



## Green finance, capital structure, and firm value: The mediation role of sustainability disclosure in Indonesia

Sukma Febrianti\*

Universitas Tanjungpura,  
INDONESIA

Mustaruddin

Universitas Tanjungpura,  
INDONESIA

Wendy

Universitas Tanjungpura,  
INDONESIA

### Article Info

#### Article history:

Received: Jan 05, 2026

Revised: Feb 16, 2026

Accepted: March 03, 2026

#### Keywords:

Data Panel; Keuangan Hijau;  
Nilai Perusahaan;  
Pengungkapan Keberlanjutan;  
Struktur Modal.

### Abstract

Meningkatnya perhatian global terhadap isu keberlanjutan lingkungan mendorong perusahaan untuk mengintegrasikan praktik keuangan berkelanjutan dan transparansi dalam strategi bisnisnya, di mana Green Finance dan Sustainability Disclosure menjadi instrumen penting dalam menciptakan nilai perusahaan jangka panjang. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Green Finance dan Capital Structure terhadap Firm Value dengan Sustainability Disclosure sebagai variabel mediasi, guna memahami bagaimana praktik keuangan berkelanjutan berkontribusi terhadap valuasi perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024, yang dianalisis menggunakan model regresi data panel serta uji Sobel untuk menguji efek mediasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Green Finance berpengaruh positif dan signifikan terhadap Firm Value dan Sustainability Disclosure, sedangkan Capital Structure tidak berpengaruh langsung terhadap Firm Value namun berpengaruh positif signifikan terhadap Sustainability Disclosure. Selain itu, Sustainability Disclosure terbukti memediasi secara parsial hubungan antara Green Finance dan Firm Value. Kesimpulannya, Green Finance mampu meningkatkan nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung melalui peningkatan kualitas pengungkapan keberlanjutan, sehingga integrasi antara pembiayaan berkelanjutan dan pelaporan keberlanjutan yang transparan menjadi faktor penting dalam memperkuat kepercayaan investor dan kinerja perusahaan jangka panjang.

**To cite this article:** Febrianti, S., Mustaruddin, & Wendy. (2026). Green finance, capital structure, and firm value: The mediation role of sustainability disclosure in Indonesia. *Al Qodiri: Jurnal Pendidikan, Sosial dan Keagamaan*, 24(1), 149–162.

## INTRODUCTION

Perubahan iklim, degradasi lingkungan, serta meningkatnya tekanan terhadap keberlanjutan sumber daya alam telah menjadi isu global yang semakin mendesak dalam beberapa dekade terakhir. Aktivitas operasional perusahaan yang tidak memperhatikan aspek lingkungan dan sosial berpotensi menimbulkan berbagai risiko serius, seperti peningkatan emisi karbon, kerusakan ekosistem, serta konflik sosial dengan masyarakat sekitar (Elkington, 1997). Dalam konteks ini, konsep keberlanjutan tidak lagi dipandang sebagai pilihan strategis semata, melainkan sebagai kebutuhan fundamental dalam menjaga keberlangsungan bisnis jangka panjang. Perusahaan dituntut untuk tidak hanya berorientasi pada pencapaian keuntungan finansial, tetapi juga mengintegrasikan tanggung jawab sosial dan lingkungan dalam setiap keputusan bisnis yang diambil (Bai, 2022; Stern, 2006). Pendekatan ini sejalan dengan konsep triple bottom line yang menekankan pentingnya keseimbangan antara dimensi ekonomi, sosial, dan lingkungan. Dengan demikian, keberlanjutan menjadi bagian integral dalam strategi korporasi modern yang tidak hanya berfokus pada kinerja jangka pendek, tetapi juga pada keberlangsungan jangka panjang. Kondisi ini mendorong munculnya berbagai inovasi dalam praktik keuangan yang berorientasi pada keberlanjutan.

Salah satu inovasi yang berkembang pesat adalah *green finance*, yang berfungsi sebagai mekanisme untuk mengarahkan aliran dana ke aktivitas ekonomi yang ramah lingkungan. *Green finance* mencakup berbagai instrumen keuangan seperti *green bonds*, *green loans*, dan investasi berkelanjutan yang dirancang untuk mendukung proyek-proyek berbasis lingkungan (Flammer, 2021; Ning et al., 2023). Perkembangan instrumen ini menunjukkan adanya pergeseran paradigma

\* Corresponding author:

Sukma Febrianti, Universitas Tanjungpura, INDONESIA  
[B30812310006@student.untan.ac.id](mailto:B30812310006@student.untan.ac.id)

dalam dunia keuangan yang tidak lagi hanya berorientasi pada profit, tetapi juga pada dampak lingkungan dan sosial. Di Indonesia, komitmen terhadap keuangan berkelanjutan diwujudkan melalui kebijakan Otoritas Jasa Keuangan yang mewajibkan perusahaan untuk mengintegrasikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam strategi bisnis mereka (Setyowati, 2023). Namun demikian, implementasi green finance di tingkat perusahaan masih menghadapi berbagai kendala, seperti tingginya biaya awal investasi, keterbatasan kapasitas organisasi, serta ketidakpastian manfaat ekonomi dalam jangka pendek (Krueger et al., 2020). Kondisi ini menyebabkan tidak semua perusahaan mampu mengadopsi praktik *green finance* secara optimal. Oleh karena itu, diperlukan kajian empiris yang lebih mendalam untuk memahami bagaimana *green finance* berkontribusi terhadap kinerja dan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan indikator utama dalam menilai keberhasilan suatu entitas bisnis, khususnya dalam konteks pasar modal. Nilai ini mencerminkan persepsi investor terhadap prospek perusahaan di masa depan, yang dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik finansial maupun non-finansial (Damodaran, 2014; Koller et al., 2004). Dalam perkembangan terkini, investor semakin mempertimbangkan faktor keberlanjutan sebagai bagian dari pengambilan keputusan investasi, seiring dengan meningkatnya kesadaran terhadap pentingnya praktik bisnis yang bertanggung jawab. Perusahaan yang mampu mengintegrasikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam strategi bisnisnya cenderung memiliki daya tarik yang lebih tinggi di mata investor. Hal ini disebabkan oleh persepsi bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko yang lebih rendah serta prospek jangka panjang yang lebih stabil. Meskipun demikian, hubungan antara praktik keberlanjutan dan nilai perusahaan tidak selalu bersifat linier, karena dipengaruhi oleh berbagai faktor kontekstual seperti karakteristik industri dan regulasi yang berlaku (Trumpp & Guenther, 2017). Dalam beberapa kasus, investasi dalam praktik keberlanjutan dapat meningkatkan biaya operasional dalam jangka pendek, sehingga berdampak pada penurunan kinerja finansial. Oleh karena itu, diperlukan pendekatan analisis yang lebih komprehensif untuk memahami hubungan tersebut.

