

# **PENGARUH *GREEN ACCOUNTING*, *CAPITAL STRUCTURE*, *SUSTAINABILITY REPORT* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *FINANCIAL DISTRESS* SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR**

**Ginaris Luhur Widaningrum<sup>1</sup>, Nova Sabrina<sup>2</sup>**

<sup>1</sup>Program Studi Akuntansi Manajerial, Politeknik Negeri Batam

email: [ginarisluhur80@gmail.com](mailto:ginarisluhur80@gmail.com)

<sup>2</sup>Program Studi Akuntansi Manajerial, Politeknik Negeri Batam

email: [nova@polibatam.ac.id](mailto:nova@polibatam.ac.id)

## ***ABSTRACT***

*Investor perceptions of a company are reflected in its market value, which is generally observed through stock prices. A high firm value indicates positive future prospects, enhances investor confidence, and promotes shareholder welfare. This study highlights the importance of environmental management and financial stability in maintaining firm value amid global economic uncertainty. A quantitative method was employed, using secondary data from financial statements and sustainability reports of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2020–2024 period. The findings reveal that green accounting has a negative effect on firm value. In contrast, capital structure positively influences firm value. Sustainability reporting shows a negative effect on firm value, whereas financial distress unexpectedly has a positive impact on firm value. Indirectly, green accounting positively affects firm value through financial distress, while both capital structure and sustainability reports have a significant negative effect on firm value through financial distress. These findings underscore the importance of integrating internal financial factors and sustainability considerations in preserving firm value.*

**Keywords:** *Green accounting; Capital structure; Sustainability report; Firm Value; Financial distress*

## ***ABSTRAK***

Penilaian investor terhadap perusahaan tercermin dari nilai pasar, yang umumnya dilihat melalui harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan prospek positif dan meningkatkan kepercayaan investor serta kesejahteraan pemegang saham. Penelitian ini menyoroti pentingnya pengelolaan lingkungan dan stabilitas keuangan dalam mempertahankan nilai perusahaan di tengah ketidakpastian ekonomi global. Metode yang digunakan bersifat kuantitatif dengan data sekunder dari laporan keuangan dan *sustainability report* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *green accounting* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Laporan keberlanjutan menunjukkan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, namun *financial distress* justru berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Secara tidak langsung, *green accounting* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui *financial distress*, sementara struktur modal dan *sustainability report* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui *financial distress*. Temuan ini mengindikasikan pentingnya mempertimbangkan faktor keuangan internal dan keberlanjutan dalam menjaga nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** Akuntansi hijau; Struktur modal; Laporan keberlanjutan; Nilai Perusahaan; Krisis keuangan

## 1. PENDAHULUAN

Perkembangan pesat industri manufaktur menimbulkan permasalahan lingkungan yang serius dan tidak dapat diabaikan. Sektor ini menjadi kontributor utama limbah bahan berbahaya dan beracun (B3) di Indonesia, dengan produksi mencapai 60 juta ton pada tahun 2021 menurut data Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan. Limbah ini berasal dari berbagai sumber seperti proses produksi, kemasan, produk kadaluarsa, dan tumpahan bahan kimia yang sering tidak dikelola sesuai regulasi. Dampak negatifnya terlihat jelas dari kasus-kasus besar seperti semburan lumpur Lapindo yang merusak 16 desa, pencemaran Teluk Buyat, dan kerusakan akibat pertambangan emas di Minahasa, yang menunjukkan bagaimana kelalaian perusahaan dapat menyebabkan kerugian besar bagi masyarakat dan negara (Kompasiana, 2023).

Namun demikian, pertumbuhan industri manufaktur Indonesia tidak terlepas dari tantangan. Salah satu indikator kinerja industri yaitu Indeks Kepercayaan Industri (IKI), menunjukkan tren perlambatan pada Agustus 2023. Meskipun masih berada pada zona ekspansi sebesar 53,22 poin, angka tersebut menurun 0,09 poin dari bulan sebelumnya, yang menandai penurunan kedua sejak Juni 2023. Perlambatan yang terjadi dipicu oleh lesunya perekonomian negara-negara mitra dagang utama seperti China, disertai dengan penurunan kemampuan konsumsi masyarakat. Kedua faktor tersebut secara tidak langsung memberikan tekanan terhadap tingkat permintaan di sektor industri dalam negeri, yang kemudian memengaruhi perlambatan pertumbuhan ekonomi nasional. (Kompas, 2023).

Dengan kondisi seperti ini, semakin jelas bahwa perusahaan perlu mengelola struktur modalnya secara optimal agar dapat menjaga stabilitas keuangan di tengah tekanan industri, serta menerapkan prinsip tanggung jawab lingkungan dan sosial untuk menjaga keberlanjutan bisnis jangka panjang. Penerapan *green accounting*, penyusunan *Sustainability report* yang transparan, serta *capital structure* yang sehat bukan hanya meningkatkan nilai perusahaan, tetapi juga dapat meminimalisasi

risiko *financial distress* ketika menghadapi tekanan eksternal seperti krisis ekonomi maupun tekanan regulasi lingkungan yang semakin ketat.

Nilai perusahaan berperan krusial dalam investasi karena menggambarkan pandangan pasar terhadap kinerja dan prospek masa depan perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi cenderung meningkatkan kekayaan pemegang saham dan menumbuhkan kepercayaan investor (Astari et al., 2023). Namun, dengan adanya perlambatan kinerja industri manufaktur akibat melemahnya ekonomi global dan daya beli masyarakat, menjaga nilai perusahaan menjadi tantangan tersendiri. Mengingat hal tersebut, perusahaan perlu mengembangkan serta mengimplementasikan pendekatan strategis yang efektif supaya mampu menjaga nilai korporatnya, mencuri perhatian investor potensial, dan tetap unggul dalam persaingan di era dinamika ekonomi yang penuh ketidakpastian. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor, di antaranya penerapan akuntansi hijau (*green accounting*), struktur permodalan (*capital structure*), pelaporan keberlanjutan (*sustainability report*), serta kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*).

Akuntansi hijau atau *Green accounting* adalah pendekatan dalam sistem akuntansi yang memfokuskan diri pada aktivitas identifikasi, dokumentasi, dan evaluasi terhadap berbagai pengeluaran yang terkait dengan tindakan preventif dan manajemen konsekuensi lingkungan akibat aktivitas bisnis perusahaan. (Margie & Melinda, 2024). Menurut Astari et al., (2023) Implementasi *green accounting* merupakan strategi strategis untuk meningkatkan nilai perusahaan di mata stakeholder dan investor. *Green accounting* juga membantu perusahaan memanfaatkan peluang pasar yang berkembang, khususnya dalam industri yang semakin peduli aspek lingkungan, serta berfungsi sebagai strategi pemasaran terintegrasi dalam praktik manajerial berkelanjutan jangka panjang (Istiqomah & Winarsih, 2024).

Studi yang dipublikasikan oleh Margie & Melinda, (2024); Astari et al., (2023); Maharanny & Budiarti, (2023); Istiqomah & Winarsih, (2024) menghasilkan kesimpulan

bahwa implementasi *green accounting* berkontribusi secara positif dalam meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi, temuan ini bertentangan dengan riset yang dilakukan Hutabarat, (2024); Ekawati, (2023); Adelisa & Mayangsari, (2025); Dewi et al. (2024) yang justru menunjukkan bahwa praktik akuntansi hijau memberikan dampak negatif bagi peningkatan nilai perusahaan.

