar di BEI periode 2021-2024.

Saran

Untuk penelitian selanjutnya

diharapkan dapat memperluas sampel penelitian dengan menambahkan sektor industri lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memiliki *sustainability report* yang lengkap. Pengujian juga ditambahkan khususnya untuk uji *robustness* yang berfungsi untuk memastikan bahwa hasil regresi tetap konsisten meskipun proksi variabel berubah. Selain itu, peneliti juga diharapkan dapat menggunakan teori lain dalam menjelaskan hubungan antar variabel, seperti *resource based view* (RBV), *agency theory* dan *legitimacy theory* untuk menjelaskan mengenai hubungan antara *green finance*, profitabilitas, dan nilai perusahaan dikarenakan *stakeholder theory* dalam penelitian ini belum mampu menjelaskan hubungan antara variabel tersebut

Untuk perusahaan

Perusahaan diharapkan mampu memperhatikan kembali penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan serta kebijakan *green finance* karena meskipun dalam penelitian belum terbukti bahwa

green finance bisa meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan, namun hubungan baik perusahaan terhadap *stakeholder* dan kepedulian perusahaan terhadap lingkungan tetap harus dipertahankan.

Ucapan terima kasih

Penulis menyampaikan apresiasi yang sebesar-besarnya kepada berbagai pihak yang telah memberikan dukungan, bimbingan, serta bantuan selama proses penyusunan artikel ini. Terima kasih khusus penulis sampaikan kepada Bapak Agus Zainul Arifin, Ir., M.M., Dr., selaku dosen pembimbing, atas arahan, waktu, dan perhatian yang diberikan sejak awal hingga akhir penulisan artikel. Penulis juga berterima kasih kepada Prof. Dr. Sawidji Widoatmodjo, S.E., M.M., M.B.A., selaku Dekan FEB Universitas Tarumanagara, serta kepada Bapak Dr. Franky Slamet, S.E., M.M., selaku Ketua Program Studi S1 Manajemen, atas fasilitas, dukungan, dan panduan yang diberikan dalam proses penyelesaian artikel ini.

REFERENSI

- Abidin, Z., Putra, R. R., & Prabantarikso, M. (2021). Effect of capital structures on firm value with sales growth and return on sales as control variables in consumer goods companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *Binus Business Review*, 12(3), 225-230. <https://doi.org/10.21512/bbr.v12i3.6724>
- Amin, H., Kadri, M. H., & Ahmad, R. A. R. (2024). Relationship between sustainability reporting and firm value. *Insight Journal*, 11(2), 25-35. <https://doi.org/10.24191/ij.v11i2.2400>
- Anita, S. Y., Prayoga, R., Hernawan, M. A., Mayndarto, E., & Putra, C. I. W. (2025). Firm value and financial performance : systematic literature review. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi*, 5(1), 28-42. <https://doi.org/10.55606/jebaku.v5i1.5013>
- Astadewi, N. P. N., & Suaryana, I. G. N. A. (2025). The Effect of Profitability, Company Growth, and Capital Structure on Firm Value (A Case Study of Technology Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2021–2023 Period). *International Journal of Economics, Management and Accounting*, 2(3), 284-293. <https://doi.org/10.61132/ijema.v2i3.735>
- Bafera, J., & Kleinert, S. (2022). Signaling Theory in Entrepreneurship Research: A Systematic Review and Research Agenda. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 47(6), 2419-2464. <https://doi.org/10.1177/10422587221138489>
- Baharudin, B. S., & Arifin, Z. (2023). The Effect of Green Finance on Bank Value: a Case from Indonesia. *Journal of Social Research*, 2(8), 2817-2829. <https://doi.org/10.55324/josr.v2i8.1354>
- Bardos, K. S., Ertugrul, M., & Gao, L. S. (2020). Corporate Social Responsibility, Product Market Perception, and Firm Value. *Journal of Corporate Finance*, 62. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101588>
- Basuki, D. A. T., & Prawoto, P. N. (2023). *Analisis Data Panel Dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Jakarta: PT RajaGrafindo.
- Blajer-Gołębiewska, A. (2021). Individual Corporate Reputation and Perception of Collective Corporate Reputation Regarding Stock Market Investments. *PLoS One*, 16(9), 1-21. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0257323>
- Chicco, D., Warrens, M. J., & Jurman, G. (2021). The Coefficient of Determination R-squared is More Informative than SMAPE, MAE, MAPE, MSE and RMSE in Regression Analysis Evaluation. *PeerJ Computer Science*, 7, 1-24. <https://doi.org/10.7717/peerj-cs.623>
- Choudhury, M. M. (2024). Signaling Theory: An Approach to Organizational Behavior Research. *Journal of Accounting Business and Management*, 31(2), 98-120. <https://doi.org/10.31966/jabminternational.v31i2.1199>

