

MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN MELALUI STRATEGI INDUSTRI HIJAU, PROFITABILITAS, DAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*: PERAN *LEVERAGE* SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Oleh:

¹Ananta Arta Nadia, ²Menik Indrati

^{1,2}Universitas Esa Unggul Bekasi

Jl. Harapan Indah Boulevard No.2, Pusaka Rakyat, Kec. Tarumajaya, Kabupaten Bekasi, Jawa Barat

e-mail: anantaan1229@student.esaunggul.ac.id

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of green industry strategy, profitability, and corporate social responsibility on firm value with leverage as a mediating variable in companies listed in the LQ45 index during the 2021–2024 period. This research employs a quantitative approach using secondary data obtained from annual financial reports, sustainability reports, and PROPER rating data published by the Ministry of Environment and Forestry. The research sample was selected using purposive sampling, resulting in 20 companies with a total of 80 observations during the study period. Data analysis was conducted using panel data regression with the assistance of EViews 12 software. The selection of the best model was determined through the Chow test, Hausman test, and Lagrange Multiplier test to identify the most appropriate estimation model for each equation. The results indicate that green industry strategy and profitability have a negative and significant effect on leverage, while corporate social responsibility has no significant effect on leverage. In testing their impact on firm value, green industry strategy and profitability show no significant effect, corporate social responsibility has a negative and significant effect, and leverage has a positive and significant effect on firm value. The Sobel test results reveal that leverage mediates the relationship between green industry strategy and profitability and firm value, but does not mediate the relationship between corporate social responsibility and firm value. These findings suggest that investors respond more strongly to corporate financing structure decisions than to non-financial signals such as environmental strategies and social disclosures. Optimally managed leverage is perceived as a signal of financial strength that enhances market confidence and firm value, while CSR activities are still viewed as short-term costs that have not yet generated direct economic benefits.

Keywords: *Green Industry Strategy, Profitability, Corporate Social Responsibility, Leverage, Firm Value*

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh strategi industri hijau, profitabilitas, dan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan dengan *leverage* sebagai variabel mediasi pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 periode 2021–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan, laporan keberlanjutan perusahaan, serta data peringkat PROPER yang dipublikasikan oleh Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan. Sampel penelitian dipilih menggunakan teknik purposive sampling sehingga diperoleh 20

perusahaan dengan total 80 observasi selama periode pengamatan. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan software EViews 12. Pemilihan model terbaik ditentukan melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier untuk menetapkan model estimasi yang paling sesuai pada masing-masing persamaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa strategi industri hijau dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage*, sedangkan *corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap *leverage*. Pada pengujian terhadap nilai perusahaan, strategi industri hijau dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan, *corporate social responsibility* berpengaruh negatif dan signifikan, serta *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji Sobel menunjukkan bahwa *leverage* mampu memediasi pengaruh strategi industri hijau dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, namun tidak mampu memediasi pengaruh *corporate social responsibility*. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor lebih merespons keputusan struktur pendanaan perusahaan dibandingkan sinyal non-keuangan seperti strategi lingkungan dan pengungkapan sosial. *Leverage* yang dikelola secara optimal dipandang sebagai sinyal kekuatan finansial perusahaan sehingga mampu meningkatkan kepercayaan pasar dan nilai perusahaan, sementara aktivitas CSR masih dipersepsikan sebagai biaya jangka pendek yang belum memberikan manfaat ekonomi langsung.

Kata Kunci: Strategi Industri Hijau, Profitabilitas, *Corporate Social Responsibility*, *Leverage*, Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan indikator utama yang mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan (Akin *et al.*, 2025). Nilai perusahaan yang tinggi menjadi tujuan utama karena berhubungan langsung dengan peningkatan kesejahteraan pemegang saham dan menjadi dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi (Asofyan & Indrati, 2025). Nilai perusahaan juga mencerminkan keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya secara efektif dan efisien di tengah dinamika persaingan dan ketidakpastian ekonomi (Aydognmus *et al.*, 2022). Fenomena fluktuasi nilai perusahaan dapat diamati pada PT Adaro Energy Indonesia Tbk (ADRO), salah satu emiten dalam indeks LQ45, selama periode 2021–2024. Berdasarkan rasio Tobin's Q, nilai perusahaan meningkat dari 1,077 pada tahun 2021 menjadi 1,121 pada tahun 2022, kemudian mengalami penurunan signifikan menjadi 0,764 pada tahun 2023 sebelum kembali meningkat menjadi 0,889 pada tahun 2024. Penurunan nilai Tobin's Q di bawah angka satu pada tahun 2023 menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan lebih rendah dibandingkan nilai buku asetnya. Kondisi ini mengindikasikan menurunnya kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan (Ickhsanto Wahyudi, 2023). Fluktuasi tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja operasional dan harga saham semata. Faktor internal seperti profitabilitas, kebijakan struktur permodalan, serta komitmen terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab sosial juga menjadi sinyal penting bagi investor dalam menilai risiko dan prospek jangka panjang perusahaan (Li *et al.*, 2020).

Strategi industri hijau dipandang sebagai salah satu faktor penting yang memengaruhi nilai perusahaan karena mencerminkan komitmen perusahaan terhadap pengelolaan lingkungan yang berkelanjutan (Helmina *et al.*, 2022). Penerapan strategi hijau melalui sistem manajemen lingkungan seperti ISO 14001 dan peringkat PROPER telah terbukti mampu meningkatkan eko-efisiensi perusahaan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan di pasar modal (Hadi *et al.*, 2025). Perusahaan

dengan strategi industri hijau yang konsisten cenderung dinilai positif oleh pasar, karena dianggap memiliki prospek keberlanjutan yang menjanjikan dan mampu mengurangi risiko lingkungan yang berpotensi menimbulkan biaya tinggi di masa depan (Li *et al.*, 2020). Hal ini pada akhirnya berdampak pada meningkatnya kepercayaan pasar dan nilai perusahaan.

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya dan menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai efektivitas pengelolaan perusahaan (Murti & Purwaningsih, 2022). Semakin tinggi profitabilitas, semakin besar nilai tambah yang dapat diciptakan bagi pemegang saham yang pada gilirannya meningkatkan nilai perusahaan (Dang *et al.*, 2021). Dalam konteks ini, profitabilitas menjadi indikator penting yang menunjukkan seberapa optimal perusahaan memanfaatkan modal yang tersedia untuk menghasilkan laba yang berperan langsung dalam meningkatkan harga saham dan nilai pasar perusahaan secara keseluruhan (Jihadi *et al.*, 2021).

Corporate Social Responsibility (CSR) dipandang sebagai bentuk komitmen perusahaan dalam menjalankan tanggung jawab sosial, lingkungan, dan ekonomi yang tidak hanya berorientasi pada keuntungan semata, tetapi juga memperhatikan kepentingan para pemangku kepentingan (Guo & Hou, 2020). Pelaksanaan CSR yang efektif dapat meningkatkan citra positif perusahaan, memperkuat loyalitas konsumen, serta memperbaiki hubungan dengan komunitas dan regulator (Putri *et al.*, 2025). Dengan meningkatnya kepercayaan publik dan stabilitas operasional yang lebih baik, investor cenderung memiliki ekspektasi yang lebih optimis terhadap kinerja masa depan perusahaan, yang pada akhirnya dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan (Zhang & Liu, 2023).

Leverage sebagai variabel mediasi mencerminkan komposisi pendanaan perusahaan yang dapat memengaruhi hubungan antara strategi bisnis dengan nilai perusahaan (Tekin & Polat, 2025). Struktur modal yang optimal dapat memperkuat dampak positif dari strategi industri hijau dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan menekan biaya modal dan meningkatkan efisiensi keuangan (Bui *et al.*, 2023). Perusahaan perlu menyeimbangkan risiko dan keuntungan dari penggunaan utang dalam struktur modalnya untuk memaksimalkan nilai perusahaan, karena *leverage* yang dikelola secara tepat dapat meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak positif terhadap nilai perusahaan (Luu, 2021).