Selain *green finance*, struktur modal juga merupakan faktor penting yang memengaruhi kinerja dan keberlanjutan perusahaan. Struktur modal mencerminkan keputusan perusahaan dalam menentukan komposisi antara utang dan ekuitas sebagai sumber pendanaan (Modigliani & Miller, 1958; Myers & Majluf, 1984). Dalam perspektif keberlanjutan, struktur modal dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam mengalokasikan sumber daya untuk mendukung investasi berkelanjutan (Barburski & Hořda, 2023). Perusahaan dengan tingkat leverage tertentu cenderung menghadapi tekanan dari kreditor dan investor untuk meningkatkan transparansi melalui pengungkapan informasi yang lebih komprehensif (Chang, 2013). Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak hanya berdampak pada aspek finansial, tetapi juga pada perilaku pelaporan perusahaan terkait isu keberlanjutan. Selain itu, struktur modal juga berperan dalam menentukan fleksibilitas keuangan perusahaan dalam menghadapi risiko lingkungan dan sosial. Oleh karena itu, analisis hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan perlu mempertimbangkan peran variabel lain yang dapat menjelaskan mekanisme hubungan tersebut, seperti *sustainability disclosure*.

Sejumlah penelitian sebelumnya telah mengkaji hubungan antara *green finance*, *sustainability disclosure*, dan nilai perusahaan dengan hasil yang beragam. Beberapa studi menunjukkan bahwa green finance berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena mampu meningkatkan efisiensi operasional dan kepercayaan investor (Alodat et al., 2022; Jadiyahappa & Krishnankutty, 2022). Penelitian terbaru juga menunjukkan bahwa integrasi antara keuangan digital dan praktik ESG dapat memperkuat kinerja perusahaan melalui peningkatan transparansi dan efisiensi (Xiang et al., 2024). Namun, penelitian lain menemukan hasil yang tidak konsisten, di mana green finance tidak selalu berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan akibat tingginya biaya implementasi dan risiko transisi (Dahlmann et al., 2019; Xie et al., 2022). Di sisi lain, *sustainability disclosure* terbukti memiliki peran penting dalam meningkatkan kualitas informasi di pasar modal serta memengaruhi persepsi investor dan analis (Chen et al., 2025). Pengungkapan yang berkualitas tinggi dapat mengurangi asimetri informasi serta meningkatkan legitimasi perusahaan di mata pemangku kepentingan (Clarkson et al., 2013). Namun demikian, efektivitas *sustainability disclosure* sangat bergantung pada kualitas dan kedalaman informasi yang disampaikan (Rauf et al., 2023; Remo-Diez et al., 2023).

Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antar variabel tersebut masih kompleks dan memerlukan analisis yang lebih mendalam.

Meskipun telah banyak penelitian dilakukan, masih terdapat sejumlah keterbatasan yang menunjukkan adanya *research gap* yang signifikan. Sebagian besar penelitian sebelumnya cenderung hanya menguji hubungan langsung antar variabel tanpa mempertimbangkan mekanisme mediasi yang mungkin terjadi (Flammer, 2021; Pang et al., 2022). Padahal, penelitian terbaru menunjukkan bahwa *sustainability disclosure* memiliki peran penting dalam menjembatani hubungan antara praktik keuangan berkelanjutan dan nilai perusahaan (Liu & Wu, 2023). Selain itu, penelitian yang mengintegrasikan green finance dan struktur modal dalam satu model analisis masih relatif terbatas, terutama dalam konteks negara berkembang seperti Indonesia (Suhartini et al., 2024). Studi terbaru juga menunjukkan bahwa faktor tata kelola dan kepemimpinan perusahaan dapat memengaruhi efektivitas praktik keberlanjutan (Nguyen et al., 2025). Di sisi lain, pendekatan penelitian yang mengaitkan praktik keuangan berkelanjutan dengan dimensi sosial dan etika masih belum banyak dikembangkan, padahal hal ini penting dalam konteks pembangunan berkelanjutan (Dirie et al., 2024). Oleh karena itu, diperlukan penelitian yang lebih integratif untuk menjelaskan hubungan antar variabel tersebut secara lebih komprehensif.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *green finance* dan *capital structure* terhadap *firm value* dengan mempertimbangkan peran *sustainability disclosure* sebagai variabel mediasi. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoretis dengan memperkaya literatur mengenai keuangan berkelanjutan melalui integrasi perspektif *stakeholder theory* dan *signaling theory* dalam satu kerangka analisis yang komprehensif (Freeman, 2010; Spence, 1973). Secara empiris, penelitian ini memberikan bukti baru mengenai mekanisme hubungan antara praktik keuangan berkelanjutan dan nilai perusahaan dalam konteks Indonesia. Selain itu, penelitian ini juga memiliki implikasi praktis bagi perusahaan dalam merumuskan strategi keuangan yang tidak hanya berorientasi pada profit, tetapi juga pada keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Bagi regulator, hasil penelitian ini dapat menjadi dasar dalam memperkuat kebijakan terkait pengembangan green finance dan pelaporan keberlanjutan. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan mampu mendorong praktik bisnis yang lebih bertanggung jawab, transparan, dan berkelanjutan.

## METHOD

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori untuk menganalisis pengaruh *green finance* dan *capital structure* terhadap *firm value* dengan *sustainability disclosure* sebagai variabel mediasi. Pendekatan kuantitatif dipilih karena memungkinkan pengujian hubungan antar variabel secara objektif melalui data numerik dan analisis statistik (Creswell, 2014; Kumar, 2011). Desain eksplanatori digunakan untuk menjelaskan hubungan kausal serta menguji hipotesis yang telah dikembangkan berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya. Penelitian dilakukan pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan, laporan keuangan, dan laporan keberlanjutan perusahaan yang dipublikasikan melalui situs resmi BEI ([idx.co.id](http://idx.co.id)) dan masing-masing perusahaan. Pemilihan periode ini mempertimbangkan meningkatnya implementasi kebijakan keberlanjutan dan pelaporan ESG di Indonesia.

Populasi penelitian berjumlah 696 perusahaan nonkeuangan. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria: (1) perusahaan terdaftar secara konsisten selama periode penelitian, (2) menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap, dan (3) menyajikan *sustainability report* selama periode pengamatan. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 119 perusahaan dengan total 595 observasi. Instrumen penelitian berupa dokumentasi data sekunder yang dioperasionalkan berdasarkan indikator variabel yang telah digunakan dalam penelitian sebelumnya. Firm value diukur menggunakan Tobin's Q (Brigham & Houston, 2015; Bui et al., 2023), sustainability disclosure diukur berdasarkan dimensi *Environmental*, *Social*, dan *Governance* (Alodat et al., 2022), green finance diukur melalui indikator investasi hijau, inovasi, efisiensi energi, dan *climate finance* (Jadiyappa & Krishnankutty, 2022; Rauf et al., 2023; Setyowati,

2023; Xie et al., 2022), serta *capital structure* diukur menggunakan *debt ratio* (Alodat et al., 2022; Barburski & Hołda, 2023; Brigham & Houston, 2015).