*Capital structure* yang ideal merupakan elemen krusial dalam mempengaruhi nilai korporasi karena berkaitan erat dengan stabilitas finansial dan kepercayaan investor (Maharanny & Budiarti, 2023). Melalui penyusunan struktur modal yang efektif, manajer keuangan dapat mengkaji berbagai alternatif pembiayaan dengan cermat dan menyelarkannya dengan tingkat risiko serta ekspektasi return yang diinginkan. Harmonisasi antara komponen utang dan modal sendiri memiliki peranan vital dalam membangun komposisi modal yang menunjang ekspansi bisnis sambil mempertahankan persepsi positif investor dan pasar terhadap perusahaan (Adelisa & Mayangsari, 2025).

Studi yang dilakukan oleh Maharanny & Budiarti, (2023); Dewi et al. (2024) mengungkapkan bahwa implementasi struktur modal (*capital structure*) menimbulkan efek merugikan bagi nilai perusahaan. Sebaliknya, hasil penelitian yang kontradiktif justru diperoleh dari kajian Reschiwati et al., (2020); Hirdinis, (2019); Adelisa & Mayangsari, (2025) yang menyatakan bahwa *capital structure* memberikan kontribusi menguntungkan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

*Sustainability report* atau laporan keberlanjutan adalah sarana untuk mengungkapkan kinerja non-keuangan suatu perusahaan kepada pemangku kepentingan eksternal (Linh et al., 2022). Pengungkapan *sustainability report* diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan karena menunjukkan komitmen terhadap pembangunan berkelanjutan. Laporan keberlanjutan berperan sebagai instrumen vital dalam menciptakan keterbukaan dan kredibilitas, sambil merespons meningkatnya kepedulian masyarakat terhadap permasalahan sosial dan ekologi (Wicaksono & Septiani, 2020).

Riset yang dipublikasikan Wicaksono & Septiani, (2020) dan Linh et al., (2022) mengidentifikasi bahwa penerbitan laporan keberlanjutan berkontribusi menguntungkan bagi peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, kajian dari Astari et al. (2023) dan Nguyen (2020) memperlihatkan temuan yang kontradiktif, yakni *sustainability report* malah memberikan efek merugikan terhadap nilai perusahaan.

Kesulitan keuangan atau *financial distress* mencerminkan kondisi kemunduran finansial perusahaan yang signifikan dan menjadi sinyal dini potensi kepailitan di masa depan (Damayanti et al., 2023). Menurut Adaria et al. (2022) *Financial distress* menggambarkan kondisi keuangan yang bermasalah dan sering kali menjadi fase awal menuju kebangkrutan. Dengan memahami gejala-gejala awal dari krisis ini, manajemen dapat membuat keputusan yang lebih tepat untuk memperbaiki kondisi finansial dan menjaga kelangsungan usaha.

Studi dari Damayanti et al., (2023); Adaria et al., (2022) mengungkapkan bahwa situasi kesulitan keuangan memberikan dampak merugikan bagi nilai perusahaan. Namun, temuan yang berlawanan justru terungkap dalam riset Saputra et al., (2020); Sapiri et al., (2022) yang membuktikan bahwa *financial distress* malah berkontribusi positif dan bermakna dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Kajian ini merupakan modifikasi dari riset sebelumnya yang diteliti oleh Perdana et al., (2023) dengan memodifikasi dampak akuntansi hijau (*green accounting*), struktur modal (*capital structure*), dan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) terhadap nilai perusahaan, dengan menempatkan kesulitan keuangan (*financial distress*) sebagai variabel intervening. Penelitian difokuskan pada entitas manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia sepanjang periode 2020-2024. Berbeda dengan studi terdahulu yang mayoritas mengkaji permasalahan keuangan berkelanjutan pada industri perbankan, penelitian ini berupaya mengevaluasi seberapa besar implementasi praktik *green accounting* dan manajemen *capital structure* mampu mempengaruhi nilai perusahaan dalam lingkup sektor manufaktur Indonesia.

Mengacu pada paparan latar belakang tersebut, penulis memutuskan untuk mengkaji tema dengan judul “Pengaruh *Green accounting*, *Capital structure*, dan *Sustainability report* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Financial distress* sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur”. Riset ini bertujuan untuk memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai bagaimana ketiga faktor tersebut mempengaruhi valuasi perusahaan dalam berbagai kondisi keuangan. Selain itu, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi yang berguna bagi para investor dan stakeholder lainnya dalam membuat keputusan investasi yang lebih tepat dan efisien.

## 2. KAJIAN LITERATUR

Berbagai penelitian telah mengkaji pengaruh *green accounting*, struktur modal, *sustainability report*, dan *financial distress* terhadap nilai perusahaan, dengan hasil yang bervariasi. Beberapa studi menunjukkan bahwa *green accounting* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan oleh Margie & Melinda, (2024); Astari et al. (2023); Maharanny & Budiarti, (2023); Istiqomah & Winarsih, (2024), namun beberapa lainnya menunjukkan pengaruh negatif (Hutabarat, 2024; Ekawati, 2023; Adelisa & Mayangsari, 2025; Dewi et al. 2024). Selain itu, *sustainability report* juga menimbulkan hasil yang kontradiktif, di mana Wicaksono & Septiani (2020) dan Linh et al., (2022) menemukan pengaruh positif, sedangkan Astari et al. (2023) dan Nguyen (2020) menemukan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, struktur modal sebagian besar menunjukkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan Reschiwati et al., (2020); Hirdinis, (2019); Adelisa & Mayangsari, (2025), meskipun ada juga yang menyatakan pengaruh negatif (Maharanny & Budiarti, 2023; Dewi et al. 2024). Dalam konteks *financial distress*, sebagian besar studi sepakat bahwa kondisi ini memberikan dampak negatif terhadap nilai perusahaan (Damayanti et al. 2023; Adaria et al. 2022). Bahkan, beberapa penelitian menyatakan bahwa *financial distress* pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Saputra et al. 2020; Sapiri et al. 2022). Secara umum, temuan-temuan ini menunjukkan bahwa hubungan antara *green accounting*, struktur modal,

laporan keberlanjutan, dan *financial distress* terhadap nilai perusahaan sangat kompleks dan dipengaruhi oleh berbagai faktor.

### **Signaling theory**

*Signaling theory* menjelaskan bagaimana perusahaan yang terlibat dalam praktik keuangan berkelanjutan dapat mengirimkan sinyal positif kepada investor. Perusahaan yang terlibat dalam inisiatif berkelanjutan dapat meningkatkan reputasi mereka dan membangun kepercayaan investor, yang pada gilirannya berdampak positif pada nilai pasar mereka. Dengan mengirimkan sinyal positif tersebut, perusahaan lebih berpeluang untuk menarik minat investasi sekaligus memperkuat daya saing mereka di pasar. Selain itu, transparansi informasi dalam implementasi praktik berkelanjutan dapat menciptakan dan memperkuat relasi jangka panjang antara korporasi dengan stakeholder, sebab hal tersebut membangun kredibilitas serta menunjukkan dedikasi perusahaan pada tanggung jawab sosial dan lingkungan (Perdana et al., 2023).