Beberapa penelitian menunjukkan hasil yang berbeda terkait faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Helmina *et al.*, (2022) menyatakan strategi industri hijau berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun Aydogmus *et al.*, (2022) menunjukkan hasil yang bervariasi. Profitabilitas juga menunjukkan hasil yang beragam dimana Asofyan & Indrati, (2025) menemukan pengaruh negatif, sementara Dang *et al.*, (2021) menemukan pengaruh positif. *Leverage* menurut Indrati & Artikasari, (2023) dapat memediasi hubungan variabel independen terhadap nilai perusahaan, tetapi Bui *et al.*, (2023) menemukan hasil yang berbeda. Hal serupa terjadi pada CSR yang masing-masing diteliti dengan hasil berlawanan (Zhang & Liu, 2023); Wang *et al.*, 2022). Namun demikian, penelitian ini menambahkan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel independen dan memindahkan profitabilitas dari variabel mediasi menjadi variabel independen, serta menggunakan *leverage* sebagai satu-satunya variabel mediasi berdasarkan adanya celah penelitian yang diidentifikasi dalam studi sebelumnya. Sebagian besar penelitian terdahulu lebih berfokus pada faktor keuangan dalam menentukan nilai perusahaan, sementara pengaruh faktor non-keuangan seperti CSR masih relatif terbatas pembahasannya, padahal pengungkapan CSR dinilai mampu memberikan sinyal positif kepada investor mengenai komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan, etika bisnis, serta pengelolaan risiko jangka panjang (Zhang & Liu, 2023).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh strategi industri hijau,

profitabilitas, dan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan dengan *leverage* sebagai variabel mediasi pada perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 periode 2021-2024.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence, (1973) yang menjelaskan bagaimana pihak internal perusahaan memberikan sinyal kepada pihak eksternal untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor eksternal (Hermawan *et al.*, 2023). Dalam konteks keuangan perusahaan, manajemen menyampaikan informasi internal melalui berbagai sinyal yang dipublikasikan kepada publik untuk membangun citra baik, meningkatkan permintaan saham, dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan (Pattiruhu & Paais, (2020);Roqijah *et al.*, (2022)). Dalam penelitian ini, perusahaan memberikan tiga sinyal kunci kepada investor. Pertama, strategi industri hijau melalui peringkat PROPER sebagai komitmen keberlanjutan lingkungan (Monica Rahardian *et al.*, 2022). Kedua, profitabilitas melalui *Return on Assets* (ROA) sebagai indikator efisiensi keuangan (Indrati & Artikasari, 2023). Ketiga, pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai tanggung jawab terhadap *stakeholder* (Eny Purwaningsih, 2020). Ketiga sinyal ini memengaruhi nilai perusahaan (Tobin's Q) baik secara langsung maupun tidak langsung melalui keputusan *leverage* sebagai variabel mediasi (Zhao & Guo, 2022). Teori sinyal relevan sebagai kerangka teoretis penelitian ini karena menjelaskan bagaimana sinyal positif dari strategi industri hijau, profitabilitas, dan *corporate social responsibility* dapat meningkatkan nilai perusahaan, baik melalui respons langsung investor maupun melalui mekanisme *leverage* yang mencerminkan strategi pembiayaan dan pengelolaan risiko keuangan (Asofyan & Indrati, 2025).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar dan investor terhadap prospek bisnis di masa depan, yang dipengaruhi oleh kondisi ekonomi dan kinerja perusahaan (Aydognmus *et al.*, 2022). Dalam keuangan, nilai perusahaan menjadi indikator penting untuk menilai keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan kekayaan pemegang saham dan mencerminkan ekspektasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan arus kas di masa mendatang (Farooq *et al.*, 2025). Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar pula tingkat kepercayaan investor terhadap potensi pertumbuhan dan kinerja jangka panjang perusahaan (Elamer *et al.*, 2024). Salah satu indikator untuk mengukur nilai perusahaan berdasarkan perspektif pasar adalah Tobin's Q (Zhao & Guo, 2022). Rasio ini relevan dalam penelitian ini karena mampu menggambarkan respons pasar terhadap kinerja perusahaan tidak hanya dari aspek keuangan, tetapi juga dari penerapan strategi industri hijau dan pengungkapan *corporate social responsibility* sebagai sinyal keberlanjutan perusahaan (Zhao & Guo, 2022). Interpretasi nilai Tobin's Q dilakukan berdasarkan angka yang dihasilkan. Nilai lebih dari 1 menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan lebih tinggi dibandingkan nilai buku asetnya, yang mengindikasikan prospek pertumbuhan yang baik dan manajemen aset yang efisien (Ishaq *et al.*, 2021). Sebaliknya, nilai kurang dari 1 mencerminkan penilaian pasar yang lebih rendah dari nilai aset perusahaan, mengindikasikan ketidakpercayaan investor atau efisiensi manajerial yang rendah. Sementara itu, nilai yang mendekati 1 menunjukkan bahwa nilai pasar dan nilai buku perusahaan relatif setara. Pengukuran nilai perusahaan melalui Tobin's Q diharapkan mampu mencerminkan penilaian pasar terhadap perusahaan yang menerapkan strategi

industri hijau dan tanggung jawab sosial, serta pengaruh *leverage* terhadap persepsi risiko dan keberlanjutan perusahaan (Asofyan & Indrati, 2025).

Strategi Industri Hijau

Strategi industri hijau didefinisikan sebagai serangkaian kebijakan strategis perusahaan untuk menciptakan produk rendah karbon dan proses berbasis pertumbuhan hijau yang mengintegrasikan praktik ramah lingkungan ke dalam seluruh aspek operasional bisnis (de Mello Santos *et al.*, 2021). Tujuan implementasi mencakup pengurangan dampak lingkungan negatif, peningkatan keberlanjutan jangka panjang, dan pengurangan risiko regulasi (Hermanto, 2021). Pemerintah Indonesia melalui Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK) menyelenggarakan Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup (PROPER) sejak tahun 2002 untuk mendorong pengelolaan lingkungan melalui transparansi informasi (Peraturan Menteri Negara Lingkungan Hidup Nomor 18 Tahun 2010). Program ini diperkuat oleh Undang-Undang No. 32 Tahun 2009 yang mewajibkan perusahaan menyediakan informasi andal mengenai aktivitas lingkungannya (Li *et al.*, 2020). Dalam penelitian ini, PROPER digunakan sebagai proksi strategi industri hijau karena merupakan standar komprehensif yang diakui secara nasional, hasil peringkat dipublikasikan secara terbuka sebagai sinyal kredibel bagi pemangku kepentingan, dan menggunakan sistem penilaian yang terukur serta objektif (Asofyan & Indrati, 2025). Sistem peringkat PROPER menggunakan lima kategori warna yang mencerminkan tingkat kinerja manajemen lingkungan perusahaan (Monica Rahardian *et al.*, 2022). Peringkat Emas menunjukkan konsistensi pencapaian keunggulan lingkungan melalui produksi bersih dan sistem pengelolaan berkesinambungan. Peringkat Hijau mengindikasikan tata kelola beyond compliance dengan efisiensi sumber daya dan tanggung jawab sosial yang baik. Peringkat Biru mencerminkan kepatuhan standar minimum sesuai peraturan. Peringkat Merah menandakan manajemen lingkungan yang belum memenuhi persyaratan regulasi dan berisiko sanksi administratif. Peringkat Hitam mengindikasikan pelanggaran serius berupa pencemaran atau kerusakan lingkungan akibat kesengajaan atau kelalaian (Monica Rahardian *et al.*, 2022). PROPER berfungsi sebagai sinyal non-keuangan penting bagi investor dalam menilai kualitas manajemen, risiko lingkungan, dan prospek keberlanjutan jangka panjang perusahaan (Asofyan & Indrati, 2025).

Profitabilitas

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya selama periode tertentu (Nguyen *et al.*, 2020). Semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin besar kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi bagi pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya (Utomo & Simanungkalit, 2024). Profitabilitas menjadi ukuran fundamental yang digunakan oleh investor, kreditor, dan manajemen dalam menilai efektivitas strategi bisnis dan efisiensi pengelolaan aset (Nasution *et al.*, 2024). Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA), yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari total aset yang dimiliki (Ronald & Samuel, 2022). Nguyen *et al.*, (2020) menyatakan bahwa ROA di atas 5% umumnya mencerminkan kinerja profitabilitas yang baik, ROA pada kisaran 10–15% menunjukkan tingkat efisiensi yang sangat baik, sedangkan ROA di bawah 5% mengindikasikan efisiensi operasional yang relatif rendah. ROA yang tinggi memberikan sinyal efisiensi operasional dan menjadi daya tarik investor karena mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengalokasikan sumber daya secara efektif (Ronald & Samuel, 2022). Meski demikian, interpretasi ROA memerlukan kehati-hatian karena ROA tinggi tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan.

