

THE EFFECT OF ENVIRONMENTAL MANAGEMENT SYSTEM ON FIRM PERFORMANCE WITH CAPITAL STRUCTURE AS MODERATING VARIABLE

DESTRI SYEBA STEVANI SIJABAT
FRANCIS HUTABARAT*
HARLYN SIAGIAN

Universitas Advent Indonesia, Jl. Kol. Masturi No.288, Bandung Barat, Indonesia
destri.syeba@gmail.com, fmhutabarat@unai.edu, harlyn.siagian@unai.edu

Received: February 25, 2026; Revised: March 4, 2026; Accepted: March 11, 2026

Abstract: *This study aims to analyze the effect of Environmental Management Systems (EMS), measured through ISO 14001 certification, on Company Performance, measured by Return on Equity (ROE), with Capital structure, measured by Debt to Equity Ratio (DER), as a moderating variable. Using secondary data from 36 manufacturing companies listed on the MNC-36 Index of the Indonesia Stock Exchange during the period 2018-2023, the analysis was conducted through moderation regression and a simple slope test. The findings show that SML has a significant positive effect on ROE, where DER moderates this relationship non-linearly: negatively at low DER levels (Estimate = -8.82, $p < 0.001$), insignificantly at average DER levels (Estimate = 1.36, $p = 0.392$), and positive at high DER levels (Estimate = 11.54, $p < 0.001$). These results are in line with Stakeholder Theory and Agency Theory, and provide practical implications for managers to optimize capital structure before implementing EMS.*

Keywords: *Environmental Management System, Firm Performance, Capital structure, Moderating Variable*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Sistem Manajemen Lingkungan (SML), yang diukur melalui sertifikasi ISO 14001, terhadap Kinerja Perusahaan, yang diukur dengan Return on Equity (ROE), dengan Struktur Modal yang diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER) sebagai variabel pemoderasi. Menggunakan data sekunder dari 36 perusahaan manufaktur yang tercatat dalam Indeks MNC-36 Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2023, analisis dilakukan melalui regresi moderasi dan uji kemiringan sederhana. Temuan menunjukkan bahwa SML memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap ROE, di mana DER memoderasi hubungan tersebut secara non-linear: negatif pada tingkat DER rendah (Estimate = -8.82, $p < 0.001$), tidak signifikan pada tingkat DER rata-rata (Estimate = 1.36, $p = 0.392$), dan positif pada tingkat DER tinggi (Estimate = 11.54, $p < 0.001$). Hasil ini sejalan dengan Teori Stakeholder dan Teori Keagenan, serta memberikan implikasi praktis bagi para manajer untuk mengoptimalkan struktur modal sebelum mengimplementasikan EMS.

Kata kunci: Sistem Manajemen Lingkungan, Kinerja Perusahaan, Struktur Modal, Variabel Moderasi

PENDAHULUAN

Di tengah kompetisi global yang semakin ketat, perusahaan menghadapi pada dualisme tujuan, mencapai keunggulan dan harus juga menjaga keberlangsungan operasional. Dalam konteks ini, sistem

manajemen lingkungan dan struktur modal ialah dua pilar strategis yang penting. Sistem Manajemen Lingkungan, diambil melalui standar internasional seperti ISO 14001, sekarang tidak hanya sebagai peraturan yang wajib, namun juga sebagai alat strategis untuk menangani

risiko lingkungan serta meningkatkan efisien. Menurut [\(Marpaung 2020\)](#) dalam uraian struktur modal perusahaan yang berlaku dari hutang jangka panjang maupun dana pribadi, jika hutang yang sebenarnya (realisasi) dengan posisi dibawah target, maka hutang harus diperbanyak maka saham perusahaan harus dijual apabila rasio utang sudah melebihi target. Patokan tersebut memberikan sebuah kerangka sistematis yang memfasilitasi perusahaan dalam mengidentifikasi, mengelola, dan mengurangi dampak kegiatan operasional terhadap lingkungan, sehingga membedakan elemen yang signifikan dalam pasar global yang semakin responsif terhadap masalah lingkungan menurut [\(Kusuma et al. 2022\)](#).