### **Pengembangan Hipotesis**

#### ***Green accounting* terhadap Nilai Perusahaan**

Hubungan antara *green accounting* dan nilai perusahaan dapat dikaji melalui sudut pandang *signaling theory*. Teori ini menyatakan bahwa informasi yang dikomunikasikan perusahaan kepada pihak eksternal, khususnya investor, memainkan peran penting dalam membentuk keputusan investasi yang akan mereka ambil. Penerapan *green accounting* sebagai bukti tanggung jawab lingkungan dapat berfungsi sebagai sinyal positif, mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan. Pemberian sinyal positif oleh perusahaan dapat meningkatkan tingkat kepercayaan investor, yang pada gilirannya berpotensi mendorong pertumbuhan nilai perusahaan secara menyeluruh. Sebaliknya, apabila perusahaan tidak menunjukkan komitmen terhadap isu lingkungan, hal tersebut dapat ditangkap pasar sebagai sinyal negatif yang berisiko menurunkan penilaian terhadap nilai perusahaan (Margie & Melinda, 2024). Penelitian oleh (Margie & Melinda, 2024; Istiqomah & Winarsih, 2024; Astari et al., 2023) menunjukkan bahwa akuntansi hijau (*green*

*accounting*) berkontribusi positif bagi peningkatan nilai perusahaan.

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

### **Capital structure terhadap Nilai Perusahaan**

Korelasi antara komposisi modal dan nilai perusahaan dapat dikaji melalui sudut pandang *signaling theory*. Berdasarkan teori tersebut, seluruh informasi yang dikomunikasikan korporasi ke pasar berfungsi sebagai sinyal yang menggambarkan kondisi internal perusahaan beserta ekspektasi terhadap performa bisnis pada periode mendatang. Struktur modal, sebagai bagian dari strategi keuangan perusahaan, memberikan sinyal penting kepada investor mengenai tingkat risiko dan stabilitas perusahaan. Ketika perusahaan mampu mengelola struktur modalnya dengan baik, hal ini menunjukkan bahwa manajemen memiliki keyakinan terhadap prospek usaha yang dijalankan. Sinyal positif seperti ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan menarik lebih banyak minat penanaman modal. Perusahaan dengan struktur modal yang stabil dan berkelanjutan umumnya lebih dihargai oleh pasar karena dianggap memiliki ketahanan finansial yang baik. Dengan demikian, pengelolaan *capital structure* yang efektif dapat berkontribusi langsung terhadap peningkatan nilai perusahaan melalui persepsi positif dari para pemangku kepentingan (Adelisa & Mayangsari, 2025). Berdasarkan temuan penelitian dari (Reschiwati et al, 2020; Adelisa & Mayangsari, 2025), temuan riset sebelumnya yang mengungkapkan bahwa struktur modal (*capital structure*) memberikan kontribusi positif bagi peningkatan nilai perusahaan, maka kajian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H2:** *Capital structure* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

### **Sustainability report terhadap Nilai Perusahaan**

Korelasi antara laporan keberlanjutan dan nilai perusahaan dapat ditelaah menggunakan sudut pandang *signaling theory*. Teori ini menekankan bahwa informasi finansial dan non-finansial yang dikomunikasikan korporasi berperan sebagai sinyal vital bagi pasar serta investor dalam mengkaji performa dan proyeksi jangka panjang

perusahaan. Penerbitan *sustainability report* menjadi instrumen komunikasi strategis yang memperlihatkan dedikasi perusahaan pada prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Apabila laporan tersebut dipresentasikan dengan keterbukaan dan kekonsistenan, maka korporasi akan dianggap lebih akuntabel dan visioner, yang ujungnya akan meningkatkan kredibilitas pasar, menguatkan daya tarik investor, serta memberikan efek positif pada valuasi saham dan nilai perusahaan secara menyeluruh (Wicaksono & Septiani, 2020). Selaras dengan hal tersebut, hasil studi oleh (Wicaksono & Septiani, 2020; Linh et al., 2022) mengidentifikasi bahwa laporan keberlanjutan memberikan dampak positif bagi nilai perusahaan. Dengan demikian, kajian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H3:** *Sustainability report* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

### **Financial distress terhadap Nilai Perusahaan**

Dalam perspektif *signaling theory*, informasi yang disampaikan korporasi kepada pihak eksternal seperti laporan finansial atau situasi keuangan berfungsi sebagai sinyal yang berkontribusi mengurangi asimetri informasi di antara manajemen dengan investor. Saat perusahaan menghadapi kesulitan keuangan, kondisi ini mengirimkan isyarat negatif ke pasar bahwa korporasi sedang mengalami hambatan dalam melunasi obligasi finansialnya, yang menggambarkan melemahnya prospek keuntungan pada periode mendatang. Isyarat negatif seperti ini dapat menggerus kredibilitas investor dan mengurangi ketertarikan terhadap saham perusahaan, yang berujung pada penurunan nilai perusahaan secara menyeluruh. Dengan demikian, semakin kuat indikasi kesulitan keuangan yang dipersepsikan pasar, maka semakin rendah pula penilaian investor terhadap nilai perusahaan (Adaria et al., 2022). Merujuk pada temuan dari penelitian sebelumnya (Adaria et al., 2022; Damayanti et al., 2023), *financial distress* terbukti memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis yang dirumuskan dalam kajian ini adalah:

**H4:** *Financial distress* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan

### **Green accounting terhadap Nilai Perusahaan dengan *Financial distress* sebagai variabel intervening**

Berdasarkan *Signaling Theory*, informasi yang dikomunikasikan korporasi kepada pihak eksternal, terutama investor, mempunyai fungsi strategis dalam mempengaruhi pilihan investasi. Penerapan akuntansi hijau menggambarkan perhatian perusahaan pada dimensi lingkungan dan berperan sebagai isyarat positif mengenai dedikasi perusahaan pada prinsip keberlanjutan. Diharapkan isyarat ini mampu meningkatkan level kredibilitas investor, yang selanjutnya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan (Margie & Melinda, 2024). Dalam konteks ini, *green accounting* meningkatkan keterbukaan informasi melalui penyajian data yang lebih terperinci mengenai biaya lingkungan yang ditanggung perusahaan. Akan tetapi, ketika perusahaan mengalami tekanan keuangan atau berada dalam kondisi *financial distress*, investor umumnya menjadi lebih waspada dalam mengambil keputusan investasi karena tingginya tingkat risiko yang dihadapi. Meskipun demikian, penerapan *green accounting* yang dilakukan secara konsisten dapat menunjukkan bahwa perusahaan tetap memiliki komitmen terhadap keberlanjutan dan mampu mengelola risiko dengan baik. Hal tersebut dapat membantu menjaga kepercayaan pasar dan mendukung peningkatan nilai perusahaan, meskipun sedang menghadapi tantangan finansial. Hipotesis yang dikembangkan dalam kajian ini adalah sebagai berikut:

**H<sub>5</sub>:** *Green accounting* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan dengan *Financial distress* sebagai variabel intervening

### **Capital structure terhadap Nilai Perusahaan dengan *Financial distress* sebagai variabel intervening**

Menurut teori sinyal, setiap informasi yang disampaikan perusahaan kepada pasar berfungsi sebagai indikator yang mencerminkan situasi keuangan internal dan gambaran prospek bisnis di masa mendatang. Struktur modal, sebagai elemen utama dalam kebijakan keuangan perusahaan, dapat menyampaikan sinyal kepada investor mengenai tingkat kesehatan keuangan serta potensi risiko yang

dihadapi perusahaan. Pengelolaan struktur modal yang efisien mencerminkan keyakinan manajemen terhadap keberlangsungan bisnisnya (Adelisa & Mayangsari, 2025). Dalam konteks ini, komposisi modal berfungsi sebagai indikator vital yang mencerminkan stabilitas finansial perusahaan. Perusahaan yang memiliki struktur modal yang kokoh menandakan kapabilitas dalam mengelola beban hutang secara efektif, sehingga dapat meminimalisir risiko terjadinya kesulitan keuangan. Apabila risiko tersebut berhasil ditekan, investor umumnya memandang perusahaan sebagai entitas yang stabil dengan prospek keuntungan jangka panjang yang menjanjikan. Berdasarkan pemaparan tersebut, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