No Variabel	Indikator	Sumber
1 <i>Firm Value</i> (FV) (Y)	Tobin's Q = (Kapitalisasi pasar + utang) / total aset	Brigham & Houston (2015); Bui et al. (2023)
2 <i>Sustainability Disclosure</i> (SD) (M)	<i>Environmental, Social, Governance</i>	Alodat et al. (2022); idx.co.id
3 <i>Green Finance</i> (GF) (X1)	<i>Green investment, green innovation, R&amp;D, energy intensity, climate finance</i>	Jadiyappa & Krishnankutty (2022); Rauf et al. (2023); Setyowati (2023); Xie et al. (2022)
4 <i>Capital Structure</i> (CS) (X2)	<i>Debt Ratio = Total Debt / Total Assets</i>	Alodat et al. (2022); Barburski & Hołda (2023); Brigham & Houston (2015)

Validitas dan reliabilitas instrumen dijamin melalui penggunaan indikator yang telah teruji dalam literatur serta data yang berasal dari laporan perusahaan yang telah diaudit, sehingga memiliki tingkat keandalan yang tinggi (Creswell, 2014). Selain itu, konsistensi sumber data antar periode juga diperhatikan untuk memastikan kualitas data yang digunakan. Pengumpulan data dilakukan melalui beberapa tahap, yaitu identifikasi sampel, pengumpulan laporan perusahaan, pengkodean data sesuai indikator variabel, serta verifikasi kelengkapan data. Data kemudian disusun dalam bentuk panel yang menggabungkan dimensi *cross-section* dan *time-series*.

Analisis data menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews 12. Model yang digunakan meliputi *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, dan *Random Effect Model (REM)*. Pemilihan model terbaik dilakukan melalui uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier (Agung, 2013). Penggunaan data panel memungkinkan analisis yang lebih komprehensif karena mampu menggabungkan variasi antar perusahaan dan antar waktu (Wooldridge, 2016; Kennedy, 2008). Uji mediasi dilakukan menggunakan pendekatan Baron dan Kenny (1986) dengan tingkat signifikansi 5%. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersifat publik sehingga tidak melibatkan risiko terhadap privasi individu. Seluruh proses penelitian dilakukan dengan menjunjung tinggi prinsip etika akademik, termasuk transparansi, akuntabilitas, dan kejujuran ilmiah.

## RESULTS AND DISCUSSION

### Results

Penelitian ini menggunakan alat analisis berupa Eviews versi 12, yang mengakomodasi data yang bersifat gabungan antara data *time series* dan data *cross section*, di mana pada penelitian ini menggunakan periode pengamatan sebanyak 5 tahun, yaitu dari tahun 2020 sampai dengan 2024, dan melibatkan 119 perusahaan nonkeuangan yang terpilih sebagai sampel, sehingga didapat total pengamatan sebanyak 595 data. Pengujian yang dilakukan melalui beberapa tahapan sebagai berikut:

1. Pemilihan model regresi terbaik dengan menggunakan Uji Chow, Uji Hausman, atau Uji Lagrange Multiplier.
2. Uji Regresi data panel
3. Uji Hipotesis untuk menguji hubungan langsung antar variabel
4. Uji sobel untuk menguji peran mediasi atau hubungan tidak langsung.

### Uji Pemilihan Model

Sebelum melakukan uji hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian untuk memilih model terbaik. Pengujian ini melalui 2 tahapan pengujian untuk model penelitian berikut:

1. Persamaan model regresi I:  $FV = \alpha + \beta_1 + \beta_3 GF_{it} + \beta_1 CS_{it} + \varepsilon$
2. Persamaan model regresi II:  $ESG\ Disclosure = \alpha + \beta_1 GF_{it} + \beta_3 CS_{it} + \varepsilon$

Uji Pemiliha Model untuk Persamaan I dan II:

1. *Uji Chow*

**Tabel 2.** Hasil Uji Chow Persamaan I

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	17.366046	(118.473)	0.0000
Cross-section Chi-square	995.904352	118	0.0000

Sumber: Data sekunder diolah (2026)

**Tabel 3.** Hasil Uji Chow Persamaan II

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.372457	(118.474)	0.0000
Cross-section Chi-square	362.667150	118	0.0000

Sumber: Data sekunder diolah (2026)

Hasil uji Chow (Redundant Fixed Effects Test) pada Tabel 2 dan 3 menunjukkan bahwa nilai probabilitas cross-section F dan Chi-square lebih kecil dari 0,05, sehingga hipotesis nol ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa model common effect tidak lebih baik dibandingkan model fixed effect. Dengan demikian, model fixed effect lebih tepat digunakan dalam penelitian ini. Hasil ini juga menunjukkan adanya perbedaan intersep yang signifikan antar individu, sehingga model yang mempertimbangkan heterogenitas cross-section menjadi lebih sesuai.

2. *Uji Hausman*

**Tabel 4.** Hasil Uji Hausman Persamaan I

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	8.331386	3.0000	0.0396

Sumber: Data sekunder diolah (2026)

**Tabel 5.** Hasil Uji Hausman Persamaan II

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.275004	2.0000	0.0263

Sumber: Data sekunder diolah (2026)

Hasil uji Hausman pada Tabel 4 dan 5 menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0000 (< 0,05), sehingga hipotesis nol ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa model fixed effect lebih tepat digunakan dibandingkan model random effect. Hasil tersebut mengindikasikan adanya korelasi antara error term dan variabel independen yang melanggar asumsi model random effect. Oleh karena itu, model fixed effect dipilih karena mampu menghasilkan estimator yang konsisten dan tidak bias.

***Uji Asumsi Klasik***

Pengujian asumsi klasik pada model Fixed Effect difokuskan pada pengujian multikolinearitas, heteroskedastisitas, serta autokorelasi. Pengujian normalitas residual tidak menjadi syarat utama karena estimator pada model Fixed Effect tetap konsisten meskipun residual tidak berdistribusi normal.

1. *Uji Multikolinearitas*

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen dalam model regresi. Multikolinieritas dapat menyebabkan ketidakstabilan estimasi parameter regresi, meningkatkan nilai standar error, serta menyulitkan dalam

menginterpretasikan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, pengujian multikolinieritas penting dilakukan guna memastikan bahwa model regresi yang digunakan mampu menghasilkan estimasi yang akurat dan reliabel.