Investor mempertimbangkan keberlanjutan dan sumber profitabilitas, terutama jika ROA berasal dari aktivitas temporer seperti penjualan aset atau strategi jangka pendek yang dipersepsikan tidak berkelanjutan (Jihadi *et al.*, 2021). ROA yang terlalu tinggi juga dapat menimbulkan kecurigaan mengenai praktik akuntansi agresif atau pengambilan risiko berlebihan (Indrati & Artikasari, 2023). Oleh karena itu, investor cenderung mengevaluasi ROA secara kontekstual dengan mempertimbangkan tren historis, rata-rata industri, dan kualitas laba (Murti & Purwaningsih, 2022). Dalam perspektif *Signaling Theory*, ROA yang tinggi menjadi sinyal positif bagi investor mengenai kualitas manajemen dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba secara berkelanjutan, sehingga dapat menurunkan persepsi risiko investasi dan meningkatkan kepercayaan pasar (Aushaf *et al.*, 2025).

Corporate Social Responsibility

Corporate social responsibility (CSR) merupakan aspek penting dalam praktik bisnis modern yang mencerminkan komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial, lingkungan, dan tata kelola (Alsayegh *et al.*, 2020). CSR dapat diklasifikasikan dalam beberapa dimensi utama sesuai dengan pedoman global seperti GRI dan ISO 26000, yang mencakup tanggung jawab lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (Putri *et al.*, 2025). Sebagai indikator keberlanjutan dan reputasi perusahaan, CSR kini menjadi perhatian utama karena kemampuannya meningkatkan citra positif, loyalitas konsumen, dan kepercayaan investor (Hermanto, 2021). Dalam konteks penelitian ini, CSR dipandang sebagai sinyal non-keuangan yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan, khususnya ketika dikaitkan dengan strategi industri hijau dan tingkat *leverage* sebagai indikator risiko keuangan (Zhang & Liu, 2023). Pengukuran CSR umumnya menggunakan *Corporate Social Responsibility Index* (CSRI) yang berbasis pada indeks pengungkapan GRI, laporan keberlanjutan, atau compliant disclosure dalam dimensi basic, intermediate, hingga comprehensive. Tingkat pengungkapan dapat diklasifikasikan menjadi tiga kategori: CSRI di atas 70% menunjukkan pengungkapan yang sangat komprehensif, nilai 40–70% mencerminkan tingkat moderat, sedangkan nilai di bawah 40% mengindikasikan pengungkapan yang masih minimal (Battisti *et al.*, 2025). Dalam kerangka Teori Sinyal, semakin komprehensif pengungkapan CSR, semakin kuat sinyal positif yang diterima investor karena mencerminkan tata kelola yang baik serta kemampuan manajemen dalam mengelola risiko sosial dan lingkungan secara efektif (Xie *et al.*, 2023). Hal ini dapat mengurangi ketidakpastian investor terhadap potensi hidden liabilities terkait isu lingkungan dan sosial, sehingga berpotensi meningkatkan persepsi nilai perusahaan (Xie *et al.*, 2023).

Leverage

Leverage merupakan bagian dari keputusan struktur modal yang mencerminkan pilihan strategis perusahaan dalam menentukan komposisi pendanaan antara utang dan ekuitas (Myers & Majluf, 1984). Keputusan ini bersifat strategis karena memengaruhi biaya modal, fleksibilitas keuangan, dan persepsi pasar terhadap stabilitas serta prospek perusahaan ke depan (Jannah & Wibowo, 2021). Keputusan *leverage* dijelaskan oleh *Pecking Order Theory* (Myers & Majluf, 1984), yang menyatakan bahwa perusahaan memprioritaskan pendanaan internal, kemudian utang, dan terakhir penerbitan ekuitas baru. Urutan ini didasarkan pada asimetri informasi antara manajer dan investor, sehingga pendanaan internal dianggap paling efisien karena tidak menimbulkan sinyal negatif ke pasar. Implikasinya, perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung memiliki *leverage* lebih rendah karena dapat mendanai operasional dari laba internal, sedangkan perusahaan yang kekurangan dana internal akan meningkatkan *leverage* sebelum mempertimbangkan penerbitan saham baru. Penggunaan *leverage* memiliki dua sisi. Di satu sisi, utang yang

tinggi meningkatkan risiko keuangan akibat kewajiban bunga dan pokok yang bersifat tetap (Jannah & Wibowo, 2021). Di sisi lain, *leverage* dapat meningkatkan return pemegang saham melalui efek *tax shield* dan mendukung ekspansi tanpa mendilusi kepemilikan (Evelyne *et al.*, 2024). Hubungan *leverage* dan nilai perusahaan bersifat non-linear, di mana *leverage* hanya meningkatkan nilai hingga titik optimal dan berdampak negatif ketika melewatinya (Ngatno *et al.*, 2021). Dalam konteks perusahaan LQ45, penambahan utang yang berlebihan justru meningkatkan risiko gagal bayar yang lebih dominan dibandingkan manfaat *tax shield* (Bui *et al.*, 2023). *Leverage* dalam penelitian ini diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR), yaitu perbandingan total utang terhadap total aset (Lu, 2023). DAR dipilih karena mampu menggambarkan risiko keuangan secara menyeluruh dan sesuai untuk perusahaan LQ45 yang memiliki perbedaan strategi pembiayaan (Asofyan & Indrati, 2025). DAR di bawah 50% mencerminkan struktur konservatif, 50–70% menunjukkan struktur seimbang, dan di atas 70% mengindikasikan risiko keuangan yang tinggi (Bui *et al.*, 2023). Dalam penelitian ini, *leverage* berperan sebagai variabel mediasi yang menjadi mekanisme transmisi pengaruh strategi industri hijau, profitabilitas, dan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan (Utomo & Simanungkalit, 2024). Artinya, ketiga variabel tersebut tidak hanya berpengaruh langsung, tetapi juga bekerja melalui perubahan pada tingkat *leverage* perusahaan yang pada akhirnya memengaruhi persepsi pasar sebagaimana tercermin dalam nilai perusahaan yang diukur melalui Tobin's Q (Myers & Majluf, 1984);(Utomo & Simanungkalit, 2024).

METODE PENELITIAN

Desain kausalitas digunakan dalam penelitian ini untuk menguji hubungan sebab-akibat antar variabel dengan pendekatan deskriptif kuantitatif. Penelitian ini menggunakan strategi industri hijau, profitabilitas, dan *corporate social responsibility* sebagai variabel independen, *leverage* sebagai variabel mediasi, serta nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Pengukuran strategi industri hijau menggunakan proksi peringkat PROPER dengan skor: Emas = 5, Hijau = 4, Biru = 3, Merah = 2, dan Hitam = 1 (Monica Rahardian *et al.*, 2022). Pengukuran profitabilitas menggunakan proksi *Return On Assets* (ROA) untuk menghitung laba bersih setelah pajak dibagi dengan total aset (Ronald & Samuel, 2022). Pengukuran *corporate social responsibility* menggunakan indeks pengungkapan CSR berdasarkan jumlah item yang diungkapkan perusahaan dibandingkan dengan total item dalam pedoman GRI Standards 2021 (Sekhon & Kathuria, 2020). Pengukuran *leverage* menggunakan proksi *Debt to Asset Ratio* (DAR) untuk menghitung total utang dibagi dengan total aset (Lu, 2023). Pengukuran nilai perusahaan menggunakan proksi Tobin's Q untuk menghitung nilai kapitalisasi saham ditambah total utang lalu dibagi total aset (Zhao & Guo, 2022).

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan laporan keberlanjutan yang diambil melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) dan peringkat PROPER dari Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan. Indeks LQ45 merupakan indeks pasar saham yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), terdiri dari 45 saham pilihan dengan likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar besar, dan fundamental perusahaan yang kuat. Pemilihan indeks ini sebagai populasi penelitian didasarkan pada pertimbangan bahwa perusahaan dengan eksposur publik tinggi cenderung menghadapi tekanan lebih besar dari investor, regulator, dan pemangku kepentingan untuk menunjukkan kinerja keuangan yang baik sekaligus tanggung jawab lingkungan dan sosial. Hal ini mendorong perusahaan LQ45 untuk aktif menerapkan strategi industri hijau, meningkatkan profitabilitas, serta mengungkapkan aktivitas CSR sebagai bentuk akuntabilitas. Dengan

karakteristik tersebut, perusahaan dalam indeks LQ45 menjadi konteks yang relevan untuk menguji pengaruh strategi industri hijau, profitabilitas, dan CSR terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun melalui kebijakan *leverage* sebagai variabel perantara. Populasi yang diteliti meliputi 45 perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 pada tahun 2021-2024. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling dengan berdasarkan kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 periode 2021-2024, menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan konsisten, memiliki peringkat PROPER yang dipublikasikan KLHK, dan mengungkapkan CSR berdasarkan standar GRI tahun 2021, serta memiliki data lengkap untuk seluruh variabel penelitian. Dari total jumlah populasi sebanyak 45 perusahaan didapatkan sampel berdasarkan kriteria penelitian menjadi 20 perusahaan dengan periode pengamatan selama 4 tahun sehingga menghasilkan 80 data observasi.