**H<sub>6</sub>:** *Capital structure* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan dengan *Financial distress* sebagai variabel intervening

### **Sustainability report terhadap Nilai Perusahaan dengan *Financial distress* sebagai variabel intervening**

Berdasarkan *signaling theory*, berbagai jenis informasi yang dikomunikasikan perusahaan baik data finansial maupun non-finansial berfungsi sebagai petunjuk penting bagi pasar dan investor dalam mengkaji performa perusahaan beserta proyeksinya pada periode yang akan datang (Wicaksono & Septiani, 2020). Penyajian *sustainability report* dengan keterbukaan dan kekonsistenan menggambarkan dedikasi perusahaan pada tanggung jawab sosial dan pelestarian lingkungan, yang ujungnya mampu menguatkan kredibilitas investor. *Financial distress* dipilih sebagai variabel intervening karena ketidakstabilan kondisi keuangan berpotensi mengurangi pengaruh positif praktik keberlanjutan terhadap nilai perusahaan. Dalam konteks ini, laporan keberlanjutan yang disusun dengan baik dapat membantu perusahaan mengelola persepsi pasar dan menjaga kepercayaan investor, meskipun tengah menghadapi tekanan keuangan. Oleh karena itu, keberadaan *financial distress* sebagai variabel intervening penting untuk menjelaskan sejauh mana efektivitas *sustainability report* dalam memengaruhi nilai perusahaan ketika risiko keuangan meningkat. Maka, hipotesis yang dirumuskan adalah:

H<sub>7</sub>: *Sustainability report* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan dengan *Financial distress* sebagai variabel intervening

### 3. METODE PENELITIAN

Riset ini diimplementasikan menggunakan metode kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder. Sumber data berasal dari dokumen laporan keuangan yang diperoleh melalui portal resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), beserta laporan keberlanjutan yang diterbitkan setiap perusahaan manufaktur dalam rentang waktu 2020-2024. Seleksi sampel dilakukan secara purposif melalui teknik *purposive sampling*, yaitu penentuan unit observasi berdasarkan kriteria khusus agar data yang digunakan konsisten relevan, akurat, dan memenuhi standar untuk dianalisis secara statistik.

**Tabel 1. Sampel Penelitian**

Kriteria		Jumlah
Perusahaan Sektor Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024		340
Perusahaan dengan Mata Uang pelaporan keuangan bukan Rupiah (Rp) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2024	(36)	304
Perusahaan Tidak Mencantumkan Penghargaan PROPER pada <i>Annual Report</i> tahun 2020-2024	(260)	44
Perusahaan Tidak Mempublikasi Laporan Keberlanjutan tahun 2020-2024	(34)	10
<b>Total sampel penelitian</b>		<b>10</b>
<b>Total tahun penelitian</b>		<b>5</b>
<b>Total sampel keseluruhan (10 x 5)</b>		<b>50</b>

Sumber: Data diolah (2025)

#### Pengukuran Variabel

Dalam kajian ini, dipergunakan lima kategori variabel penelitian yang meliputi tiga variabel independen, satu variabel dependen, dan satu variabel intervening. *Green accounting*, *capital structure*, dan *sustainability report* diposisikan sebagai variabel independen yang diuji pengaruhnya. Nilai perusahaan menjadi fokus utama sebagai variabel yang dipengaruhi (dependen). Sementara itu, *financial distress* berperan sebagai variabel intervening yang menghubungkan pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel terikat, guna memahami bagaimana kondisi keuangan memengaruhi keterkaitan tersebut.

Program PROPER (Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup) adalah prakarsa dari Kementerian Lingkungan Hidup yang dimaksudkan untuk mengkaji tingkat kepatuhan perusahaan terhadap standar manajemen lingkungan. Melalui sistem pemeringkatan yang objektif dan transparan, program ini memberikan penilaian komprehensif terhadap komitmen dan upaya perusahaan dalam menjaga kelestarian lingkungan. Akuntansi hijau umumnya diterapkan oleh perusahaan yang memprioritaskan keberlanjutan lingkungan dan berkomitmen untuk menerapkan praktik operasional ramah lingkungan. Penilaian PROPER menggunakan serangkaian indikator yang mencerminkan berbagai aspek kinerja lingkungan suatu perusahaan (Margie & Melinda, 2024).

Secara umum, peringkat kinerja PROPER dibagi menjadi 5 warna dengan makna sebagai berikut:

1. Emas (Sangat Baik - Skor 5)
2. Hijau (Baik - Skor 4)
3. Biru (Cukup - Skor 3)
4. Merah (Buruk - Skor 2)
5. Hitam (Sangat Buruk - Skor 1)

Sumber: (Margie & Melinda, 2024)

Studi ini memanfaatkan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai indikator untuk menggambarkan komposisi permodalan perusahaan. Rasio tersebut memberikan gambaran sejauh mana proporsi utang perusahaan dapat ditopang oleh modal sendiri, sehingga mencerminkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan eksternal. DER menunjukkan proporsi antara total utang terhadap total ekuitas, sehingga mencerminkan strategi pendanaan yang diambil perusahaan. Rasio ini menjadi indikator krusial untuk mengevaluasi sejauh mana keputusan pembiayaan dapat memengaruhi efektivitas perusahaan dalam mengoptimalkan nilai yang dimilikinya (Adelisa & Mayangsari, 2025).

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas}$$

Sumber: (Adelisa & Mayangsari, 2025)

*Sustainability report* diukur menggunakan Metode pendekatan variabel dummy. Pada metode ini, setiap butir dalam

*checklist* pengungkapan standard GRI akan memperoleh nilai 1 apabila informasi yang sesuai ditemukan dalam laporan perusahaan, dan diberikan nilai 0 apabila informasi tersebut tidak dicantumkan. Pendekatan penilaian ini memungkinkan pengukuran tingkat transparansi secara sistematis berdasarkan keberadaan atau ketiadaan informasi yang relevan. Skor pengungkapan total untuk setiap perusahaan kemudian dihitung dengan menjumlahkan semua skor item individu.

$$SR = \frac{I_n}{n_i}$$

$SR = Sustainability Report$

$I_n = Jumlah indikator yang diungkapkan$

$n_i = Jumlah Total Indikator yang harus diungkapkan$

Sumber: (Wicaksono & Septiani, 2020)

Penelitian ini menggunakan rasio Tobin's Q sebagai alat ukur untuk menentukan nilai perusahaan. Perhitungan dilakukan melalui perbandingan antara gabungan nilai pasar saham dan seluruh utang perusahaan dengan total aset yang dimiliki entitas tersebut. Secara sederhana, rasio Tobin's Q mencerminkan bagaimana pasar memberikan penilaian terhadap perusahaan jika dibandingkan dengan nilai tercatat seluruh aset yang dimilikinya. Rasio ini mencerminkan seberapa besar valuasi pasar dibandingkan dengan nilai aset perusahaan secara keseluruhan. Indikator ini digunakan untuk mendapatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang dengan melihat sejauh mana kapitalisasi pasar mencerminkan nilai aset secara keseluruhan (Perdana et al., 2023).

$$Tobin's Q = \frac{MVE + DEBT}{TA}$$

Sumber: (Perdana et al., 2023)

*Financial distress* menggambarkan situasi ketika perusahaan berada dalam tekanan keuangan serius yang terjadi sebelum masuk ke fase kebangkrutan. Kondisi ini menandakan bahwa tidak setiap entitas yang mengalami *financial distress* akan otomatis mengalami kebangkrutan, karena masih terdapat kemungkinan untuk melakukan pemulihan atau restrukturisasi keuangan. Untuk mengukur kondisi ini, analisis Z-Score digunakan sebagai metode prediksi kebangkrutan dengan

mengkombinasikan beberapa rasio keuangan yang berbeda, dimana setiap rasio diberikan bobot yang berbeda sesuai dengan tingkat kepentingannya dalam mencerminkan risiko kebangkrutan perusahaan (Adaria et al., 2022).