**Tabel 6.** Uji Multikolinieritas

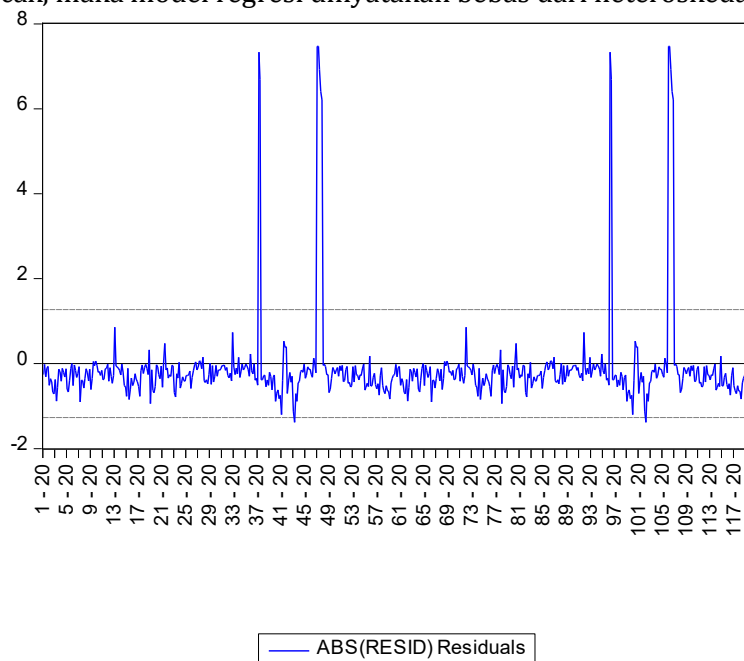
Variabel	SD	GF	CS
Sustainability Disclosure (SD)	1.0000	0.276528	0.070184
Green Finance (GF)	0.276528	1.0000	0.062196
Capital Structure (CS)	0.070184	0.062196	1.0000

Sumber: Data Sekunder Diolah (2026)

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas pada Tabel 5, model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami masalah multikolinieritas. Hal tersebut ditunjukkan oleh nilai koefisien korelasi antarvariabel independen yang seluruhnya berada di bawah 0,90. Multikolinieritas umumnya terjadi apabila koefisien korelasi antarvariabel independen melebihi batas tersebut. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam model bersifat saling bebas dan tidak memiliki korelasi yang kuat.

## 2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan varians residual pada setiap observasi. Model regresi yang baik mensyaratkan varians residual yang konstan (*homoskedastisitas*). Deteksi heteroskedastisitas dapat dilakukan melalui analisis grafik residual maupun pengujian statistik tertentu. Apabila penyebaran residual tidak membentuk pola tertentu dan menyebar secara acak, maka model regresi dinyatakan bebas dari heteroskedastisitas



**Gambar 1.** Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Data sekunder diolah (2026)

Berdasarkan grafik residual, terlihat bahwa nilai residual berada pada rentang  $-2$  hingga  $8$  dan tidak melampaui batas  $\pm 500$ . Sebaran residual yang acak serta tidak membentuk pola tertentu menunjukkan varians error yang konstan, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas atau memenuhi asumsi homoskedastisitas.

### 3. Uji Autokorelasi

**Tabel 7.** Uji Autokorelasi

Durbin-Watson stat	0.399599
--------------------	----------

Sumber: Data Sekunder Diolah (2026)

Berdasarkan hasil pada Tabel 7, nilai Durbin-Watson sebesar 1,0661 berada dalam rentang -2 hingga +2, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami autokorelasi. Hal ini menunjukkan bahwa residual antar observasi bersifat independen dan tidak saling berkorelasi, sehingga model regresi telah memenuhi asumsi autokorelasi dengan baik.

### Uji Hipotesis

#### 1. Uji Goodness of Fit

Pengujian ini bertujuan untuk menjawab rumusan masalah serta menguji hipotesis penelitian. Validitas model penelitian dievaluasi melalui pengujian goodness of fit, yaitu ukuran yang menunjukkan sejauh mana model mampu merepresentasikan data penelitian secara tepat. Nilai goodness of fit mencerminkan tingkat kesesuaian model dengan data yang digunakan; semakin rendah nilainya, semakin kecil kemampuan model dalam menjelaskan variasi data yang diamati.

**Tabel 8.** Hasil Pengujian Model Regresi (*Goodness of Fit*)

Model Estimasi	Model Regresi Panel	Adjusted R-Square	Prob(F-statistic)	F-statistic
Persamaan 1	Fixed Effect	0.772000	0.0000	17.6220
Persamaan 2	Fixed Effect	0.497961	0.0000	3.91791

Sumber: Data Sekunder Diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 8, hasil pengujian *goodness of fit* menunjukkan bahwa kedua persamaan penelitian menggunakan model *Fixed Effect*, yang dipilih sebagai model estimasi terbaik pada regresi data panel. Evaluasi kelayakan model dilakukan melalui nilai *Adjusted R-Square*, *F-statistic*, dan probabilitas *F-statistic*.

Pada Persamaan 1, diperoleh nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0,772000, yang menunjukkan bahwa sebesar 77,20% variasi variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen dalam model, sedangkan sisanya sebesar 22,80% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian. Nilai *F-statistic* sebesar 17,6220 dengan probabilitas 0,0000 ( $< 0,05$ ) mengindikasikan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, sehingga model memiliki tingkat kesesuaian yang sangat baik.

Sementara itu, pada Persamaan 2, nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0,497961 menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan 49,80% variasi variabel dependen. Meskipun nilai koefisien determinasi lebih rendah dibandingkan dengan Persamaan 1, nilai *F-statistic* sebesar 3,91791 dengan probabilitas 0,0000 ( $< 0,05$ ) tetap menunjukkan bahwa model regresi signifikan secara simultan dan layak digunakan untuk pengujian hipotesis penelitian.

Secara keseluruhan, kedua model regresi memiliki tingkat *goodness of fit* yang baik karena mampu menjelaskan variasi data secara memadai serta signifikan secara statistik. Hal ini menunjukkan bahwa model *Fixed Effect* yang digunakan telah sesuai untuk merepresentasikan hubungan antarvariabel dalam penelitian.

#### 2. Uji Parsial

**Tabel 9.** Model Estimasi Utama

Variabel	FV (1)	SD (2)		
SD	0.0000	***		
	1.2123			
GF	0.0262	**	0.0000	***
	-0.4968		0.2222	
CS	0.2419		0.0002	***

	-0.0932	0.0254
Constant	-0.6623	0.4197
Observations	595	595
Std. Error	0.1776	0.1678
Prob(F-statistic)	0.0000	0.0000
F-statistic	17.6220	3.9179
R2	0.7720	0.4979

\*\*\*p < 0.01, \*\*p < 0.05, \*p < 0.1

Uji parsial (uji t) dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dalam model penelitian. Model (1) menggunakan *Firm Value* (FV) sebagai variabel dependen, sedangkan Model (2) menggunakan *Sustainability Disclosure* (SD) sebagai variabel dependen.

Pada persamaan (1) hasil estimasi menunjukkan bahwa *Sustainability Disclosure* (SD) memiliki nilai probabilitas 0,0000 ( $p < 0,01$ ) dengan koefisien sebesar 1,2123. Hasil ini menunjukkan bahwa *Sustainability Disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Firm Value*.

Secara teoritis, hasil ini mendukung Stakeholder Theory yang menjelaskan bahwa perusahaan memperoleh dukungan pasar ketika mampu menunjukkan tanggung jawab sosial dan lingkungan secara transparan. Temuan ini mengindikasikan bahwa praktik sustainability reporting yang kuat cenderung berkorelasi dengan valuasi pasar yang lebih tinggi serta kinerja jangka panjang yang lebih baik. Dengan demikian, sustainability disclosure dapat dipandang sebagai sinyal positif bagi investor terkait keberlanjutan dan prospek bisnis perusahaan.