Metode analisis data dilakukan melalui analisis statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data penelitian. Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan software EViews 12. Sebelum pengujian hipotesis, data diuji melalui uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi untuk memastikan model memenuhi kriteria Best Linear Unbiased Estimator (BLUE). Pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier (LM) untuk menentukan model yang paling tepat antara Common Effect Model, Fixed Effect Model, atau Random Effect Model. Pengujian hipotesis meliputi uji kelayakan model (uji F), uji parsial (uji t), serta koefisien determinasi (R^2) untuk mengetahui kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Untuk menguji peran mediasi *leverage*, penelitian ini menggunakan analisis jalur path analysis dengan metode Baron dan Kenny atau Sobel Test untuk menguji signifikansi efek mediasi. Berikut model regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini :

$$NP = \alpha + \beta_1SIH + \beta_2ROA + \beta_3CSR + \beta_4LEV + \epsilon$$

Keterangan:

α	: Konstanta
NP	: Nilai Perusahaan
SIH	: Strategi Industri Hijau
ROA	: Profitabilitas
CSR	: <i>Coporate Social Responsibility</i>
LEV	: <i>Leverage</i>
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: Koefisien regresi
ϵ	: <i>Error</i>

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memaparkan informasi data yang diperoleh hingga menghasilkan rerata, batas atas, batas bawah, median, serta besaran deviasi standar dari variabel-variabel yang diteliti. Berikut hasil analisis statistik deskriptif terhadap 80 data dari 20 perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 periode 2021-2024:

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	Z
Mean	1.821134	3.975000	0.107341	0.216239	0.397378
Median	1.128280	4.000000	0.071747	0.205128	0.408857
Maximum	10.57019	5.000000	0.454542	0.521368	0.866058
Minimum	0.375372	3.000000	0.002573	0.119658	0.048113
Std. Dev.	1.925265	0.711123	0.092489	0.077996	0.188882
Skewness	2.884727	0.035333	1.414071	1.936995	0.380427
Kurtosis	11.22304	2.002498	4.574848	7.585664	2.653025
Jarque-Bera Probability	336.3500 0.000000	3.333344 0.188875	34.92847 0.000000	120.1204 0.000000	2.330966 0.311772
Sum	145.6907	318.0000	8.587254	17.29915	31.79025
Sum Sq. Dev.	292.8249	39.95000	0.675788	0.480590	2.818448
Observations	80	80	80	80	80

Sumber: Data diolah, 2025

Dalam tabel 1, Variabel nilai perusahaan diukur menggunakan rasio Tobin's Q dengan nilai minimum 0.375372 yang dicapai PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2022, nilai maksimum 10.57019 yang dicapai PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2022, rata-rata 1.821134, median 1.128280, dan standar deviasi 1.925265. Kesenjangan yang besar antara nilai minimum dan maksimum mencerminkan perbedaan mendasar model bisnis kedua perusahaan, di mana Unilever mendapat valuasi sangat tinggi berkat kekuatan merek dan loyalitas konsumen, sementara Indofood yang bergantung pada aset fisik berskala besar mendapat valuasi yang lebih mendekati nilai bukunya. Hal ini turut tercermin dari median yang jauh lebih rendah dari rata-rata, mengindikasikan hanya segelintir perusahaan yang mendorong rata-rata ke atas, sehingga menegaskan bahwa status LQ45 merupakan prasyarat likuiditas, bukan jaminan valuasi tinggi di mata investor.

Variabel strategi industri hijau diprosikan dengan peringkat PROPER menggunakan skala ordinal lima tingkat, yaitu Emas (5), Hijau (4), Biru (3), Merah (2), dan Hitam (1). Nilai minimum skor 3 (Biru) dicapai secara konsisten oleh PT AKR Corporindo, PT Indofood CBP, PT Indah Kiat, dan PT Unilever sepanjang 2021–2024 karena kompleksitas rantai pasokan di sektor konsumen menyulitkan pencapaian kinerja *beyond compliance*, sedangkan nilai maksimum skor 5 (Emas) dicapai oleh PT Adaro Energy, PT Bukit Asam, dan PT Sido Muncul yang terdorong berinvestasi serius dalam sistem manajemen lingkungan akibat sorotan regulasi yang sangat ketat di sektor pertambangan dan energi. Rata-rata skor 3.975000 dengan median 4.000000 dan standar deviasi 0.711123 menunjukkan bahwa perusahaan LQ45 secara umum telah bergerak ke arah praktik lingkungan yang lebih proaktif, sejalan dengan tekanan regulasi UU No. 32 Tahun 2009 dan meningkatnya tuntutan investor institusional terhadap faktor ESG.

Variabel profitabilitas diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA) dengan nilai minimum 0.002573 atau 0,26% yang dicapai PT Barito Pacific Tbk pada tahun 2023, nilai maksimum 0.454542 atau 45,45% yang dicapai PT Indo Tambangraya Megah Tbk pada tahun 2022, rata-rata 0.107341 atau 10,73%, median 0,071747 atau 7,17%, dan standar deviasi 0.092489 atau 9,25%. ROA PT Indo Tambangraya yang sangat tinggi dipicu oleh lonjakan harga batu bara global akibat krisis energi di Eropa sehingga laba melonjak tanpa penambahan aset yang proporsional, sementara ROA PT Barito Pacific yang sangat rendah mencerminkan tekanan sektor petrokimia yang bersifat asset-intensive di mana penurunan harga energi menekan laba secara signifikan. Kondisi ini menunjukkan bahwa rata-rata ROA sebesar 10,73% yang tergolong baik perlu dinilai secara kontekstual, karena profitabilitas yang bersumber dari lonjakan harga komoditas bersifat temporer dan tidak

selalu diterjemahkan menjadi valuasi pasar yang proporsional oleh investor.

Variabel CSR diukur menggunakan CSRI berbasis GRI Standards 2021 dengan nilai minimum 0.119658 atau 11,97% yang dicapai PT Bukit Asam Tbk pada tahun 2021, nilai maksimum 0.521368 atau 52,14% yang dicapai PT Astra International Tbk pada tahun 2024, rata-rata 0.216239 atau 21,62%, median 0.205128 atau 20,51%, dan standar deviasi 0.077996 atau 7,80%. Rata-rata CSRI yang jauh di bawah ambang batas moderat sebesar 40–70% mengindikasikan pengungkapan CSR perusahaan LQ45 masih bersifat compliance-driven, yakni sekadar memenuhi kewajiban regulasi minimum berdasarkan UU No. 40 Tahun 2007 daripada sebagai strategi komunikasi keberlanjutan yang proaktif. PT Bukit Asam yang justru mencatat CSRI terendah membuktikan bahwa skala perusahaan tidak berbanding lurus dengan kualitas pengungkapan, sedangkan PT Astra International mencapai CSRI tertinggi karena telah lama mengadopsi pelaporan terintegrasi dengan divisi keberlanjutan yang terstruktur, meskipun OJK melalui POJK No. 51 Tahun 2017 telah mendorong penerapan keuangan berkelanjutan secara lebih menyeluruh.

Variabel *leverage* diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dengan nilai minimum 0.048113 atau 4,81% yang dicapai PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2022, nilai maksimum 0.866058 atau 86,61% yang dicapai PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2024, rata-rata 0.397378 atau 39,74%, median 0.408857 atau 40,89%, dan standar deviasi 0.188882 atau 18,89%. DAR tertinggi Unilever mencerminkan strategi *capital-efficient* dari korporasi induk globalnya yang memaksimalkan dividen melalui utang dan dimungkinkan oleh arus kas bisnis FMCG yang sangat stabil, sedangkan DAR terendah Indofood mencerminkan strategi pendanaan konservatif yang mengandalkan modal internal sesuai dengan *Pecking Order Theory*. Rata-rata DAR di bawah 50% menunjukkan perusahaan LQ45 secara keseluruhan masih menerapkan struktur modal yang konservatif, sementara standar deviasi 18,89% menggambarkan bahwa karakter sektor usaha sangat memengaruhi kebijakan utang, di mana sektor energi cenderung membutuhkan *leverage* lebih tinggi untuk mendanai ekspansi dibandingkan sektor farmasi dan konsumen yang beroperasi dengan *leverage* sangat rendah.