- a. Jika nilai Z-Score < 1,1 maka perusahaan dikategorikan mengalami kebangkrutan (*distress*).
- b. Jika nilai Z-Score antara  $1,1 < Z < 2,6$  maka perusahaan dikategorikan daerah rawan (*grey area*).
- c. Jika nilai Z-Score > 2,6 maka perusahaan dikategorikan sehat/tidak bangkrut (*non distress*).

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

Keterangan:

$Z = Z - Score$

$X_1 = Modal kerja / Total aset$

$X_2 = Saldo laba / Total aset$

$X_3 = Earnings before income tax / Total aset$

$X_4 = Nilai pasar ekuitas / Nilai buku dari total hutang$

$X_5 = Total Penjualan / Total aset$

Sumber: (Adaria et al., 2022)

### Teknik Analisis Data

Penelitian ini menerapkan pendekatan analisis panel data dengan mengikuti sejumlah langkah yang telah direncanakan secara sistematis. Langkah pertama dilakukan dengan menyajikan statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data. Kemudian, proses pemilihan model terbaik dilaksanakan melalui serangkaian pengujian, yakni *Chow test*, *Hausman test*, dan *Lagrange Multiplier*. Setelah model yang paling sesuai diperoleh, pengujian terhadap asumsi klasik dilakukan, termasuk pengujian distribusi normal, multikolinearitas antar variabel, serta potensi heteroskedastisitas, guna memastikan model yang digunakan valid secara statistik. Selanjutnya, dilakukan pengujian hipotesis, estimasi koefisien determinasi, serta estimasi persamaan regresi. Untuk menguji peran mediasi dari variabel intervening, digunakan uji Sobel. Perhitungan uji Sobel dilakukan melalui

situs web <https://quantpsy.org/sobel/sobel.htm>. Analisis data pada studi ini menggunakan bantuan software statistik Eviews versi 12 sebagai alat untuk melakukan pengujian serta mengkaji keterkaitan antarvariabel yang terdapat dalam model penelitian. Untuk mendukung pengujian empiris, model regresi yang digunakan dirumuskan dalam bentuk persamaan berikut:

Persamaan 1:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z$$

Persamaan 2:

$$Z = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3$$

$Y$  = Nilai Perusahaan

$X_1$  = Green Accounting

$X_2$  = Capital Structure

$X_3$  = Sustainability Report

$Z$  = Financial Distress

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Hasil Statistik Deskriptif

Studi ini menerapkan analisis deskriptif statistik guna memaparkan karakteristik umum dari setiap variabel yang dikaji. Metode tersebut meliputi kalkulasi nilai terendah, tertinggi, rerata, dan deviasi standar yang secara komprehensif menunjukkan distribusi serta tingkat keberagaman data. Ikhtisar dari hasil kalkulasi dimaksud ditampilkan pada tabel di bawah

**Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif**

	PROPER	DER	SR	TOBIN'S Q	Z- SCORE
Mean	3.340000	0.389600	0.604730	1.741600	3.626800
Median	3.000000	0.290000	0.680000	0.885000	3.160000
Maximum	5.000000	1.270000	1.000000	13.850000	14.460000
Minimum	3.000000	0.000000	0.110000	0.310000	-1.030000
Std. Dev.	0.519419	0.292763	0.250399	2.641023	2.991272

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan hasil analisis deskriptif, rata-rata skor PROPER sebesar 3,34 mengindikasikan bahwa mayoritas perusahaan dalam sampel memiliki kinerja yang relatif baik dalam manajemen lingkungan, dengan tingkat variasi data yang rendah sebagai petunjuk konsistensi. Nilai mean DER sebesar 0,3896 menggambarkan bahwa perusahaan cenderung memanfaatkan modal sendiri dalam proporsi lebih besar ketimbang hutang, walaupun terdapat disparitas antar entitas. Sedangkan pengungkapan laporan keberlanjutan memiliki

rata-rata sebesar 0,6047, yang memperlihatkan bahwa sebagian besar perusahaan telah mengkomunikasikan aspek *sustainability* secara relatif merata, menandakan keterbukaan informasi yang memadai. Mean pada Tobin's Q tercatat dengan nilai 1,7416, menunjukkan bahwa valuasi pasar perusahaan secara umum berada di atas nilai bukunya, meskipun ada kesenjangan cukup signifikan antar perusahaan. Adapun nilai mean Z-Score sebesar 3,6268 mengarah pada konklusi bahwa mayoritas perusahaan berada dalam kondisi finansial yang cukup stabil, walaupun masih terdapat sebagian kecil yang memperlihatkan indikasi tekanan keuangan (*financial distress*).

##### Hasil Pemilihan Model

Seleksi model dalam analisis data panel dilaksanakan melalui tiga pendekatan utama: model efek umum (*Common Effect*), model efek tetap (*Fixed Effect*), dan model efek acak (*Random Effect*). Guna memastikan model yang paling tepat dipergunakan dalam kajian ini, beberapa uji spesifikasi dilakukan, meliputi uji *Chow*, uji *Hausman*, dan *Lagrange Multiplier* (LM). Hasil dari setiap pengujian tersebut menjadi dasar dalam menentukan model panel yang paling tepat dan akurat dalam menjelaskan hubungan antar variabel. Ringkasan dari hasil seleksi model dapat dilihat pada bagian berikutnya.

**Tabel 3. Hasil Pemilihan Model**

Model Spesifikasi	Statistic	Nilai Prob.	Model
Chow Test	Cross-section Chi-square	0.0000	Fixed Effect
Hausman Test	Cross-section Random	0.5880	Random Effect
LM test	Cross-section	0.0000	Random Effect

Sumber: Data diolah (2025)

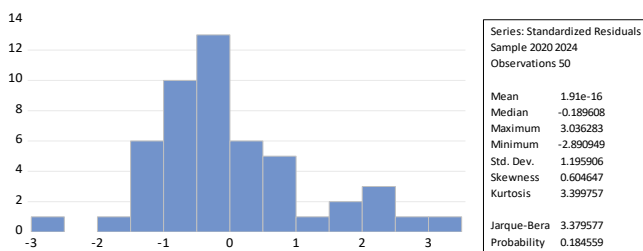
Dari hasil serangkaian uji spesifikasi model, diketahui Uji *Chow* menghasilkan probabilitas sebesar 0,0000, yang mengindikasikan yakni model efek tetap (*Fixed Effect*) lebih tepat ketimbang model efek umum (*Common Effect*). Akan tetapi, hasil Uji *Hausman* memperlihatkan nilai probabilitas sebesar 0,5880, melampaui batas signifikansi 5%, sehingga model efek acak (*Random Effect*) terpilih sebagai model yang lebih relevan dibandingkan *Fixed Effect*. Selanjutnya, *Lagrange Multiplier test* juga menunjukkan hasil signifikan dengan probabilitas 0,0000, mengindikasikan bahwa model efek acak lebih

cocok daripada model efek umum. Berdasarkan keseluruhan hasil uji tersebut, maka pendekatan *Random Effect Model* (REM) dipilih sebagai dasar analisis pada tahap berikutnya.