Variabel *Green Finance* (GF) memiliki nilai probabilitas 0,0262 ( $p < 0,05$ ), sehingga berpengaruh signifikan terhadap *Firm Value*. Namun demikian, koefisien regresi sebesar  $-0,4968$  menunjukkan arah hubungan negatif. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan pembiayaan hijau belum secara langsung meningkatkan nilai perusahaan, bahkan cenderung menurunkannya dalam jangka pendek. Kondisi ini dapat dijelaskan melalui perspektif cost-benefit transition, dimana investasi hijau membutuhkan biaya awal yang tinggi, penyesuaian teknologi, serta perubahan proses operasional yang dapat menekan profitabilitas jangka pendek.

Temuan ini menunjukkan bahwa transisi menuju pembiayaan berkelanjutan sering kali menimbulkan tekanan biaya pada tahap awal sebelum manfaat ekonomi jangka panjang dapat dirasakan. Selain itu, pasar modal tidak selalu memberikan respons positif secara langsung terhadap investasi hijau, terutama pada fase awal implementasi. Dengan demikian, green finance lebih mencerminkan investasi strategis jangka panjang dibandingkan sebagai faktor yang secara instan meningkatkan nilai perusahaan.

Variabel *Capital Structure* (CS) memiliki probabilitas 0,2419 ( $> 0,05$ ), sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap *Firm Value*. Koefisien sebesar  $-0,0932$  menunjukkan arah hubungan negatif namun lemah. Hasil ini menunjukkan bahwa komposisi struktur modal perusahaan belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menentukan valuasi perusahaan pada sampel penelitian. Secara teori, hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan dijelaskan oleh *Trade-Off Theory*, dimana penggunaan utang memberikan manfaat pajak tetapi juga meningkatkan risiko kebangkrutan.

Penelitian klasik menyatakan bahwa struktur modal hanya memengaruhi nilai perusahaan pada kondisi pasar tertentu. Selain itu, keputusan pendanaan tidak selalu berdampak langsung terhadap nilai perusahaan karena dipengaruhi oleh faktor lain seperti peluang investasi dan risiko bisnis. Ketidaksignifikanan hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investor cenderung lebih menitikberatkan aspek keberlanjutan dibandingkan keputusan leverage perusahaan dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan.

Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,7720 menunjukkan bahwa 77,20% variasi *Firm Value* dapat dijelaskan oleh variabel SD, GF, dan CS, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Selain itu, nilai F-statistik sebesar 17,6220 dengan probabilitas 0,0000 menunjukkan bahwa model regresi signifikan secara simultan dan memiliki tingkat goodness of fit yang sangat baik.

Pada Persamaan (2), *Green Finance* (GF) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Sustainability Disclosure* (SD) pada tingkat signifikansi 1% ( $p\text{-value} = 0,0000$ ). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki akses dan komitmen terhadap pembiayaan hijau cenderung meningkatkan kualitas dan intensitas pengungkapan keberlanjutan sebagai bentuk akuntabilitas kepada investor dan pemangku kepentingan. Temuan ini mengindikasikan bahwa akses terhadap pembiayaan hijau mendorong perusahaan untuk memperkuat praktik keberlanjutan sekaligus meningkatkan transparansi melalui pelaporan ESG.

Variabel *Capital Structure* (CS) juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap *Sustainability Disclosure* ( $p\text{-value} = 0,0002$ ). Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan struktur pendanaan tertentu, terutama yang melibatkan pengawasan kreditor dan investor institusional, terdorong untuk meningkatkan pengungkapan informasi keberlanjutan guna mengurangi asimetri informasi dan risiko pembiayaan.

Nilai  $R^2$  sebesar 0,4979 menunjukkan bahwa sekitar 49,79% variasi *Sustainability Disclosure* dapat dijelaskan oleh variabel GF dan CS. Nilai F-statistik sebesar 3,9179 dengan probabilitas 0,0000 mengindikasikan bahwa model signifikan secara simultan dan layak digunakan dalam pengujian hipotesis penelitian.

### Uji Sobel

Uji Sobel dilakukan untuk menguji pengaruh tidak langsung antara variabel independen dan variabel dependen. Dalam penelitian ini, uji tersebut digunakan untuk menganalisis peran variabel mediasi *sustainability disclosure* (SD) dalam hubungan antara *green finance* (GF) dan *capital structure* (CS) terhadap *firm value* (FV).

**Tabel 10.** Hasil Uji Sobel (Pengujian Efek Mediasi)

Hubungan Mediasi	Sobel Test Statistic	One-tailed Probability	Two-tailed Probability	Keputusan
GF→SD→FV	-2.7084	0.0034	0.0068	Signifikan
CS→SD→FV	1.3960	0.0814	0.1627	Tidak Signifikan

Sumber: Data Sekunder Diolah (2026)

Tabel 10 menunjukkan bahwa *Sustainability Disclosure* is able to significantly mediate the relationship between *Green Finance* and *Firm Value*, as indicated by a probability value below 0.05. Because the direct effect of *Green Finance* on *Firm Value* remains significant even after the mediator variable is included, the role of *Sustainability Disclosure* can be categorized as *partial mediation*.

Hasil pengujian efek mediasi *Sustainability Disclosure* (SD) dalam hubungan antara *Capital Structure* (CS) dan *Firm Value* (FV) menggunakan uji Sobel. Nilai Sobel test statistic sebesar 1,3960 dengan probabilitas one-tailed sebesar 0,0814 dan two-tailed sebesar 0,1627. Berdasarkan kriteria pengujian mediasi, efek tidak langsung dinyatakan signifikan apabila nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% ( $\alpha = 0,05$ ). Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai probabilitas two-tailed lebih besar dari 0,05, sehingga efek mediasi *Sustainability Disclosure* tidak signifikan secara statistik.

Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun *Capital Structure* berpengaruh terhadap *Sustainability Disclosure*, peningkatan pengungkapan keberlanjutan tersebut belum mampu menjadi mekanisme perantara yang efektif dalam meningkatkan *Firm Value*. Dengan kata lain, *Sustainability Disclosure* belum sepenuhnya menyalurkan pengaruh struktur pendanaan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Secara teoritis, kondisi ini dapat terjadi karena pasar modal belum sepenuhnya menginternalisasi informasi keberlanjutan sebagai faktor utama dalam penilaian perusahaan, sehingga jalur pengaruh tidak langsung melalui *Sustainability Disclosure* menjadi lemah.