Pemilihan Regresi Data Panel

Regresi data panel dapat dilakukan dengan tiga metode, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Untuk memilih model yang paling tepat, dilakukan beberapa pengujian, yaitu Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji *Lagrange Multiplier*. Pengujian ini bertujuan untuk menentukan model estimasi yang paling sesuai dengan karakteristik data penelitian.

Model 1 Pengaruh Strategi Industri Hijau, Profitabilitas, dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap *Leverage*

Uji Chow

Pengujian menggunakan *Chow Test* dilakukan untuk menilai model yang lebih sesuai antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*. Analisis dilakukan dengan menggunakan uji Chi-Square dan dengan hipotesis yang digunakan yaitu: H₀: model yang digunakan adalah *Common Effect Model* dan H₁: model yang digunakan adalah *Fixed Effect Model*. Ketentuan: Tolak H₀ jika nilai *prob. Cross-section Chi Square* < α ($\alpha = 5\%$). Berdasarkan hasil *Chow Test*, nilai *prob. Cross-section Chi Square* sebesar $0.0000 < 0.05$. Oleh karena itu, H₀ ditolak dan H₁ diterima dan model yang digunakan *Fixed Effect Model* (FEM).

Uji Hausman

Untuk menentukan pilihan antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*, dilakukan pengujian menggunakan Uji Hausman dengan hipotesis H0: model yang digunakan adalah *Random Effect Model*, dan H1: model yang digunakan adalah *Fixed Effect Model*. Kriteria pengambilan keputusan adalah menolak H0 apabila nilai probabilitas lebih kecil dari $\alpha = 0.05$. Berdasarkan hasil *Hausman Test* diperoleh nilai probabilitas sebesar $0.147 > 0.05$. Dengan demikian, H0 diterima dan H1 ditolak, sehingga model yang lebih sesuai digunakan adalah *Random Effect Model* (REM).

Uji Lagrange Multiplier

Selanjutnya dilakukan Uji *Lagrange Multiplier* untuk menentukan pilihan antara *Common Effect Model* dan *Random Effect Model* dengan hipotesis H0: model yang digunakan adalah *Common Effect Model* dan H1: model yang digunakan adalah *Random Effect Model*. Kriteria pengambilan keputusan adalah menolak H0 apabila nilai probabilitas Breusch-Pagan lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Berdasarkan hasil *Lagrange Multiplier* diperoleh nilai probabilitas Breusch-Pagan sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga H0 ditolak dan model yang lebih tepat digunakan adalah *Random Effect Model* (REM).

Model 2 Pengaruh Strategi Industri Hijau, Profitabilitas, dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan

Uji Chow

Pengujian menggunakan *Chow Test* dilakukan untuk menilai model yang lebih sesuai antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*. Analisis dilakukan dengan menggunakan uji *Chi-Square* dan dengan hipotesis yang digunakan yaitu: H0: mengonfirmasi CEM dan H1: mengonfirmasi FEM. Ketentuan: Tolak H0 jika nilai *prob. Cross-section Chi Square* $< \alpha$ ($\alpha = 5\%$). Berdasarkan hasil *Chow Test*, nilai *prob. Cross-section Chi Square* sebesar $0.0000 < 0.05$. Oleh karena itu, H0 ditolak dan H1 diterima dan model yang digunakan *Fixed Effect Model* (FEM).

Uji Hausman

Untuk memilih antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*, digunakan Uji Hausman yang melibatkan uji *Cross Section Random* menggunakan hipotesis: H0: model yang digunakan *Random Effect Model* dan H1: model yang digunakan *Fixed Effect Model*. Berdasarkan hasil *Hausman Test* menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0,0024 < 0,05$, sehingga H0 ditolak dan H1 diterima. Oleh karena itu, model yang lebih tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier dilakukan untuk membandingkan *Common Effect Model* dan *Random Effect Model*. Berdasarkan hasil *Lagrange Multiplier* pengujian menunjukkan nilai *probabilitas Breusch-Pagan* sebesar $0,000 < 0,05$, yang mengindikasikan bahwa REM lebih baik dibandingkan CEM. Namun karena pada Uji Hausman telah dipilih *Fixed Effect Model*, maka model yang digunakan dalam penelitian ini tetap *Fixed Effect Model* (FEM) sebagai model terbaik.

Model Regresi Data Panel Terbaik

Hasil dari pengujian model regresi data panel:

Tabel 2. Model Regresi Data

Model Penelitian	Uji Chow	Uji Hausman	Uji Lagrange Multiplier	Model Terbaik
Model 1	FEM vc CEM	REM vc FEM	REM vc CEM	REM
Model 2	FEM vc CEM	FEM vc REM	REM vc CEM	FEM

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan tabel di atas, hasil pemilihan model regresi data panel menunjukkan bahwa pada Model 1 pengujian pengaruh Strategi Industri Hijau, Profitabilitas, dan *Corporate Social Responsibility* terhadap *Leverage* menggunakan *Random Effect Model* (REM), sedangkan pada Model 2 pengujian pengaruh Strategi Industri Hijau, Profitabilitas, *Corporate Social Responsibility*, dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM). Dengan demikian, model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini disesuaikan dengan hasil pengujian masing-masing persamaan sehingga diperoleh estimasi yang paling tepat.

Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi data panel yang digunakan telah memenuhi asumsi dasar sehingga hasil estimasi dapat digunakan secara tepat dalam pengujian hipotesis. Uji normalitas residual dilakukan menggunakan uji Jarque-Bera pada model regresi data panel. Hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,910 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 5% (0,05), sehingga residual berdistribusi normal dan data layak digunakan pada tahap analisis selanjutnya. Uji multikolinearitas dilakukan melalui korelasi antar variabel independen. Nilai korelasi antara strategi industri hijau dengan profitabilitas sebesar 0,270200, strategi industri hijau dengan *corporate social responsibility* sebesar 0,241094, serta profitabilitas dengan *corporate social responsibility* sebesar -0,180200. Seluruh nilai tersebut berada di bawah ambang batas 0,90, sehingga tidak terdapat hubungan linear yang kuat antar variabel independen dan model bebas dari multikolinearitas. Uji autokorelasi menggunakan *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test* menunjukkan nilai Prob. Chi-Square (Obs*R-Squared) sebesar 0,056 yang lebih besar dari 0,05, sehingga tidak terdapat autokorelasi dan residual bersifat independen antar periode. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Harvey, yang menghasilkan nilai Prob. Chi-Square (Obs*R-Squared) sebesar 0,116 atau lebih besar dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa varians residual bersifat homogen dan tidak terjadi heteroskedastisitas. Berdasarkan seluruh pengujian tersebut, model regresi data panel dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi normalitas, bebas dari multikolinearitas, tidak terjadi autokorelasi, serta tidak mengalami heteroskedastisitas, sehingga model dinyatakan layak digunakan untuk analisis regresi dan pengujian hipotesis.

Analisis Regresi Data Panel

Model 1 : Pengaruh Strategi Industri Hijau, Profitabilitas, dan *Corporate Social Responsibility* terhadap *Leverage*

Berdasarkan hasil pemilihan model regresi data panel, model yang terpilih pada persamaan pertama adalah *Random Effect Model* (REM). Hasil estimasi menggunakan *Random Effect Model* menghasilkan persamaan sebagai berikut:

$$Z = 0.796 - 0.079X1 - 0.438X2 - 0.172X3 + \varepsilon$$

Nilai konstanta sebesar 0.796 menunjukkan tingkat *Leverage* perusahaan pada periode penelitian ketika seluruh variabel independen dianggap konstan. Nilai ini mencerminkan tingkat dasar penggunaan utang perusahaan sebelum dipengaruhi oleh Strategi Industri Hijau, Profitabilitas, dan *Corporate Social Responsibility*. Koefisien regresi variabel Strategi Industri Hijau sebesar -0.079 menunjukkan bahwa peningkatan penerapan strategi industri hijau cenderung menurunkan tingkat *leverage* perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang semakin menerapkan praktik ramah lingkungan cenderung mengurangi ketergantungan terhadap pendanaan berbasis utang. Koefisien regresi variabel Profitabilitas sebesar -0.438 menunjukkan bahwa peningkatan profitabilitas diikuti dengan penurunan *leverage*. Kondisi ini mencerminkan bahwa perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba lebih tinggi cenderung menggunakan sumber pendanaan internal dibandingkan menggunakan utang. Koefisien regresi variabel *Corporate Social Responsibility* sebesar -0.172 menunjukkan hubungan negatif terhadap *leverage*, namun pengaruh tersebut tidak signifikan, sehingga perubahan tingkat pengungkapan CSR tidak secara langsung memengaruhi keputusan struktur pendanaan perusahaan.