Sebaliknya struktur modal yang berkesinambungan dengan keputusan dasar mengenai alokasi dana antara utang dan modal, merupakan fondasi bagi stabilitas perusahaan serta memungkinkan untuk mendanai modal dalam ide strategis, termasuk yang berkesinambungan dengan keberlanjutan. Utang dan modal adalah perpaduan yang konseptual dan dianggap esensial untuk memperoleh kinerja maksimum dan akan bertahan dalam kompetisi global menurut [\(Rahmawati 2022\)](#).

Penerapan Sistem Manajemen Lingkungan yang bersertifikasi, seperti ISO 14001 memberi pengaruh yang signifikan bagi citra dan operasional perusahaan. Secara eksternal, sertifikasi ini bermanfaat untuk meyakinkan dan meningkatkan reputasi perusahaan di mata pemangku kepentingan, termasuk investor, konsumen, dan masyarakat luas. Perusahaan yang terbukti berkomitmen pada praktik lingkungan yang baik akan dianggap lebih bertanggung jawab, sehingga memperkuat legitimasi sosial mereka untuk beroperasi menurut [\(Santoso 2021\)](#). Secara internal, proses sertifikasi mendorong perusahaan untuk melakukan audit komprehensif terhadap proses produksinya, yang seringkali menghasilkan efisiensi yang lebih tinggi melalui pengurangan konsumsi

sumber daya, minimisasi limbah, dan optimasi energi. Oleh karena itu, SML tidak hanya sebagai alat untuk mengelola dampak lingkungan, tetapi juga mekanisme untuk menciptakan nilai ekonomi langsung. Dengan mematuhi tekanan kelembagaan ini, perusahaan tidak hanya dapat meningkatkan tingkat pertumbuhan keberlanjutan mereka, tetapi juga meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan Menurut [\(Siagian & Siagian 2025\)](#).

Selain komitmen terhadap lingkungan, integritas keuangan perusahaan juga merupakan pilar utama dalam membangun kepercayaan pasar. Di sinilah peran struktur modal menjadi sangat krusial. Keputusan untuk menggunakan utang, tidak hanya terkait dengan biaya modal, tetapi juga membawa implikasi terhadap tata kelola perusahaan. Berdasarkan Teori Agensi, tingkat utang yang tinggi dapat berfungsi sebagai mekanisme pengawasan eksternal. Kreditur, sebagai pemberi pinjaman, memiliki insentif kuat untuk memastikan dana mereka digunakan secara produktif dan bertanggung jawab. Hal ini mendorong terciptanya transparansi yang lebih besar dalam pelaporan keuangan dan operasional, serta pengawasan yang lebih ketat terhadap keputusan investasi manajemen. Akibatnya, struktur modal yang optimal dapat meningkatkan akuntabilitas manajemen dalam penggunaan dana perusahaan, termasuk alokasi untuk investasi berkelanjutan seperti Sistem Manajemen Lingkungan [\(Pebriyanti et al. 2025\)](#).

Dengan Sebagai kriteria utama untuk menilai kemandirian inisiatif strategis perusahaan, profitabilitas muncul sebagai metrik yang paling penting dari kinerja organisasi. Pengembalian Ekuitas di Stuktur Modal, rasio keuangan penting, mengasumsikan signifikansi khusus karena secara kuantitatif mengevaluasi kapasitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari ekuitas yang diinvestasikan oleh pemegang sahamnya. Struktural Modal yang meningkat secara konsisten tidak hanya

menandakan stabilitas keuangan internal yang kuat, tetapi juga menumbuhkan persepsi yang menguntungkan di pasar. Baik investor maupun analis keuangan, menganggap Struktur Modal sebagai penentu fundamental dalam penilaian ekuitas, sehingga menunjukkan bahwa variasi dalam Struktur Modal dapat sangat mempengaruhi harga saham dan kapitalisasi pasar perusahaan. Akibatnya, Struktur Modal berfungsi sebagai saluran yang menghubungkan pilihan operasional dan strategis manajemen dengan valuasi yang berasal dari pasar modal.