### Uji Asumsi Klasik

#### Hasil Uji Normalitas

Sebelum melakukan validasi terhadap model regresi, langkah awal yang dilakukan adalah uji normalitas guna memastikan bahwa distribusi residual mengikuti pola distribusi normal. Pengujian ini krusial karena asumsi normalitas menjadi dasar penting dalam menghasilkan kesimpulan statistik. Hasil dari pengujian normalitas tersebut dapat dilihat pada gambar berikut:



**Gambar 2. Hasil Uji Normalitas**  
Sumber: Data diolah (2025)

Pengujian normalitas menerapkan metode *Jarque-Bera* menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,184559 yang berada di atas ambang batas signifikansi 0,05. Temuan ini membuktikan bahwa distribusi residual dari model regresi yang dikonstruksi telah memenuhi kriteria normalitas secara statistik. Dengan terpenuhinya asumsi dasar normalitas tersebut, maka model regresi yang telah dibangun dapat dipercaya dan dimanfaatkan sebagai fondasi yang solid untuk tahapan analisis berikutnya dalam penelitian ini.

#### Hasil Uji Multikolinearitas

memastikan yakni antar variabel bebas dalam model regresi tidak memiliki korelasi yang berlebihan, diperlukan pelaksanaan pengujian multikolinearitas. Pengujian tersebut dimaksudkan untuk mengidentifikasi keberadaan keterkaitan yang signifikan di antara variabel-variabel independen yang dapat berdampak pada ketepatan serta keandalan hasil estimasi dari model yang dikembangkan. Berikut merupakan hasil dari uji multikolinearitas

**Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas**

		DER	SR	Z-SCORE
PROPER	1	0.107793874 2368304	0.074703468 13153652	0.186327965 7633128
DER	0.107793874 2368304	1	0.329609296 974097	0.004789829 670531583
SR	0.074703468 13153652	0.329609296 974097	1	0.115883714 4875174
Z-SCORE	0.186327965 7633128	0.004789829 670531583	0.115883714 4875174	1

Sumber: Data diolah (2025)

Melalui uji multikolinearitas yang telah dilakukan, terungkap bahwa tingkat korelasi antara variabel PROPER dengan variabel-variabel lain menunjukkan nilai yang relatif rendah, yaitu dengan DER sebesar -0,1077, SR mencapai 0,0747, dan Z-SCORE menunjukkan angka -0,1863. Seluruh nilai korelasi tersebut masih berada dalam rentang yang dapat diterima karena tidak melebihi ambang batas 0,80 yang ditetapkan. Kondisi ini mengindikasikan yakni tidak terdapat korelasi yang bermasalah antar variabel bebas dalam model, maka dapat dipastikan bahwa asumsi non-multikolinearitas telah terpenuhi dan model layak untuk dilanjutkan ke tahap analisis selanjutnya.

#### Hasil Uji Heteroskedastisitas

Guna mengidentifikasi kemungkinan terjadinya heteroskedastisitas pada model regresi, dilakukan pemeriksaan terhadap nilai probabilitas dari setiap variabel independen yang digunakan. Keseluruhan output dari pengujian tersebut dapat ditelaah melalui tabel berikut ini:

**Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.872884	0.674119	2.778271	<b>0.0079</b>
PROPER	-0.331671	0.174336	-1.902478	<b>0.0635</b>
DER	0.093345	0.281651	0.331421	<b>0.7419</b>
SR	-0.085831	0.254380	-0.337414	<b>0.7374</b>
Z-SCORE	-0.067203	0.037601	-1.787263	<b>0.0806</b>

Sumber: Data diolah (2025)

Sesuai pengujian heteroskedastisitas yang sudah dilakukan, diperoleh nilai prob untuk setiap variabel yaitu PROPER sebesar 0,0635, DER mencapai 0,7419, SR menunjukkan angka 0,7374, dan Z-SCORE dengan nilai 0,0806. Keempat nilai ini semuanya lebih besar dari 0,05, artinya tidak ditemukan gejala heteroskedastisitas pada model. Dengan demikian, syarat homoskedastisitas telah terpenuhi sehingga model regresi dapat dipakai untuk tahap analisis selanjutnya.

## Uji Hipotesis

### Hasil Uji T

Uji t parsial bertujuan untuk mengidentifikasi sejauh mana pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individual. Jika nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  dan nilai p-value  $< 0,05$ , maka hipotesis dinyatakan diterima.

**Tabel 6. Hasil Uji T**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.196945	1.320204	-1.664095	<b>0.1030</b>
PROPER	0.262703	0.335538	0.782931	<b>0.4378</b>
DER	1.064273	0.538378	1.976813	<b>0.0542</b>
SR	-0.045134	0.478186	-0.094387	<b>0.9252</b>
Z-SCORE	0.737226	0.076346	9.656338	<b>0.0000</b>

Sumber: Data diolah (2025)

Sesuai dengan pengujian T yang telah dijalankan menunjukkan yakni  $t_{hitung}$  sebesar  $0,782931 < t_{tabel} 1,678660$ , dapat disimpulkan bahwa H1 yaitu PROPER berpengaruh positif terhadap TOBIN'S Q **ditolak** dan berpengaruh lemah karena nilai probabilitas sebesar  $0,4378 > 0,05$ . Nilai  $t_{hitung}$  DER sebesar  $1,976813 > t_{tabel} 1,678660$ , dengan demikian H2 yaitu DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **diterima** serta berpengaruh lemah karena probabilitas  $0,0542 > 0,05$ . Nilai  $t_{hitung}$  SR  $0,094387 < t_{tabel} 1,678660$ , dengan demikian H3 yaitu SR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **ditolak** serta berpengaruh lemah karena probabilitas  $0,9252 > 0,05$ . Nilai  $t_{hitung}$  Z-SCORE  $9,656338 > t_{tabel} 1,678660$ , dengan demikian H3 yaitu Z-SCORE berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan **ditolak** serta berpengaruh kuat karena probabilitas  $0,0000 < 0,05$ .

### Hasil Uji Koefisien Determinan

Nilai *R-squared* yang dihasilkan mencerminkan besaran persentase keragaman variabel terikat yang mampu diterangkan oleh seluruh variabel independen di dalam model penelitian. Data mengenai nilai *R-squared* dari hasil analisis regresi panel data dapat diamati melalui tabel yang disajikan berikut ini:

**Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinan**

Panel Data Regresion	
R-squared	<b>0.728617</b>
Adjusted R-squared	<b>0.704494</b>

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan hasil pengujian, nilai *R-squared* sebesar  $0,7286$  atau setara dengan  $72,86\%$ . Kondisi ini menunjukkan bahwa variabel

PROPER, DER, SR, dan Z-SCORE secara kolektif mampu menjelaskan  $72,86\%$  dari variasi yang terjadi pada TOBIN'S Q. Sementara sisanya sebesar  $27,14\%$  kemungkinan dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Nilai *adjusted R-squared* yang mencapai  $0,7045$  mengindikasikan bahwa model yang digunakan sudah memadai untuk menggambarkan hubungan antar variabel dalam penelitian.