Model 2 : Pengaruh Strategi Industri Hijau, Profitabilitas, *Corporate Social Responsibility*, dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pemilihan model regresi data panel pada persamaan kedua, model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil estimasi menggunakan *Fixed Effect Model* menghasilkan persamaan sebagai berikut:

$$Y = 1.613 - 0.052X_1 + 0.763X_2 - 3.835X_3 + 2.921Z + \varepsilon$$

Nilai konstanta sebesar 1,613 menunjukkan tingkat Nilai Perusahaan ketika seluruh variabel independen dianggap konstan. Nilai ini mencerminkan nilai dasar perusahaan sebelum dipengaruhi oleh faktor strategi, kinerja keuangan, tanggung jawab sosial, dan struktur modal. Koefisien regresi Strategi Industri Hijau sebesar -0.052 menunjukkan hubungan negatif terhadap nilai perusahaan, namun tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan strategi industri hijau belum mampu secara langsung meningkatkan nilai perusahaan dalam periode penelitian. Koefisien regresi Profitabilitas sebesar 0.763 menunjukkan hubungan positif terhadap nilai perusahaan, namun tidak signifikan, sehingga tingkat laba perusahaan belum menjadi faktor utama yang menentukan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Koefisien regresi *Corporate Social Responsibility* sebesar -3.835 menunjukkan bahwa peningkatan CSR cenderung menurunkan nilai perusahaan dan berpengaruh signifikan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pasar masih memandang aktivitas CSR sebagai biaya yang belum memberikan manfaat ekonomi secara langsung dalam jangka pendek. Koefisien regresi *Leverage* sebesar 2.921 menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti penggunaan utang yang optimal dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Pengujian Hipotesis

Pengujian kelayakan model secara simultan menggunakan uji statistik F menghasilkan nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,003325, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini mengonfirmasi bahwa variabel strategi industri hijau, profitabilitas, dan CSR secara simultan berpengaruh terhadap *leverage* sebagai variabel mediasi. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dinyatakan layak untuk dianalisis lebih lanjut. Pengujian hipotesis secara parsial bertujuan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap *leverage*. Berdasarkan hasil pengujian,

variabel strategi industri hijau memperoleh nilai probabilitas $0,016 < 0,05$, sehingga dapat dikonfirmasi adanya pengaruh signifikan terhadap *leverage*, maka hipotesis H4 diterima. Variabel profitabilitas memperoleh nilai probabilitas $0,017 < 0,05$, yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap *leverage*, sehingga hipotesis H5 diterima. Sementara itu, *corporate social responsibility* memperoleh nilai probabilitas $0,503 > 0,05$, yang menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan terhadap *leverage*, sehingga hipotesis H6 ditolak.

Selanjutnya, pengujian hipotesis pada model kedua dilakukan untuk mengetahui pengaruh strategi industri hijau, profitabilitas, *corporate social responsibility*, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil estimasi memperlihatkan nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,000000, yang berada di bawah tingkat signifikansi 0,05. Temuan ini mengonfirmasi bahwa seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengujian hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa strategi industri hijau memperoleh nilai probabilitas $0,1626 > 0,05$, sehingga tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis H1 ditolak. Profitabilitas memperoleh nilai probabilitas $0,6752 > 0,05$, yang juga menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis H2 ditolak. *Corporate social responsibility* memperoleh nilai probabilitas $0,0013 < 0,05$, yang mengindikasikan adanya pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah hubungan negatif, sehingga hipotesis H3 diterima. Variabel *leverage* memperoleh nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$, yang menandakan adanya pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan memperkuat perannya sebagai variabel mediasi dalam penelitian ini.

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis

	Hipotesis	Hasil	Hipotesis
H1	Strategi Industri Hijau berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	T Hitung Positif < T Tabel -0.303488 < 1.99 Nilai Prob > 0.05 0.7626 > 0.05	Ditolak
H2	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	T Hitung Positif < T Tabel 0.903185 < 1.99 Nilai Prob > 0.05 0.3703 > 0.05	Ditolak
H3	<i>Corporate Social Responsibility</i> berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan	T Hitung Negatif < T Tabel -3.173988 < 1.99 Nilai Prob < 0.05 0.0024 < 0.05	Ditolak
H4	Strategi Industri Hijau berpengaruh terhadap <i>Leverage</i>	T Hitung Negatif < T Tabel -2.456387 < 1.99 Nilai Prob < 0.05 0.0163 < 0.05	Diterima
H5	Profitabilitas berpengaruh terhadap <i>Leverage</i>	T Hitung Negatif < T Tabel -2.420388 < 1.99 Nilai Prob < 0.05 0.0179 < 0.05	Diterima
H6	<i>Corporate Social Responsibility</i> berpengaruh terhadap <i>Leverage</i>	T Hitung Negatif < T Tabel -0.671560 < 1.99 Nilai Prob > 0.05 0.5039 > 0.05	Ditolak

Sumber: Data diolah, 2025

Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan model regresi data panel yang terpilih yaitu *Fixed Effect Model*, diperoleh nilai Adjusted R-Squared sebesar 0,933899. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel Strategi Industri Hijau, Profitabilitas, *Corporate Social Responsibility*, dan *Leverage* mampu menjelaskan variasi Nilai Perusahaan sebesar 93,38%, sedangkan sisanya sebesar 6,62% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian yang tidak dimasukkan dalam analisis ini. Nilai koefisien determinasi yang tinggi menunjukkan bahwa model penelitian memiliki kemampuan yang sangat kuat dalam menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, sehingga variabel yang digunakan dalam penelitian ini dinilai relevan dalam menjelaskan perubahan Nilai Perusahaan pada perusahaan LQ45 periode 2021–2024.

Uji Sobel Test

Pengujian variabel mediasi dalam penelitian ini dilakukan menggunakan Uji Sobel untuk mengetahui signifikansi pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap nilai perusahaan melalui *leverage*. Berdasarkan hasil Uji Sobel, nilai probabilitas pengaruh strategi industri hijau dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui *leverage* masing-masing sebesar 0,0263 dan 0,0282, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa *leverage* secara statistik mampu memediasi hubungan antara strategi industri hijau dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, karena pengaruh langsung strategi industri hijau dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan tidak signifikan, maka peran *leverage* dalam penelitian ini bersifat sebagai mediasi penuh (*full mediation*). Sementara itu, hasil Uji Sobel menunjukkan bahwa *leverage* tidak mampu memediasi pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan, dengan nilai probabilitas sebesar 0,5054 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan tidak terjadi melalui *leverage*.

PEMBAHASAN

Pengaruh Strategi Industri Hijau terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa strategi industri hijau tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis **H1 ditolak**. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan peringkat PROPER tidak diikuti oleh perubahan nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q secara statistik.

Dalam perspektif *Signaling Theory* Spence, (1973), strategi industri hijau merupakan sinyal non-keuangan tentang komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan pengelolaan lingkungan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sinyal tersebut belum sepenuhnya direspons oleh investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Pasar cenderung menafsirkan strategi industri hijau sebagai bentuk kepatuhan terhadap regulasi (*compliance signal*), bukan sebagai indikator peningkatan kinerja ekonomi di masa depan. Li *et al.*, (2020) menyatakan bahwa sinyal keberlanjutan hanya akan meningkatkan nilai perusahaan apabila diikuti manfaat finansial yang nyata. Oleh karena itu, strategi industri hijau dalam penelitian ini dipersepsikan sebagai sinyal yang lemah (*weak signal*) sehingga belum mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis **H2 ditolak**. Hal ini berarti peningkatan *Return*

on *Assets* (ROA) tidak secara langsung meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut *Signaling Theory*, profitabilitas merupakan sinyal fundamental mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan mengelola aset secara efisien (Ross, 1977). Namun demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak secara otomatis merespons tingkat profitabilitas sebagai indikator peningkatan nilai perusahaan. Investor tidak hanya mempertimbangkan besarnya laba, tetapi juga memperhatikan stabilitas dan keberlanjutan laba tersebut. Jihadi *et al.*, (2021) menjelaskan bahwa investor lebih menilai kualitas laba dibandingkan kuantitasnya. Oleh karena itu, profitabilitas dalam penelitian ini dipandang sebagai sinyal yang ambigu (*ambiguous signal*) sehingga belum mampu memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis **H3 ditolak**. karena arah hubungan tidak sesuai dengan hipotesis yang mengharapkan pengaruh positif.