Namun, meskipun secara teori terdapat hubungan logis antara penerapan SML dan peningkatan profitabilitas, studi-studi sebelumnya menunjukkan hasil yang campur aduk. Beberapa penelitian, seperti yang dilakukan oleh [Paneka \(2025\)](#) menemukan bahwa penerapan Sistem Manajemen Lingkungan memiliki dampak positif terhadap kinerja keuangan karena meningkatkan kepercayaan investor. Di studi lain, seperti yang dilakukan oleh [Wulandari & Sari \(2025\)](#), menemukan bahwa biaya tinggi dalam menerapkan dan sertifikasi Sistem Manajemen Lingkungan sebenarnya dapat mengurangi profitabilitas jangka pendek, terutama bagi perusahaan dengan sumber daya terbatas, dan oleh karena itu tidak menunjukkan efek yang signifikan. Ketidakkonsistenan ini menyarankan bahwa faktor lain mungkin mempengaruhi hubungan ini. Terdapat kesenjangan penelitian karena kurangnya perhatian terhadap variabel kontekstual yang dapat memoderasi hubungan antara komitmen lingkungan dan kinerja keuangan. Struktur modal, yang mencerminkan profil risiko dan kontrol keuangan perusahaan, kemungkinan variabel moderasi yang relevan. Seperti yang ditunjukkan oleh [Afifah & Susanty \(2019\)](#), keputusan pembiayaan dapat memperkuat atau melemahkan dampak kebijakan non-keuangan terhadap nilai perusahaan.

Menurut [Kontan.co.id \(2024\)](#), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)

merupakan salah satu anggota indeks MNC-36, di mana terjadi penurunan laba bersih pada kuartal pertama tahun 2022. INDF mencatat laba untuk periode saat ini yang dapat dibagikan kepada pemegang saham entitas induk sebesar Rp2,44 triliun per 31 Maret 2024. Angka ini turun 36,36% dibandingkan periode yang sama tahun lalu, atau *Year on Year* (YoY), dari Rp3,84 triliun. Di sisi lain, penjualan bersih perusahaan masih berhasil tumbuh 0,81% YoY, mencapai Rp30,79 triliun. Laba usaha sebenarnya meningkat 29,17% menjadi Rp6,41 triliun, berkat peningkatan margin bruto (34,1%) dari biaya bahan baku yang lebih efisien (-14% YoY). Namun, hal ini diimbangi oleh kenaikan tajam biaya keuangan sebesar 202% (Rp2,35 triliun) akibat kerugian Rp1,2 triliun dari fluktuasi nilai tukar mata uang. Fenomena ini menunjukkan adanya kesenjangan penelitian, karena kinerja operasional yang kuat tidak menghasilkan ROE yang lebih tinggi akibat leverage yang ekstrem.

Penelitian ini terlihat pada inkonsistensi hasil studi terdahulu mengenai pengaruh ISO/Sistem Manajemen Lingkungan atau Green Accounting terhadap kinerja perusahaan, sehingga diperlukan variabel moderasi *capital structure* atau rasio utang (DER). Penelitian sebelumnya seperti [Paneka \(2025\)](#) dan [Wulandari & Sari \(2025\)](#) menyoroti kontradiksi efek positif versus negatif dari sistem manajemen lingkungan, di mana Paneka menemukan dampak positif melalui peningkatan kepercayaan investor, sementara Wulandari menunjukkan biaya tinggi sertifikasi justru mengurangi profitabilitas jangka pendek, namun belum mengeksplorasi bagaimana DER memoderasi hubungan ini secara empiris, terutama pada perusahaan manufaktur Indonesia dengan variasi tingkat utang. Pengujian moderasi ini akan mengisi celah dengan model struktural sistem manajemen lingkungan profitabilitas (dimoderasi DER), menggunakan data panel terkini untuk menjelaskan inkonsistensi hasil. Oleh karena itu, nilai kebaruan penelitian ini bertujuan untuk mengisi celah tersebut dengan menguji peran

Struktur Modal sebagai variabel moderator dalam dampak Sistem Manajemen Lingkungan terhadap Kinerja Perusahaan bagi perusahaan.