### Discussion

Temuan penelitian menunjukkan bahwa *green finance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*, yang mengindikasikan bahwa pasar merespons secara positif aktivitas pembiayaan berkelanjutan yang dilakukan perusahaan. Secara konseptual, hasil ini mencerminkan bahwa *green finance* tidak hanya dipandang sebagai aktivitas filantropis atau kepatuhan regulasi, tetapi sebagai strategi bisnis yang mampu menciptakan nilai ekonomi jangka panjang. Perspektif ini

selaras dengan kerangka *sustainable finance* yang menekankan integrasi aspek lingkungan dalam keputusan investasi sebagai sumber keunggulan kompetitif (Bai, 2022; Schoenmaker, 2017). Dalam konteks signaling theory, keterlibatan perusahaan dalam green finance berfungsi sebagai sinyal kredibel mengenai kualitas manajemen dan orientasi jangka panjang perusahaan (Connelly et al., 2011; Spence, 1973). Temuan ini juga konsisten dengan studi empiris yang menunjukkan bahwa investasi hijau meningkatkan kepercayaan investor dan valuasi perusahaan (Jadiyappa & Krishnankutty, 2022; Xiang et al., 2024). Namun demikian, hasil ini juga memperluas literatur dengan menunjukkan bahwa dalam konteks negara berkembang seperti Indonesia, green finance mulai berperan sebagai determinan utama nilai perusahaan, bukan sekadar faktor pelengkap. Implikasi dari temuan ini adalah bahwa perusahaan yang mengintegrasikan strategi keuangan berkelanjutan cenderung memiliki posisi yang lebih kuat dalam pasar yang semakin sensitif terhadap isu ESG.

Selanjutnya, hasil penelitian menunjukkan bahwa *green finance* berpengaruh positif terhadap *sustainability disclosure*, yang menegaskan adanya hubungan erat antara aktivitas pembiayaan berkelanjutan dan transparansi informasi. Temuan ini dapat diinterpretasikan sebagai bentuk respons perusahaan terhadap tuntutan akuntabilitas dari pemangku kepentingan, di mana akses terhadap pembiayaan hijau mendorong peningkatan kualitas pelaporan ESG. Dalam perspektif *stakeholder theory*, perusahaan berupaya memenuhi ekspektasi investor, kreditor, dan regulator melalui pengungkapan informasi yang lebih komprehensif (Clarkson, 1995; Freeman, 2010). Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan aktivitas *green finance* cenderung memiliki tingkat *disclosure* yang lebih tinggi (Liu & Wu, 2023; Rauf et al., 2023). Selain itu, studi terbaru juga menegaskan bahwa green bonds dan instrumen keuangan hijau meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan (Flammer, 2021; Lin & Hong, 2022). Namun, temuan ini juga menunjukkan bahwa hubungan tersebut bersifat strategis, bukan otomatis, karena perusahaan perlu mengelola disclosure sebagai alat legitimasi pasar. Dengan demikian, *sustainability disclosure* tidak hanya berfungsi sebagai pelaporan, tetapi sebagai mekanisme komunikasi strategis yang memperkuat kredibilitas *green finance* di mata investor.

Berbeda dengan variabel sebelumnya, *capital structure* tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap *firm value*, yang menunjukkan bahwa keputusan leverage tidak menjadi faktor dominan dalam penilaian pasar pada konteks penelitian ini. Secara teoritis, hasil ini mendukung pandangan irrelevansi struktur modal yang menyatakan bahwa komposisi utang dan ekuitas tidak selalu menentukan nilai perusahaan dalam kondisi tertentu (Modigliani & Miller, 1958; Myers, 1983). Dalam konteks pasar modern, investor cenderung lebih memperhatikan faktor non-finansial seperti keberlanjutan, risiko lingkungan, dan kualitas tata kelola dibandingkan struktur pendanaan semata. Temuan ini konsisten dengan beberapa studi terbaru yang menunjukkan bahwa leverage tidak selalu berdampak langsung terhadap nilai perusahaan di pasar berkembang (Doorasamy, 2021; Bui et al., 2023). Perbedaan ini dapat disebabkan oleh perubahan preferensi investor yang semakin berorientasi pada ESG, sehingga variabel keuangan tradisional menjadi kurang dominan. Secara kritis, hasil ini mengindikasikan adanya pergeseran paradigma dalam penilaian perusahaan dari financial-based valuation menuju sustainability-based valuation. Implikasinya, perusahaan tidak dapat lagi mengandalkan optimalisasi struktur modal sebagai strategi utama untuk meningkatkan nilai, melainkan perlu mengintegrasikan aspek keberlanjutan secara lebih komprehensif.

Meskipun tidak berpengaruh langsung terhadap *firm value*, *capital structure* terbukti berpengaruh positif terhadap *sustainability disclosure*, yang menunjukkan adanya peran tidak langsung melalui mekanisme monitoring. Secara konseptual, perusahaan dengan tingkat leverage yang lebih tinggi menghadapi tekanan dari kreditor untuk meningkatkan transparansi guna mengurangi risiko informasi asimetris (Healy & Palepu, 2001). Dalam konteks ini, sustainability disclosure berfungsi sebagai alat legitimasi yang membantu perusahaan memperoleh kepercayaan dari pemberi dana eksternal. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa leverage mendorong peningkatan pengungkapan informasi lingkungan dan sosial (Chang, 2013; Li & Foo, 2015). Selain itu, studi terbaru juga menunjukkan bahwa struktur pendanaan memengaruhi kualitas pelaporan keberlanjutan melalui mekanisme tata kelola dan pengawasan (Barburski & Hořda, 2023). Namun demikian, hasil ini juga menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal bersifat tidak langsung, sehingga perannya lebih sebagai faktor pendukung daripada determinan utama. Dengan demikian, capital structure tetap relevan dalam konteks keberlanjutan, tetapi melalui jalur mediasi yang melibatkan transparansi informasi.

Hasil uji mediasi menunjukkan bahwa sustainability disclosure mampu memediasi hubungan antara green finance dan firm value secara signifikan, yang menegaskan peran penting disclosure sebagai mekanisme transmisi nilai. Secara teoritis, temuan ini memperkuat *signaling theory* yang menyatakan bahwa informasi yang diungkapkan perusahaan dapat memengaruhi persepsi pasar terhadap kualitas dan prospek perusahaan (Spence, 1973). Dalam konteks ini, green finance tidak secara otomatis meningkatkan nilai perusahaan tanpa didukung oleh komunikasi yang efektif melalui *sustainability disclosure*. Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa *disclosure* berperan sebagai mediator antara praktik keberlanjutan dan kinerja perusahaan (Alodat et al., 2022; Clarkson et al., 2013). Studi terbaru juga menegaskan bahwa kualitas pelaporan ESG meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat respon pasar terhadap aktivitas keberlanjutan (Chen et al., 2025; Remo-Diez et al., 2023). Secara kritis, hasil ini menunjukkan bahwa keberhasilan green finance tidak hanya ditentukan oleh aktivitas investasi, tetapi juga oleh kemampuan perusahaan dalam mengkomunikasikan nilai tersebut. Dengan demikian, *sustainability disclosure* menjadi elemen kunci dalam menginternalisasi manfaat ekonomi dari *green finance* ke dalam valuasi pasar.