Dalam perspektif *Signaling Theory*, perusahaan pada dasarnya mengirimkan sinyal kepada investor melalui berbagai informasi yang dipublikasikan untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pihak eksternal (Spence, 1973). Pengungkapan CSR seharusnya menjadi sinyal positif mengenai komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola yang baik, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan (Zhang & Liu, 2023). Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sinyal tersebut tidak direspons positif oleh pasar. Investor justru menafsirkan aktivitas CSR sebagai indikasi adanya tambahan biaya operasional yang tidak secara langsung meningkatkan kinerja keuangan. Kondisi ini menyebabkan CSR dipersepsikan sebagai *cost signal* dibandingkan sebagai *value-enhancing signal*. Pandangan ini sejalan dengan Guo & Hou, (2020) yang menyatakan bahwa pasar dapat merespons CSR secara negatif apabila manfaat ekonominya tidak terlihat secara langsung. Dengan demikian, pasar belum menafsirkan CSR sebagai investasi strategis jangka panjang, melainkan sebagai kewajiban sosial perusahaan yang belum memberikan kontribusi nyata terhadap peningkatan nilai perusahaan pada perusahaan LQ45 periode 2021–2024.

Pengaruh Strategi Industri Hijau terhadap *Leverage*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa strategi industri hijau berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage*, sehingga hipotesis **H4 diterima**. Artinya, semakin baik penerapan strategi industri hijau, semakin rendah tingkat penggunaan utang perusahaan.

Dalam *Signaling Theory*, perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik memberikan sinyal positif kepada investor dan kreditur mengenai kualitas manajemen serta kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko operasional (Spence, 1973). Kondisi ini meningkatkan kepercayaan pasar terhadap stabilitas perusahaan sehingga tekanan untuk menggunakan pendanaan eksternal menjadi lebih kecil. Perusahaan yang berorientasi pada keberlanjutan juga cenderung menerapkan kebijakan pendanaan yang lebih konservatif guna menjaga stabilitas jangka panjang (Helmina *et al.*, 2022). Selain itu, efisiensi operasional yang dihasilkan dari strategi industri hijau memperkuat kemampuan pendanaan internal perusahaan. Dengan demikian, strategi industri hijau tidak hanya mencerminkan komitmen lingkungan, tetapi juga mendorong perusahaan mengurangi ketergantungan pada utang.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Leverage*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage*, sehingga hipotesis **H5 diterima**. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan lebih sedikit utang dalam struktur modalnya.

Menurut *Pecking Order Theory*, perusahaan memiliki urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan, yaitu mengutamakan dana internal, kemudian utang, dan terakhir penerbitan saham (Myers & Majluf, 1984). Laba yang dihasilkan perusahaan menjadi sumber pendanaan utama karena dianggap lebih murah dan tidak menimbulkan risiko tambahan seperti kewajiban pembayaran bunga. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas yang stabil, sehingga perusahaan tidak perlu bergantung pada pembiayaan eksternal. Utomo & Simanungkalit, (2024) menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat laba besar cenderung menggunakan laba ditahan untuk membiayai ekspansi maupun operasional, sehingga tingkat *leverage* menjadi lebih rendah. Dari sudut pandang investor, perusahaan yang mampu membiayai dirinya sendiri menunjukkan kondisi keuangan yang sehat dan risiko kebangkrutan yang relatif kecil. Oleh karena itu, peningkatan profitabilitas diikuti dengan kecenderungan penurunan penggunaan utang sebagai bentuk pengelolaan struktur modal yang lebih hati-hati.

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Leverage*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage*, sehingga hipotesis **H6 ditolak**. Hal ini berarti tingkat pengungkapan CSR tidak menjadi pertimbangan utama dalam menentukan kebijakan penggunaan utang perusahaan.

Hal ini CSR merupakan sinyal reputasi yang menunjukkan tanggung jawab sosial dan etika bisnis perusahaan terhadap para pemangku kepentingan (Alsayegh *et al.*, 2020). Namun dalam konteks keputusan struktur modal, faktor reputasi tidak selalu berkaitan langsung dengan kebutuhan pendanaan perusahaan. Keputusan *leverage* umumnya lebih dipengaruhi oleh faktor operasional seperti kebutuhan investasi, stabilitas arus kas, tingkat risiko bisnis, dan kondisi pasar keuangan (Ngatno *et al.*, 2021). Aktivitas CSR tidak secara langsung menghasilkan tambahan dana maupun mengurangi kebutuhan pembiayaan, sehingga tidak menjadi dasar dalam menentukan besar kecilnya penggunaan utang. Tanaya *et al.*, (2023) juga menyatakan bahwa CSR lebih berperan dalam membangun citra perusahaan dan hubungan dengan stakeholder dibandingkan sebagai faktor yang memengaruhi kebijakan finansial. Oleh karena itu, dalam penelitian ini CSR dipandang sebagai aspek non-keuangan yang tidak memiliki keterkaitan langsung dengan struktur modal perusahaan.

PENUTUP

Kesimpulan Dan Saran

Berdasarkan hasil analisis data perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 periode 2021–2024, yang terdiri atas 20 perusahaan dengan 80 observasi, penelitian ini menunjukkan bahwa strategi industri hijau dan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap *leverage*, sedangkan CSR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *leverage*. Strategi industri hijau dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *leverage*, yang mengindikasikan bahwa semakin baik penerapan strategi ramah lingkungan serta semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka perusahaan cenderung menurunkan tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaannya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan

lebih mengandalkan pendanaan internal yang berasal dari kinerja operasional yang efisien dan kemampuan menghasilkan laba, sehingga dapat mengurangi risiko keuangan dan ketergantungan terhadap pembiayaan eksternal. Sementara itu, *corporate social responsibility* tidak terbukti memengaruhi *leverage*, yang mengindikasikan bahwa pengungkapan CSR lebih berfungsi sebagai bentuk tanggung jawab sosial dan reputasi perusahaan dibandingkan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan struktur modal.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, di antaranya penggunaan variabel independen yang masih terbatas pada strategi industri hijau, profitabilitas, dan *corporate social responsibility*, sehingga belum sepenuhnya mampu menjelaskan seluruh faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, nilai koefisien determinasi yang relatif kecil menunjukkan bahwa masih terdapat variabel lain seperti kondisi makroekonomi, kebijakan investasi, dan struktur kepemilikan yang belum dimasukkan dalam model penelitian. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain yang berkaitan dengan keputusan keuangan maupun faktor eksternal perusahaan, seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, maupun kondisi ekonomi makro agar mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.

Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini memberikan implikasi bahwa penerapan strategi industri hijau dan peningkatan profitabilitas perlu dilakukan secara konsisten sebagai bagian dari upaya memperkuat kinerja internal perusahaan dan mengurangi ketergantungan terhadap pendanaan berbasis utang. Perusahaan diharapkan mampu mengelola struktur modal secara lebih optimal dengan memanfaatkan sumber dana internal yang dihasilkan dari aktivitas operasional, sehingga stabilitas keuangan dapat terjaga, risiko pendanaan dapat ditekan, serta kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan dapat meningkat dalam jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Akin et al., 2025. (2025). *Influence of Growth , Capital Structure , Profitability , and Size on FTSE 100 Enterprise Value*. 157–168. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22761>
- Alsayegh et al. (2020). *Corporate Economic , Environmental , and Social Sustainability Performance Transformation through ESG Disclosure*.
- Asofyan & Indrati. (2025). *Pengaruh Pertumbuhan Penjualan , Profitabilitas , Struktur Modal , dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan*. 18(2), 526–537.
- Aushaf, W. D., Azizah, S. N., Amir, A., & Fakhruddin, I. (2025). The Effect of Profitability, Leverage, and Firm Size on Firm Value in Non-Cyclical Consumer Sector Manufacturing Companies for 2021-2023. *Marginal Journal of Management Accounting General Finance and International Economic Issues*, 4(4), 1164–1176. <https://doi.org/10.55047/marginal.v4i4.1899>
- Aydogmus et al., 2022. (2022). *Borsa _ Istanbul Review Impact of ESG performance on firm value and pro fi tability*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Battisti, E., Rammal, H. G., Merchant, H., Ghauri, P., & Nirino, N. (2025). *Corporate Social Responsibility Challenges of International Service Firms: An Introduction and*