Penelitian ini menguji apakah Struktur Modal (DER) memperkuat hubungan antara Sistem Manajemen Lingkungan (ISO 14001) dan ROE pada MNC-36, menjelaskan efek moderasi terbalik (jika DER rendah negatif dan DER tinggi positif) yang serupa dengan kasus INDF. Perusahaan ini terdaftar dalam indeks MNC-36 untuk periode tahun 2018–2023.

LITERATURE

Landasan Teori

Untuk mengurangi hubungan kompleks antara Sistem Manajemen Lingkungan (SML), struktur modal, kinerja perusahaan, tiga teori utama menjadi fondasi penelitian ini, Teori Stakeholder, Teori Agensi, dan Teori Sinyal. Teori Stakeholder berpendapat bahwa kelangsungan hidup perusahaan bergantung pada kemampuannya untuk mengelola dan memenuhi kepentingan semua pihak yang terlibat, bukan hanya pemegang saham. Dalam konteks lingkungan, stakeholders seperti masyarakat, pemerintah, konsumen, dan investor semakin menekankan perusahaan untuk beroperasi secara bertanggung jawab. Penerapan Sistem Manajemen Lingkungan merupakan respons konkret terhadap tekanan ini untuk memperoleh legitimasi sosial dan mempertahankan hubungan baik dengan stakeholders yang semakin kritis menurut [\(Irawan 2025\)](#).

Teori Agensi, menjelaskan konflik kepentingan antara pemilik dan manajer, setiap perusahaan perlu memastikan apakah perusahaan mempunyai kinerja yang baik atau tidak menurut [Hutabarat \(2021\)](#). Mungkin memiliki insentif untuk menghindari investasi jangka panjang seperti SML yang biayanya terasa langsung sementara manfaatnya tersebar di masa depan. Namun, struktur modal, khususnya penggunaan utang, dapat berfungsi sebagai mekanisme pengawasan yang mengurangi masalah agensi.

Utang memaksa manajer untuk beroperasi secara lebih efisien dan disiplin dalam alokasi sumber daya untuk memenuhi kewajiban bunga dan pokok pinjaman, sehingga investasi yang dilakukan, termasuk sistem manajemen lingkungan, cenderung lebih teliti dan berorientasi pada penciptaan nilai menurut [\(Soukotta 2025\)](#).

Untuk Teori Sinyal memiliki peranan yang sangat penting dalam merinci bagaimana perusahaan menginformasikan kualitas internal mereka kepada pasar yang mengalami ketidakseimbangan informasi. Sertifikasi EMS seperti ISO 14001 merupakan sebuah sinyal yang dapat dipercaya dan membutuhkan biaya yang cukup besar, yang menunjukkan dedikasi manajemen terhadap praktik operasi yang baik serta peningkatan dalam manajemen risiko. Sinyal ini diperkirakan akan diterima dengan baik oleh pasar, yang pada akhirnya akan mencerminkan kinerja perusahaan yang lebih baik menurut [\(Hakim 2019\)](#).

Pengaruh Environmental Management System terhadap Firm Performance

Sistem Manajemen Lingkungan (SML) ialah kerangka kerja sistematis yang mencakup perencanaan, pelaksanaan, pemeriksaan, dan tindakan korektif untuk mengelola isi lingkungan perusahaan, sebagaimana didefinisikan dalam standar internasional ISO 14001. Definisi ini menekankan pendekatan berbasis siklus PDCA (*Plan Do Check Act*) untuk memastikan kepatuhan regulasi, pencegahan pencemaran, dan peningkatan berkelanjutan. SML dibuat untuk mendukung perusahaan dalam secara rutin mengenali, mengelola, memantau, dan mengendalikan semua pengaruh lingkungan dari aktivitas mereka. Pengaruh positif SML terhadap kinerja perusahaan bisa terjadi melalui dua jalur utama. Pertama, jalur efisiensi operasional. Dengan menerapkan SML, perusahaan didorong untuk berinovasi dalam proses yang menghasilkan pengurangan penggunaan energi dan bahan mentah,

pengurangan limbah, serta pengoptimalan sumber daya. Ini dapat dengan langsung menurunkan biaya produksi dan meningkatkan laba. Penelitian sebelumnya mendukung inkonsisten hasil sebelumnya dengan temuan seperti ([Sulistiani & Sulistiani 2024](#)) SML tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, meskipun struktur modal negatif memengaruhi. Dan penelitian [Havosan \(2022\)](#) implementasi SML tidak memperkuat strategi hijau terhadap kinerja perusahaan BUMN/Swasta. Sedangkan penelitian terdahulu ([Wahyuni 2025](#)) menunjukkan bahwa penerapan SML memberikan kontribusi signifikan terhadap peningkatan kinerja finansial melalui efisiensi operasi.