- Dintha, R. I. Z. F. S., Tarmedi, E., Hidayat, Y. M., Surachim, A., & Debora, C. (2021). The Effect of Profitability and Liquidity on Firms Value. *Advances in Economics, Business, and Management Research*, 220, 125-130. <https://doi.org/10.31966/10.2991/aebmr.k.220701.025>
- Evelynne, T., Imelda, E., & Hidajat, N. C. (2024). The Effect of Capital Structure on Firm Value with Profitability as Variable Mediator in Industrial Companies Listed on the IDX. *International Journal of Application on Economics and Business*, 2(3), 227-235. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v2i3.227-235>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management : a stakeholder approach*. Pitman.
- Freeman, R. E., Dmytriiev, S. D., & Phillips, R. A. (2021). Stakeholder Theory and The Resource-Based View of the Firm. *Journal of Management*, 47(7), 1757-1770. <https://doi.org/10.1177/0149206321993576>
- Freeman, R. E., Dmytriiev, S. D., & Strand, R. G. (2017). Managing for Stakeholders in the Digital Age. Dalam *Corporate Social Responsibility: Strategy, Communication, Governance*, 136-153. Cambridge University Press.
- Harsono, S. B., & Susanto, L. (2023). The Effect of Profitability, Capital Structure, Asset Structure, and Firm Age on Firm Value. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(3), 1050-1061. <https://doi.org/10.31966/10.24912/ijaeb.v1i3.1050-1061>
- Hutabarat, F. (2024). Effect of Green Accounting, Leverage, Firm Size, on Firm Value with Profitability as Intervening Variable. *International Journal of Professional Business Review*, 9(4), 1-25. <https://doi.org/10.26668/businessreview/2024.v9i4.4612>
- Januaviani, T. M. A., Kalfin, Hutabarat, A. M., Nikita, Musdaifah, S., & Nacong, N. (2025). The Effect of Macroeconomic Variables on Indonesia's Import Value Using the OLS Method. *International Journal of Quantitative Research and Modeling*, 6(3), 292-297. <https://doi.org/10.46336/ijqrm.v6i3.1070>
- Komara, A., Ghozali, I., & Januarti, I. (2020). Examining the Firm Value Based on Signaling Theory. *Advances in Economics, Business, and Management Research*, 123, 1-4. <https://doi.org/10.31966/10.2991/aebmr.k.200305.001>
- Li, W., Cook, D., Tanaka, E., & Vanderplas, S. (2024). A Plot is Worth a Thousand Tests: Assessing Residual Diagnostics with the Lineup Protocol. *Journal of Computational and Graphical Statistics*, 33(4), 1497-1511. <https://doi.org/10.1080/10618600.2024.2344612>
- Meilanda, P., Fuadah, L. L., Mukhtaruddin, M., & Yusrianti, H. (2024). Development of the Role of Environmental, Social, and Governance and Capital Structure with Firm Value: A Systematic Literature Review. *International Journal of Research and Review*, 11(12), 218-233. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20241226>
- Mursyidin, N., Annas, S., & Rais, Z. (2023). Pemodelan Regresi Data Panel terhadap Determinan Indeks Kualitas Lingkungan Hidup (IKLH) Provinsi di Pulau Sulawesi Tahun 2011-2020. *Variansi: Journal of Statistics and Its Application on Teaching and Research*, 5(2), 94-103. <https://doi.org/10.35580/variansiunm118>
- Muslichah. (2020). The Effect of Environmental, Social Disclosure, and Financial Performance on Firm Value. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 24(1), 22-32. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol24.iss1.art3>
- Nainggolan, P. A., & Siswanti, I. (2025). The Influence of ESG, Green Finance, and Efficiency on Company Value Through Financial Performance at KBMI 3 and KBMI 4 Banks. *International Journal of Social and Management Studies*, 6(3), 176-187. <https://doi.org/10.5555/ijosmas.v6i3.505>
- Nurdin, E., Awaluddin, I., Abdullah, M., Asni, N., & Sari, I. M. (2025). Capital Structure as A Determinant of Firm Value: A moderation Analysis of Firm Size. *Edelweiss Applied Science and Technology*, 9(5), 3240-3248. <https://doi.org/10.55214/25768484.v9i5.7675>