Research Agenda. *Management International Review*, 65(3), 399–414.
<https://doi.org/10.1007/s11575-025-00591-7>

- Bui, T. N., Nguyen, X. H., & Pham, K. T. (2023). The Effect of Capital Structure on Firm Value: A Study of Companies Listed on the Vietnamese Stock Market. *International Journal of Financial Studies*, 11(3). <https://doi.org/10.3390/ijfs11030100>
- Dang, H. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. T. V. (2021). Impact of dividend policy on corporate value: Experiment in Vietnam. *International Journal of Finance and Economics*, 26(4), 5815–5825. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2095>
- de Mello Santos et al., 2021. (2021). Title : Towards a green industry through cleaner production development. *Environmental Science and Pollution Research*, 29, 349–370. <https://doi.org/10.1007/s11356-021-16615-2>
- Elamer, A. A., Boulhaga, M., & Ibrahim, B. A. (2024). *Corporate tax avoidance and firm value : The moderating role of environmental , social , and governance (ESG) ratings. December 2022, 7446–7461. https://doi.org/10.1002/bse.3881*
- Eny Purwaningsih, 2020. (2020). *Wahana akuntansi. 12(2), 171–189.*
- Evelyne, 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>
- Farooq, M., Khan, I., Kainat, M., & Mumtaz, A. (2025). Corporate social responsibility and firm value: the role of enterprise risk management and corporate governance. *Corporate Governance (Bingley)*, 25(3), 631–663. <https://doi.org/10.1108/CG-08-2023-0341>
- Guo, Z., & Hou, S. (2020). *Corporate Social Responsibility and Firm Value : The Moderating Effects of Financial Flexibility and R & D Investment.*
- Hadi, S. P., Prabawani, B., Ainuddin, I., & Qomariah, A. (2025). *Evaluation of PROPER (business performance rating on environmental management) in Indonesia. 03043.*
- Helmina, M. R. A., Sutomo, I., & Respati, N. W. (2022). Empirical Examination of Green Industry Strategy through ISO-14001 on Firm Value: Mediating Roles of Profitability and Leverage. *International Journal of Sustainable Development and Planning*, 17(5), 1417–1424. <https://doi.org/10.18280/ijstdp.170505>
- Hermanto. (2021). *Jurnal Program Studi Akuntansi Model Triple Bottom Menuju Kinerja Keuangan Triple Bottom Model Towards Financial Performance Hermanto. 7(November), 166–179. https://doi.org/10.31289/jab.v7i2.5648*
- Hermawan, S., Sari, Y. A., Biduri, S., Rahayu, D., & Rahayu, R. A. (2023). Corporate Social Responsibility, Firm Value, and Profitability: Evidence From Pharmaceutical Companies in Indonesia and Malaysia. *International Journal of Professional Business*

Review, 8(2), 1–24. <https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i2.625>

- Ickhsanto Wahyudi. (2023). *Pengaruh Struktur Modal , Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Sektor Food & Beverage BEI Tahun 2019-2022*. 6(November), 9538–9546.
- Indrati & Artikasari, 2023. (2023). *EFFECT OF LEVERAGE , COMPANY SIZE AND WORKING CAPITAL TURNOVER ON FIRM VALUE WITH PROFITABILITY AS MEDIATION VARIABLE*. 12(02), 611–624.
- Ishaq, M., Islam, Y., & Ghouse, G. (2021). *Tobin ' s Q as an Indicator of Firm Performance : Empirical Evidence from Manufacturing Sector Firms of Pakistan*. IX(1), 425–441.
- Jannah & Wibowo. (2021). *Pengaruh Manajemen Laba dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2019)*. 3(1), 29–35.
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>
- Li et al. (2020). *Does Corporate Environmental Responsibility Engagement affect Firm Value? The Mediating Role of Corporate Innovation*.
- Lu, X. (2023). Capital Structure and Enterprise Performance: Evidence from Non-financial Companies in China. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, 21(1), 113–122. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/21/20230242>
- Luu, D. H. (2021). Title : The Impact of Capital Structure on Firm Value in Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(5), 287–292. <https://doi.org/10.17654/as069020115>
- Monica Rahardian et al., 2022. (2022). Empirical Examination of Green Industry Strategy through ISO-14001 on Firm Value: Mediating Roles of Profitability and Leverage. *International Journal of Sustainable Development and Planning*, 17(5), 1417–1424. <https://doi.org/10.18280/ijstdp.170505>
- Murti, A. U., & Purwaningsih, E. (2022). *Pengaruh profitabilitas , likuiditas , leverage , dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan*. 5(2), 1012–1019.
- Myers & Majluf. (1984). *Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have**. 13, 187–221.
- Nasution et al., 2024. (2024). The Effect of Tax Planning, Leverage, and Profitability on Firm Value in the Consumer Goods Industry Sector Listed on the Stock Exchange Indonesia Year 2019-2023. *International Journal of Economic Research and Financial Accounting (IJERFA)*, 3(1), 203–208. <https://doi.org/10.55227/ijerfa.v3i1.239>

- Ngatno et al., 2021. (2021). Moderating effects of corporate governance mechanism on the relation between capital structure and firm performance mechanism on the relation between capital. *Cogent Business & Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1866822>
- Nguyen et al. (2020). *Human capital , capital structure choice and firm profitability in developing countries : An empirical study in Vietnam*. 6, 127–136. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2019.11.003>
- Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 35–42. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.035>
- Putri et al., 2025. (2025). Influence of Corporate Social and Governance Pillars on Green Innovation in Southeast Asian Energy Sector Public Companies. *Jurnal Ekonomi Manajemen Sistem Informasi*, 6(3), 1514–1538. <https://doi.org/10.38035/jemsi.v6i3.3745>
- Ronald, G., & Semuel, H. (2022). Effects of Profitability towards Enterprise Value with Corporate Social Responsibility Performance and Brand Value as Mediating Variables. *Petra International Journal of Business Studies*, 5(1), 10–21. <https://doi.org/10.9744/ijbs.5.1.10-21>
- Roqijah, I., Nugroho, W. S., & Nurcahyono, N. (2022). The Effect of Profitability, Operating cash flow, Economic Value Added and Firm Size on Stock Return. *Maksimum*, 12(2), 164. <https://doi.org/10.26714/mki.12.2.2022.164-174>
- 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/https://doi.org/10.2307/3003485>
- Sekhon, A. K., & Kathuria, L. M. (2020). Title : Analyzing the Impact of Corporate Social Responsibility on Corporate Financial Performance: Evidence from Top Indian Firms. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(1), 143–157. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2019-0135>
- Spence, M. (1973). Title Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 335–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Tanaya, G., Semuel, H., & Devie, D. (2023). The Effect of Corporate Social Responsibility on Firm Value with Tax Avoidance and Sustainable Financial Performance as Mediators. *Petra International Journal of Business Studies*, 6(2), 157–166. <https://doi.org/10.9744/petraijbs.6.2.157-166>
- Tekin, H., & Polat, A. Y. (2025). Does corporate sustainability matter for the capital structure puzzle in OIC countries? Evidence from the COVID-19 pandemic. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 32(1), 2–14. <https://doi.org/10.1108/JABES-01-2024-0029>
- Utomo & Simanungkalit. (2024). *Effect of Profitability , Business Risk , and Intellectual*

Capital on Company Value. 17(2), 101–109.

- Wang, Q., Chen, H., Xue, Y., & Liang, H. (2022). How Corporate Social Responsibility Affects Firm Performance: The Inverted-U Shape Contingent on Founder CEO. *Sustainability (Switzerland)*, 14(18), 1–24. <https://doi.org/10.3390/su141811340>
- Xie, J., Nozawa, W., Yagi, M., Fujii, H., & Managi, S. (2023). Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance? *Business Strategy and the Environment*, 28(2), 286–300. <https://doi.org/10.1002/bse.2224>
- Zhang, J., & Liu, Z. (2023). The Impact of Corporate Social Responsibility on Financial Performance and Brand Value. *Sustainability (Switzerland)*, 15(24). <https://doi.org/10.3390/su152416864>
- Zhao, J., & Guo, X. (2022). Research on Enterprise Value Evaluation Based on EVA Model. *Frontiers in Business, Economics and Management*, 7(1), 110–114. <https://doi.org/10.54097/fbem.v7i1.3762>