### Hasil Persamaan Regresi

Guna memahami pola hubungan matematis yang terbentuk antar variabel penelitian, dilakukan pengujian regresi linier berganda. Persamaan regresi yang terbentuk dari model penelitian ini dapat diamati pada bagian berikut:

Persamaan 1:

$$\text{TOBIN'S Q} = -2.196945 + 0.262702 (\text{PROPER}) + 1.0643(\text{DER}) - 0.0451343 (\text{SR}) + 0.7372(\text{Z-SCORE})$$

Persamaan 2:

$$\text{Z-SCORE} = 7.901237 - 0.484306(\text{PROPER}) - 2.544488(\text{DER}) - 2.754162(\text{SR})$$

### Hasil Uji Sobel

Uji Sobel adalah pendekatan analisis statistik yang digunakan untuk mengkonfirmasi peran *financial distress* sebagai variabel intervening dalam hubungan kausal antar variabel penelitian. Pengujian ini secara khusus mengevaluasi bagaimana *green accounting*, komposisi struktur modal, serta pelaporan keberlanjutan mempengaruhi nilai perusahaan melalui mekanisme mediasi oleh kondisi *financial distress*.

**Tabel 8. Hasil Uji Sobel PROPER terhadap TOBINS'Q melalui Z-SCORE**

	Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	0,484306		
b	0,737226		
S <sub>a</sub>	0,632011		
S <sub>b</sub>	0,076346		
Sobel test:	-0,76389213	0,46739973	0,44493153

Sumber: Data diolah (2025)

Analisis menghasilkan Nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $0,76389213 < t_{tabel} 1,678660$ , dengan demikian H5 yaitu PROPER berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan Z-SCORE sebagai variabel intervening **ditolak** serta

berpengaruh lemah karena probabilitas  $0,44493153 > 0,05$ .

**Tabel 9. Hasil Uji Sobel DER terhadap TOBINS'Q melalui Z-SCORE**

	Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	-2,544488	0,72311563	0,0094828
b	0,737226		
S <sub>a</sub>	0,944803		
S <sub>b</sub>	0,076346		

Sumber: Data diolah (2025)

Analisis menghasilkan Nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $2,59413936 > t_{tabel} 1,678660$ , dengan demikian H6 yaitu DER berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan Z-SCORE sebagai variabel intervening **diterima** serta berpengaruh kuat karena probabilitas  $0,0094828 < 0,05$ .

**Tabel 10. Hasil Uji Sobel SR terhadap TOBINS'Q melalui Z-SCORE**

	Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	-2,754162	0,62255657	0,00110842
b	0,737226		
S <sub>a</sub>	0,794834		
S <sub>b</sub>	0,076346		

Sumber: Data diolah (2025)

Sesuai dengan uji sobel yang dilakukan menunjukkan Nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $3,26145435 > t_{tabel} 1,678660$ , dengan demikian H7 yaitu TOBIN'S Q berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan Z-SCORE sebagai variabel intervening **diterima** serta berpengaruh kuat karena probabilitas  $0,00110842 < 0,05$ .

## Pembahasan

Berikut hasil dari pengujian hipotesis dapat disimpulkan pada tabel berikut.

**Tabel 11. Ringkasan Hasil Pengujian**

Hipotesis	Hasil	Prob
H1 Green Accounting berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	Ditolak	0,4378
H2 Capital Structure berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	Diterima	0,0542
H3 Sustainability Report berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	Ditolak	0,9252
H4 Financial Distress berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan	Ditolak	0,0000
H5 Green Accounting berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan dengan Financial Distress sebagai variabel intervening	Ditolak	0,4449

H6 Capital Structure berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan dengan Financial Distress sebagai variabel intervening	Diterima	0,0094
H7 Sustainability Report berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan dengan Financial Distress sebagai variabel intervening	Diterima	0,0011

Sumber: Data diolah (2025)

## Green accounting terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian *green accounting* dapat menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini searah dengan Hutabarat, (2024); Ekawati, (2023); Adelisa & Mayangsari, (2025); Dewi et al. (2024) yang menyatakan kedua hubungan variabel berhubungan negatif, artinya semakin tinggi pengungkapan *green accounting*, maka nilai perusahaan justru cenderung menurun. Pada teori sinyal, hal ini mengindikasikan bahwa sinyal keberlanjutan lingkungan yang diberikan melalui PROPER belum cukup kuat atau belum dianggap relevan oleh investor dalam menilai nilai perusahaan. Dengan demikian, meskipun *green accounting* bertujuan memberikan sinyal positif, respon pasar yang negatif mencerminkan kegagalan sinyal (*signaling failure*) dalam membangun persepsi nilai perusahaan.

## Capital structure terhadap Nilai Perusahaan

Pada tabel hasil pengujian, menyebutkan bahwa *Capital Structure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Reschiwati et al. (2020); Hirdinis, (2019); Adelisa & Mayangsari, (2025). Sesuai dengan *signaling theory*, hal ini menunjukkan bahwa keputusan perusahaan dalam menyusun struktur modal baik melalui utang maupun ekuitas dapat menjadi sinyal positif bagi investor. Penggunaan utang dalam struktur modal dapat diartikan sebagai sinyal bahwa manajemen percaya diri terhadap prospek arus kas di masa depan, sehingga mampu memenuhi kewajiban finansialnya. Sinyal ini memberikan keyakinan kepada pasar bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang sehat dan prospektif, yang pada akhirnya meningkatkan persepsi dan nilai perusahaan di mata investor.

## ***Sustainability report* terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian *sustainability report* dapat menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini searah dengan Astari et al. (2023) dan Nguyen, (2020) yang menunjukkan hubungan negatif antara kedua variabel. Artinya, semakin tinggi pengungkapan *sustainability report*, nilai perusahaan justru cenderung menurun, kemungkinan karena pelaporan keberlanjutan dianggap sebagai beban biaya oleh investor. Hasil ini tidak sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa *sustainability report* seharusnya menjadi sinyal positif mengenai komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan. Ketidaksiuaian ini menunjukkan adanya kegagalan sinyal, di mana informasi yang disampaikan tidak diterima atau dimaknai secara positif oleh pasar.

## ***Financial distress* terhadap Nilai Perusahaan**

Pada tabel hasil penelitian, menyebutkan bahwa *Financial distress* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini searah dengan penelitian Damayanti et al. (2023) dan Adaria et al. (2022), yang menemukan bahwa kondisi *financial distress* tidak selalu menurunkan nilai perusahaan, dalam situasi tertentu justru mendorong manajemen untuk melakukan efisiensi, restrukturisasi, dan strategi pemulihan yang lebih agresif, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor. Meskipun hasil ini terkesan bertentangan dengan logika umum, dalam konteks *signaling theory*, hal ini dapat dipahami sebagai sinyal bahwa perusahaan sedang melakukan perbaikan serius dan menunjukkan transparansi kondisi keuangan yang justru direspons positif oleh pasar.

## ***Green accounting* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Financial distress* sebagai variabel intervening**

*Green accounting* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan *financial distress* sebagai variabel intervening. Artinya, penerapan *green accounting* dapat menurunkan risiko *financial distress*, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan *signaling theory*, di mana pengungkapan aktivitas lingkungan menjadi sinyal positif bagi investor tentang komitmen dan keberlanjutan perusahaan.