Lebih lanjut, temuan ini juga mengindikasikan bahwa *sustainability disclosure* berperan sebagai mediator dalam hubungan antara *capital structure* dan *firm value*, meskipun secara tidak langsung. Hal ini menunjukkan bahwa struktur pendanaan dapat memengaruhi nilai perusahaan melalui peningkatan transparansi dan akuntabilitas. Dalam perspektif *stakeholder theory*, perusahaan yang mampu mengelola hubungan dengan kreditor dan investor melalui *disclosure* yang baik akan memperoleh legitimasi yang lebih kuat (Freeman, 2010). Temuan ini memperluas literatur dengan menunjukkan bahwa variabel keuangan tradisional seperti *capital structure* tetap relevan dalam konteks keberlanjutan, tetapi melalui mekanisme yang lebih kompleks. Penelitian sebelumnya juga menunjukkan bahwa *disclosure* dapat menjadi penghubung antara keputusan keuangan dan kinerja perusahaan (Loh et al., 2017; Suhartini et al., 2024). Namun demikian, efektivitas mediasi ini sangat bergantung pada kualitas dan kredibilitas informasi yang disampaikan. Oleh karena itu, perusahaan perlu memastikan bahwa *sustainability disclosure* tidak bersifat simbolis, tetapi mencerminkan praktik keberlanjutan yang nyata.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sustainability disclosure merupakan elemen strategis dalam hubungan antara *green finance*, *capital structure*, dan *firm value*. Temuan ini menegaskan bahwa transformasi menuju ekonomi berkelanjutan tidak hanya bergantung pada ketersediaan sumber daya finansial, tetapi juga pada kemampuan perusahaan dalam membangun legitimasi melalui transparansi informasi. Dalam lanskap literatur global, penelitian ini memberikan kontribusi dengan mengintegrasikan *green finance* dan *capital structure* dalam satu kerangka mediasi yang komprehensif, yang sebelumnya masih terbatas dalam studi empiris (Pang et al., 2022; Suhartini et al., 2024). Selain itu, penelitian ini juga memperkuat argumentasi bahwa pendekatan berbasis ESG semakin menjadi determinan utama dalam penilaian perusahaan di pasar modern. Secara praktis, hasil ini memberikan implikasi bahwa perusahaan perlu mengelola keberlanjutan secara holistik, mulai dari keputusan pembiayaan hingga strategi komunikasi. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya mengisi kesenjangan literatur, tetapi juga menawarkan perspektif baru mengenai bagaimana nilai perusahaan dibentuk dalam era keberlanjutan.

## CONCLUSION

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Green Finance* dan *Capital Structure* terhadap *Firm Value* dengan mempertimbangkan peran Sustainability Disclosure sebagai variabel mediasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Green Finance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Firm Value*, yang menandakan bahwa pembiayaan berkelanjutan mampu meningkatkan kepercayaan investor serta persepsi pasar terhadap prospek jangka panjang perusahaan. Selain itu, *Green Finance* juga terbukti meningkatkan *Sustainability Disclosure*, yang menunjukkan bahwa aktivitas pembiayaan hijau mendorong perusahaan untuk memperkuat transparansi dan akuntabilitas informasi keberlanjutan. Di sisi lain, *Capital Structure* tidak berpengaruh langsung terhadap *Firm Value*, sehingga keputusan pendanaan tidak menjadi faktor utama dalam penilaian nilai perusahaan pada konteks ini. Namun demikian, *Capital Structure* berpengaruh positif terhadap

*Sustainability Disclosure*, yang mengindikasikan adanya tekanan monitoring dari pihak eksternal yang mendorong perusahaan untuk meningkatkan kualitas pelaporan keberlanjutan. Lebih lanjut, *Sustainability Disclosure* terbukti mampu memediasi secara parsial hubungan antara *Green Finance* dan Firm Value, yang menunjukkan bahwa peningkatan nilai perusahaan tidak hanya berasal dari aktivitas pembiayaan hijau secara langsung, tetapi juga melalui mekanisme transparansi yang memperkuat legitimasi perusahaan di mata investor.

Secara praktis, temuan ini menegaskan bahwa perusahaan perlu mengintegrasikan strategi *Green Finance* dengan *Sustainability Disclosure* yang berkualitas agar manfaat ekonomi dari aktivitas keberlanjutan dapat tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan. Bagi regulator, hasil ini menunjukkan pentingnya penguatan kebijakan terkait keuangan berkelanjutan dan standar pelaporan ESG untuk mendukung ekosistem investasi yang lebih transparan dan berkelanjutan. Meskipun demikian, penelitian ini masih memiliki keterbatasan, terutama pada periode pengamatan dan variabel yang digunakan dalam merepresentasikan kinerja keberlanjutan. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan data, menggunakan indikator ESG yang lebih komprehensif, serta mempertimbangkan variabel lain seperti tata kelola perusahaan atau faktor regulasi. Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa integrasi antara *Green Finance* dan *Sustainability Disclosure* merupakan faktor strategis dalam menciptakan nilai perusahaan serta mendorong transformasi menuju praktik bisnis yang berkelanjutan.

### AUTHOR CONTRIBUTIONS STATEMENT

Sukma Febrianti merancang dan menyusun kerangka penelitian, melakukan pengumpulan dan analisis data, serta menyusun draf awal naskah. Mustaruddin turut serta dalam pengembangan kerangka penelitian, mengawasi keseluruhan proses penelitian, dan memberikan masukan kritis untuk memperkuat aspek teoretis dan metodologis studi ini. Wendy membantu dalam interpretasi data, turut menyempurnakan bagian pembahasan, serta mendukung revisi akhir naskah guna meningkatkan kualitas akademisnya.

### REFERENCES

- Agung, I. G. N. (2013). *Panel data analysis using EViews*. John Wiley & Sons. <https://doi.org/10.1002/9781118715543>
- Alodat, A. Y., Salleh, Z., Hashim, H. A., & Sulong, F. (2024). Investigating the mediating role of sustainability disclosure in the relationship between corporate governance and firm performance in Jordan. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 35(7), 1691-1720. <https://doi.org/10.1108/MEQ-07-2021-0182>
- Bai, X. (2022). Exploring the sustainable development path of a green financial system in the context of carbon neutrality and carbon peaking: Evidence from China. *Sustainability*, 14(23), 15710. <https://doi.org/10.3390/su142315710>
- Barburski, J., & Hołda, A. (2023). Determinants of the corporate financing structure in the energy and mining sectors; A comparative analysis based on the example of selected EU countries for 2012–2020. *Energies*, 16(12), 4692. <https://doi.org/10.3390/en16124692>
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). *The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations*. 51(6), 1173–1182. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.51.6.1173>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2015). *Fundamentals of financial management*. Cengage Learning.
- 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), 100. <https://doi.org/10.3390/ijfs11030100>
- Chang, K. (2013). The effects of ownership and capital structure on environmental information disclosure: empirical evidence from Chinese listed electric firms. *TERI Information Digest on Energy and Environment*, 12(3), 315-330.