Selain itu SML juga mempermudah akses ke pasar yang dimiliki standar lingkungan yang ketat dan meningkatkan legitimasi perusahaan di mata para regulator serta masyarakat. Sistem manajemen lingkungan sebagai bentuk komitmen kepedulian perusahaan terhadap lingkungan agar dapat meningkatkan kemampuannya dalam mengelola lingkungan. Sedangkan hasil penelitian lain tidak selaras dengan [Evita \(2019\)](#) yang mengungkapkan bahwasanya Sistem Manajemen Lingkungan dengan memiliki sertifikat ISO14001 efek yang tidak berpengaruh kepada kinerja perusahaan sama dengan penelitian pengaruh Sistem Manajemen Lingkungan terhadap kinerja perusahaan. Dalam penelitian lain menurut [Anisah \(2021\)](#) yang menjelaskan bahwa manajemen lingkungan dengan keseluruhan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan sebaliknya penelitian terdahulu menyatakan ([Kusumawardhani et al. 2023](#)) menemukan bahwa manfaat reputasi dan legitimasi ini, tidak dapat diukur secara langsung dalam laporan keuangan, memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan untuk jangka panjang. Dalam penelitian [Aprilasani et al. \(2017\)](#) dan [Hertin et al. \(2008\)](#) juga membuktikan sistem manajemen lingkungan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja

lingkungan. Pengujian data memperlihatkan hasil bahwa Environmental Management System pengaruhnya yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian hipotesis pertama yang disebutkan dalam studi ini adalah **H₁: Environmental management system berpengaruh positif terhadap firm performance.**

Pengaruh Struktur Modal terhadap Firm Performance

Capital structure adalah modernisasi dana melalui utang, ialah rasio leverage. *Capital structure* sangat signifikan untuk diamati perusahaan karena hal tersebut berkaitan dengan utang dan modal dan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. menurut [Ester & Hutabarat \(2020\)](#). Penelitian terdahulu menunjukkan kinerja perusahaan dipengaruhi struktur modal secara signifikan menurut [Dhani \(2017\)](#). Struktur modal, yang merujuk pada perbandingan antara utang dan modal untuk mendanai aset perusahaan, merupakan salah satu keputusan keuangan mendasar yang secara langsung memengaruhi kinerja serta risiko perusahaan. Teori trade off menyatakan bahwa pemanfaatan utang secara optimal bisa meningkatkan kinerja karena adanya perlindungan pajak dari beban bunga, yang pada gilirannya dapat mengurangi kewajiban pajak. Selain itu, utang juga bertindak sebagai alat disiplin yang mendorong manajemen untuk menghindari pemborosan sumber daya, sebagaimana diungkapkan dalam teori agensi. Namun, menurut teori utang, utang yang terlalu besar bisa meningkatkan risiko kesulitan keuangan serta menimbulkan biaya agensi yang lebih tinggi, yang pada akhirnya dapat berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian empiris telah menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara struktur modal dan kinerja, meskipun arah dari hubungan tersebut bisa berbeda-beda tergantung pada kondisi perusahaan dan industri yang bersangkutan. Menurut [Arianti \(2022\)](#)