## ***Capital structure* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Financial distress* sebagai variabel intervening**

Hasil studi ini memperlihatkan bahwa *Capital structure* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan *financial distress* sebagai variabel intervening. Artinya, struktur modal yang kurang optimal dapat meningkatkan risiko *financial distress*, yang kemudian menurunkan nilai perusahaan. Dalam konteks *signaling theory*, keputusan perusahaan menggunakan struktur modal tertentu memberikan sinyal kepada investor tentang kondisi dan prospek keuangan perusahaan. Struktur modal yang berisiko tinggi atau berlebihan dapat menjadi sinyal negatif, menunjukkan potensi kesulitan keuangan dan menurunkan kepercayaan investor sehingga berdampak negatif pada nilai perusahaan. Dengan demikian, *financial distress* berperan sebagai mediator yang memperjelas bagaimana sinyal negatif dari struktur modal memengaruhi nilai perusahaan.

## ***Sustainability report* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Financial distress* sebagai variabel intervening**

*Sustainability report* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan *financial distress* sebagai variabel intervening. Artinya, pengungkapan *sustainability report* yang tinggi dapat meningkatkan risiko *financial distress*, sehingga menurunkan nilai perusahaan. Menurut *signaling theory*, pengungkapan tersebut seharusnya menjadi sinyal positif bagi investor tentang komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan. Namun, apabila pelaporan keberlanjutan dianggap sebagai beban biaya tambahan atau tanda ketidakstabilan keuangan, maka sinyal yang diberikan justru dipersepsi negatif oleh pasar. Dalam hal ini, *financial distress* menjadi perantara yang memperkuat dampak negatif tersebut terhadap nilai perusahaan.

## **5. KESIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan dalam penelitian ini, dapat ditarik beberapa simpulan utama. Pertama, *green accounting* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kedua, struktur modal (*capital structure*) terbukti memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan. Ketiga,

*Sustainability report* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Keempat, kondisi *financial distress* justru memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, *green accounting* juga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui *financial distress* sebagai variabel intervening. Sebaliknya, struktur modal (*capital structure*) menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan apabila melalui jalur *financial distress*. Terakhir, pelaporan keberlanjutan (*sustainability report*) memberikan dampak negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan melalui peran *financial distress* sebagai variabel intervening.

Penelitian mendatang diharapkan dapat meningkatkan jumlah sampel dan memperpanjang periode observasi agar hasil yang diperoleh semakin akurat dan mencerminkan kondisi perusahaan secara menyeluruh. Upaya ini dimaksudkan untuk memperkaya kedalaman analisis sekaligus memperluas pemahaman terhadap berbagai faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.

## 6. DAFTAR PUSTAKA

- Adaria, D., Komalasari, A., Kusumawardani, N., & Andi, K. (2022). *PENGARUH FINANCIAL DISTRESS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEBELUM DAN SAAT PANDEMI COVID-19* (Vol. 8, Issue 1).
- Adelisa, P., & Mayangsari, S. (2025). Pengaruh Pengungkapan Green Intellectual Capital, *Green accounting*, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Economic Reviews Journal*, 4. <https://doi.org/10.56709/mrj.v4i1.665>
- Astari, T. A., Laurens, S., Wicaksono, A., & Sujarminto, A. (2023). *Green accounting* and Disclosure of *Sustainability report* on Firm Values in Indonesia. *E3S Web of Conferences*, 426. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202342602024>
- Damayanti, Y., Atikah, S., & Puspitasari Lenap, I. (2023). Pengaruh *Financial distress* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Siti Atikah Indria Puspitasari Lenap. In *Keuangan dan Auditing* (Vol. 4, Issue 2). Online. <https://publikasi.dinus.ac.id/index.php/jaka>
- Dewi, C. K., Al Aidhi, A., & Rani Sampepadang, T. (2024). *Pengaruh Green accounting Dan Capital structure Terhadap Nilai*.
- Ekawati, A. S. (2023). Pengaruh Penerapan *Green accounting* Melalui Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi terhadap Nilai Perusahaan. *Media Akuntansi Dan Perpajakan Indonesia*, 5.
- Hirdinis, M. (2019). *Capital structure* and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability. In *International Journal of Economics and Business Administration: Vol. VII* (Issue 1). [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), 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), e04612. <https://doi.org/10.26668/businessreview/2024.v9i4.4612>
- Istiqomah, C., & Winarsih. (2024). *Pengaruh Green accounting dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. 13, 129–146.
- Judith, M. P. (2023, August 31). Kinerja Industri Manufaktur Melambat. *Kompas.Id*. <https://www.kompas.id/baca/ekonomi/2023/08/31/lesunya-china-dan-daya-beli-ri-dapat-gerus-kinerja-industri>
- Kompasiana. (2023, May 30). *Dampak Buruk Industri Manufaktur Terhadap Lingkungan*. [https://www.kompasiana.com/haelhaekal/64758a4608a8b57093478166/dampak-buruk-industri-manufaktur-terhadap-lingkungan#google\\_vignette](https://www.kompasiana.com/haelhaekal/64758a4608a8b57093478166/dampak-buruk-industri-manufaktur-terhadap-lingkungan#google_vignette)
- Linh, N. Van, Hung, D. N., & Binh, T. Q. (2022). Relationship between *sustainability reporting* and firm's value: Evidence from Vietnam. *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2082014>
- Maharanny, S., & Budiarti, L. (2023). *The Effect of Green accounting, Capital structure, and Dividend Policy on Firm Value*.
- Margie, L. A., & Melinda, M. (2024). Pengaruh *Green accounting*, Sales Growth Dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Revenue Akuntansi*, 4. <https://doi.org/10.46306/rev.v4i2>
- Perdana, M. R., Sudiro, A., Ratnawati, K., & Rofiaty, R. (2023). Does Sustainable Finance Work on Banking Sector in ASEAN?: The Effect of Sustainable Finance and Capital on Firm Value with Institutional Ownership as a Moderating Variable. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(10). <https://doi.org/10.3390/jrfm16100449>
- Reschiwati, R., Syahdina, A., & Handayani, S. (2020). Effect of liquidity, profitability, and size of companies on firm value. *Utopia y Praxis Latinoamericana*, 25(Extra 6), 325–331. <https://doi.org/10.5281/zenodo.3987632>
- Sapiri, M., Hamzah, F. F., Putra, A. H. P. K., & Hadi, A. (2022). The Effect of Financial Performance on Firm Value with *Financial distress* as an Intervening Variable. *International Journal Of Artificial Intelegence Research*, 6(1). <https://doi.org/10.29099/ijair.v6i1.1.610>
- Saputra, A., Lukman, I., & Indriani, W. (2020). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan *Financial distress* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Jejama Manajemen Malahayati*, 1.
- Wicaksono, R. R., & Septiani, A. (2020). Determinan *Sustainability report* Dan Pengaruh Terhadap Nilai Perusahaan. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 9, 1. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>

Winarto, Y. (2024, August 8). Diterpa Berbagai Masalah, Kinerja Industri Manufaktur Terus Merosot. *Kontan.Co.Id*.  
[https://nasional.kontan.co.id/news/diterpa-berbagai-masalah-kinerja-industri-manufaktur-terus-merosot#:~:text=KONTAN.CO.ID%20%2D%20JAKARTA,\)%20pada%20kuartal%20II%2D2024](https://nasional.kontan.co.id/news/diterpa-berbagai-masalah-kinerja-industri-manufaktur-terus-merosot#:~:text=KONTAN.CO.ID%20%2D%20JAKARTA,)%20pada%20kuartal%20II%2D2024)