- Chen, W., Xie, Z., & Huang, M. (2025). Corporate ESG performance and the capital market's information environment: Evidence from analysts' forecasts. *Journal of Applied Economics*, 28(1), 2433770. <https://doi.org/10.1080/15140326.2024.2433770>
- Clarkson, M. E. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of management review*, 20(1), 92-117. <https://doi.org/10.2307/258888>
- Clarkson, P. M., Fang, X., Li, Y., & Richardson, G. (2013). The relevance of environmental disclosures: Are such disclosures incrementally informative? *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(5), 410-431. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2013.06.008>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39-67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Creswell, J. W. (2014). *Research design: Qualitative, quantitative and mixed methods approaches (4th ed.)*.
- Dahlmann, F., Branicki, L., & Brammer, S. (2019). Managing carbon aspirations: The influence of corporate climate change targets on environmental performance. *Journal of Business Ethics*, 158(1), 1-24. <https://doi.org/10.1007/s10551-017-3731-z>
- Damodaran, A. (2014). *Applied corporate finance*. John Wiley & Sons.
- Dirie, K. A., Alam, M. M., & Maamor, S. (2024). Islamic social finance for achieving sustainable development goals: a systematic literature review and future research agenda. *International Journal of Ethics and Systems*, 40(4), 676-698. <https://doi.org/10.1108/IJOES-12-2022-0317>
- Doorasamy, M. (2021). *Capital Structure*, firm value and managerial ownership: Evidence from East African countries. *Investment Management and Financial Innovations*, 18(1), 346-356. [https://doi.org/10.21511/imfi.18\(1\).2021.28](https://doi.org/10.21511/imfi.18(1).2021.28)
- Elkington, J. (2013). Enter the triple bottom line. In *The triple bottom line* (pp. 1-16). Routledge.
- Flammer, C. (2021). Corporate green bonds. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 499-516. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.01.010>
- Freeman, R. E. (2010). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/CBO9781139192675>
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0)
- Jadiyappa, N., & Krishnankutty, R. (2022). Do stock markets value green operations? Evidence from India. *International Journal of Managerial Finance*, 18(4), 661-676. <https://doi.org/10.1108/IJMF-06-2021-0305>
- Kennedy, P. (2008). *A guide to econometrics (6th ed.)*. John Wiley & Sons.
- Koller, T., Goedhart, M., Wessels, D., & Company, M. A. (2004). Valuation\_5th\_edition. In *Chemistry & amp;* (Vol. 6, Issue 1).
- Krueger, P., Sautner, Z., & Starks, L. T. (2020). The importance of climate risks for institutional investors. *The Review of financial studies*, 33(3), 1067-1111. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz137>
- Kumar, R. (2011). Research methodology, a step by step guide for beginners. In *Sage* (Vol. 11, Issue 1).
- Li, Y., & Foo, C. T. (2015). A sociological theory of corporate finance: Societal responsibility and cost of equity in China. *Chinese Management Studies*, 9(3), 269-294. <https://doi.org/10.1108/CMS-12-2014-0232>
- Lin, L., & Hong, Y. (2022). Developing a green bonds market: Lessons from China. *European Business Organization Law Review*, 23(1), 143-185. <https://doi.org/10.1007/s40804-021-00231-1>
- Liu, C., & Wu, S. S. (2023). Green finance, sustainability disclosure and economic implications. *Fulbright Review of Economics and Policy*, 3(1), 1-24. <https://doi.org/10.1108/FREP-03-2022-0021>
- Loh, L., Thomas, T., & Wang, Y. (2017). Sustainability reporting and firm value: Evidence from Singapore-listed companies. *Sustainability*, 9(11), 2112. <https://doi.org/10.3390/su9112112>

- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review*, 48(3), 261-297.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of financial economics*, 13(2), 187-221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Myers, Stwr C. (1983). *The capital structure puzzle*. 39(3). <https://doi.org/10.2307/2327916>
- Ning, Y., Cherian, J., Sial, M. S., Álvarez-Otero, S., Comite, U., & Zia-Ud-Din, M. (2023). Green bond as a new determinant of sustainable green financing, energy efficiency investment, and economic growth: a global perspective. *Environmental Science and Pollution Research*, 30(22), 61324-61339. <https://doi.org/10.1007/s11356-021-18454-7>
- Nguyen, H. T. T., Ting, I. W. K., & Le, H. T. M. (2025). Capital structure, ceo duality and their role in enhancing financial sustainability: Insights from vietnamese firms. *Asian Academy of Management Journal of Accounting & Finance*, 21(2). <https://doi.org/10.21315/aamjaf2025.21.2.7>
- Pang, L., Zhu, M. N., & Yu, H. (2022). Is green finance really a blessing for green technology and carbon efficiency?. *Energy Economics*, 114, 106272. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2022.106272>
- Rauf, F., Wanqui, W., Naveed, K., Qadri, S. U., & Ali, M. S. E. (2023). How ESG reporting effects on green credit, green investment: Moderating role of growth sales. <https://doi.org/10.21203/rs.3.rs-3227434/v1>
- Remo-Diez, N., Mendana-Cuervo, C., & Arenas-Parra, M. (2023). Exploring the asymmetric impact of sustainability reporting on financial performance in the utilities sector: A longitudinal comparative analysis. *Utilities Policy*, 84, 101650. <https://doi.org/10.1016/j.jup.2023.101650>
- Schoenmaker, D. (2017). From risk to opportunity: A framework for sustainable finance. In *Rotterdam School of Management, Erasmus University*.
- Setyowati, A. B. (2023). Governing sustainable finance: insights from Indonesia. *Climate Policy*, 23(1), 108-121. <https://doi.org/10.1080/14693062.2020.1858741>
- Spence Michael. (1973). Spence1973. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Stern. (2006). *Stern review: the economics of climate change*. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817434>
- Suhartini, D., Tjahjadi, B., & Fayanni, Y. (2024). Impact of sustainability reporting and governance on firm value: insights from the Indonesian manufacturing sector. *Cogent Business & Management*, 11(1), 2381087. <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2381087>
- Trumpp, C., & Guenther, T. (2017). Too little or too much? Exploring U-shaped relationships between corporate environmental performance and corporate financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 26(1), 49-68. <https://doi.org/10.1002/bse.1900>
- Wooldridge, J. M. (2016). *Introductory econometrics a modern approach*. South-Western cengage learning.
- Xiang, S., Deng, L., Zhou, Z., & Zhang, Z. (2024). Digital finance, ESG performance, and financial performance in Chinese firm levels: The pathway to sustainability. *Sustainability*, 16(18), 7976. <https://doi.org/10.3390/su16187976>
- Xie, Z., Wang, J., & Zhao, G. (2022). Impact of green innovation on firm value: evidence from listed companies in China's heavy pollution industries. *Frontiers in Energy Research*, 9, 806926. <https://doi.org/10.3389/fenrg.2021.806926>