- Patriandari, Efrinal, & Mujiani, S. (2025). The Effect of Investment Decisions, Dividend Policy, and Profitability on Firm Value in the Manufacturing Industry in West Java. *International Journal of Economics and Management Research*, 4(1), 545-556. <https://doi.org/10.55606/ijemr.v4i1.394>
- Rahman, M. M., Islam, M. F., Dyuti, T. I., & Hossain, M. E. (2024). Driving Net Zero Emissions through Green Finance, Green Logistics, and Corporate Social Responsibility: Findings from PLS-SEM Approach. *Discover Sustainability*, 5(439). <https://doi.org/10.1007/s43621-024-00675-8>
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Sahu, A. K., & Rahate, D. S. N. (2024). Green Financing and Its Contribution to ESG Goals: A Comparative Analysis Across Asian Economies. *Frontiers in Health Informatics*, 13(3), 8144-8153.
- Salehi, M., Zimon, G., Arianpoor, A., & Gholezoo, F. E. (2022). The Impact of Investment Efficiency on Firm Value and Moderating Role of Institutional Ownership and Board Independence. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(4), 1-13. <https://doi.org/10.3390/jrfm15040170>
- Saputra, I. G. A. A., & Kusuma, P. S. A. J. (2025). The Effect of Liquidity, Profitability, and Capital Structure on Firm Value with Firm Size as a Variable. *American Journal of Economic and Management Business*, 4(1), 24-41. <https://doi.org/10.31966/10.58631/ajemb.v4i1.158>
- Savitri, C., Faddila, S. P., Irmawartini, Iswari, H. R., Anam, C., Syah, S., Mulyani, S. R., Sihombing, P. R., Kismawadi, E. R., Pujiyanto, A., Mulyati, A., Astuti, Y., Adinugroho, W. C., Imanuddin, R., Kristia, Nuraini, A., & Siregar, M. T. (2021). *Statistik multivariat dalam riset*. Widina Bhakti Persada Bandung.
- Shrestha, N. (2020). Detecting multicollinearity in regression analysis. *American Journal of Applied Mathematics and Statistics*, 8(2), 39-42. <https://doi.org/10.31966/10.12691/ajams-8-2-1>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sureiman, O., & Mangera, C. M. (2020). F-Test of Overall Significance in Regression Analysis Simplified. *Journal of the Practice of Cardiovascular Sciences*, 6(2), 116-122. https://doi.org/10.31966/10.4103/jpcs.jpcs_18_20
- Tania, D. R., & Wijaya, H. (2021). Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Pemoderasi. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(3), 1131-1140. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i3.14905>
- Valentinov, V. (2023). Sustainability and stakeholder theory: a processual perspective. *Kybernetes*, 52(13), 61-77. <https://doi.org/10.1108/K-05-2023-0819>
- Wijayanti, A. G., Susanto, B., & Pramita, Y. D. (2023). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. *Borobudur Accounting Review*, 3(1), 11-24. <https://doi.org/10.31603/bacr.7751>
- Youssef, A. H., Abozaid, E. S., & Latif, S. H. A. (2023). Handling Multi-collinearity using Principal Component Analysis with the Panel Data Model. *Eureka Physics and Engineering*, (1), 177-188. <https://doi.org/10.21303/2461-4262.2023.002582>
- Yusnia, W., Hidayah, N., & Utami, P. S. (2024). Effectiveness of Implementing Green Finance, Green Investment, and Environment Cost in Increasing Company Value in The Mining Sector. *Jurnal Distribusi*, 12(2), 323-338. <https://doi.org/10.29303/distribusi.v12i2.549>