struktur modal memiliki dampak signifikan pada kinerja perusahaan di Indonesia, yang menjelaskan bahwa keputusan terkait pendanaan tidak bersifat sama terhadap hasil operasional. Sama dengan penelitian terdahulu menjelaskan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan menurut [\(Salam & Shourkashti 2019\)](#). Dalam penelitian [Myers \(1977\)](#) menyatakan bahwa terdapat kombinasi optimal antara utang dan modal, di mana penggunaan utang sebenarnya dapat membantu perusahaan berkinerja lebih baik, namun hal ini hanya berlaku jika berada pada keseimbangan yang tepat. Menurut studi [Mardones & Cuneo \(2020\)](#), struktur modal suatu perusahaan tidak memiliki dampak besar terhadap kinerja perusahaan. Hal ini serupa dengan studi yang dilakukan oleh [Noviastuti et al. \(2022\)](#), yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak memiliki dampak besar terhadap kinerja perusahaan atau bahkan mungkin berdampak buruk, karena hubungan antara keduanya tidak kuat. Jika suatu stakeholder memiliki kepercayaan yang baik bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik, maka stakeholder dapat memakai utang yang lebih besar dalam struktur modal perusahaan. Selain itu, kinerja suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh struktur modalnya. Jika tingkat utang meningkat, proporsi struktur modal akan naik, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penjelasan ini disampaikan oleh penulis [Pratama \(2016\)](#), yang menjelaskan bahwa struktur modal memiliki efek positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₂: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *firm performance*.

Hubungan antara SML dan performa perusahaan tidak dianggap konsisten di semua situasi, melainkan dipengaruhi oleh faktor-faktor konteks, salah satunya adalah modal yang dimiliki. Modal dapat memperkuat atau mereduksi dampak SML pada performa

perusahaan. Argumen utamanya mendukung peran moderasi yang memperkuat. Dari sudut pandang Teori Sinyal, investasi SML oleh perusahaan yang memiliki utang tinggi memberikan sinyal yang jauh lebih signifikan ke pasar. Sinyal tersebut mencerminkan kepercayaan luar biasa dari manajemen terhadap prospek arus kas di masa depan, sebab mereka siap menginvestasikan sumber daya yang terbatas untuk jangka panjang sementara tetap memenuhi kewajiban utang mereka. [Farhana \(2019\)](#) menemukan bahwa informasi mengenai keberlanjutan yang disampaikan oleh perusahaan berutang tinggi memiliki nilai informasi yang lebih besar bagi para investor. Dari sudut pandang Teori Agensi, tekanan dari kreditur terhadap perusahaan yang memiliki utang tinggi mendorong manajemen untuk menerapkan SML dengan lebih serius dan efisien, bukan sekadar melakukan "*greenwashing*", untuk menunjukkan bahwa pemakaian dana perusahaan telah dilakukan dengan tanggung jawab. Hal ini menjadikan penerapan sistem manajemen lingkungan lebih efektif dalam meningkatkan kinerja. Penelitian oleh [Pradnyani \(2025\)](#) juga mengindikasikan bahwa struktur modal berperan dalam memoderasi hubungan antara pengungkapan tanggung jawab sosial dan nilai perusahaan, di mana pengaruh positif tersebut lebih kuat pada perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi. Perusahaan dengan utang yang besar memperoleh penghematan pajak dari bunga yang diberikan dan memperoleh nilai perusahaan yang tinggi menurut [\(Putri 2019\)](#). Penelitian ini konsisten dengan hasil [Chaidir \(2015\)](#) menjelaskan bahwa struktur modal yang diukur menggunakan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian [\(Hamidah & Aulia, 2015\)](#) memiliki pengaruh yang negatif hasil ini dijelaskan perusahaan yang memiliki banyak utang dalam struktur modalnya, ditambah dengan adanya kepemilikan manajer di dalamnya, cenderung akan mengurangi nilai dari perusahaan itu. Menurut [\(Puspitasari et al.](#)

[2024](#) struktur modal (DER) berpengaruh pada nilai perusahaan secara signifikan. Berdasarkan argumen teoritis dan bukti empiris ini, hipotesis ketiga yang menjadi perhatian utama penelitian ini adalah:

H₃: Struktur modal memoderasi hubungan antara *environmental management system* dan *firm performance*.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, yang akan diteliti ialah metode kuantitatif dengan pendekatan eksplanasi yang akan menganalisis hubungan antara Sistem Manajemen Lingkungan, Struktur Modal, dan Kinerja Perusahaan pada perusahaan Indeks MNC-36 yang terdaftar di BEI selama periode 2018-2023. Penelitian ini

menggabungkan data sekunder, seperti laporan keuangan perusahaan, dan informasi terkait penerapan Sistem Manajemen Lingkungan atau kepemilikan sertifikat ISO 14001, selain kebijakan lingkungan perusahaan yang relevan. Penelitian ini mencakup seluruh perusahaan Indeks MNC-36 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2023. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling untuk memastikan bahwa sampel telah memenuhi persyaratan tertentu, seperti tersedianya data. Laporan keuangan, informasi sertifikat ISO 14001, *Return On Equity* dan *Debt Equity Ratio*. Software yang digunakan Jamovi. Analisa statistic yang digunakan analisa deskriptif statistic dan regresi dengan *Moderating Variabel* serta analisa *simple slope*:

Tabel 1. Definisi Variabel

No	Variabel	Pengukuran	Rumus
1	Effect Of Environmental Mangement System (X1)	Pengukuran ISO 14001 pada penelitian mengacu pada penelitian (Aulia, 7(2), 136-147). Menggunakan dummy variabel, dimana angka 1 diberikan kepada perusahaan yang telah mendapatkan sertifikat ISO 14001, sedangkan sebaliknya angka 0 bagi perusahaan yang tidak memiliki sertifikat ISO 14001.	Variabel dummy dipakai untuk mengukur apakah Perusahaan tersebut terkena pajak lingkungan, dengan memberikan nilai 1 yang berarti Perusahaan tersebut terkena pajak lingkungan, nilai 0 bila tidak.
2	<i>Capital structure</i> (X2)	Struktur modal dapat dimengerti sebagai perbandingan dana untuk melaksanakan kebutuhan fungsional suatu perusahaan yang terdapat dari dana internal dan eksternal untuk jangka panjang (Fajaryani 2018). Untuk mengukur seberapa besar <i>capital structure</i> yang diterapkan perusahaan dengan rasio DER (Kasmir 2019) DER di hitung dengan rumus.	DER = Total Utang / Total Ekuitas
3	Firm Performance (Y)	Return on Equity (ROE) adalah rasio antara lababersih terhadap total equity. Semakin tinggi ROE membutuhkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih, menurut (Ardimas 2015) Return on Equity (ROE) dapat mengukur tingkat pengembalian dari bisnis atau seluruh modal yang ada. Rumus ROE adalah :	ROE = Laba Bersih / Total Ekuitas x 100%

Tabel 2 Statistik Descriptives

	DER	DAR	ISO
N	216	216	216
Missing	0	0	0
Mean	70.5	20.8	0.634
Median	3.75	1.52	1.00
Standard deviation	167	29.8	0.483
Minimum	-10.5	0.0200	0
Maximum	823	156	1

Sumber: Data yang telah diolah oleh Software Jamovi

Tabel 3 Moderation

	Estimate	SE	Z	P
ISO	1.5450	1.42049	1.09	0.277
DER	0.0453	0.00406	11.16	<.001
ISO * DER	0.0627	0.00698	8.98	<.001

Sumber: Data yang telah diolah oleh Software Jamovi

Tabel 4 Simple Slope Analysis

	Estimate	SE	Z	P
Average	1.36	1.59	0.855	0.392
Low (-1SD)	-8.82	2.14	-4.122	< .001
High (+1SD)	11.54	1.92	6.024	< .001

Note. shows the effect of the predictor (ISO) on the dependent variable (ROE) at different levels of the moderator (DER)

Sumber: Data yang telah diolah oleh Software Jamovi

Populasi Dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini terdiri dari laporan keuangan tahunan dari semua perusahaan yang terdaftar dalam Indeks MNC-36 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018 - 2023. Metode sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah sampling purposif. Berdasarkan sampel dalam penelitian ini, yang

terdiri dari 36 perusahaan dari Indeks MNC-36 selama periode 2018-2023, jumlah total data observasional yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah 216.

HASIL PENELITIAN Statistik Descriptives

Untuk menguji hipotesis mengenai peran Struktur Modal dalam memoderasi hubungan antara Sistem Manajemen Lingkungan (SML) dan Kinerja Perusahaan, dilakukan analisis regresi moderasi. Hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat efek interaksi yang kuat antara variabel SML yang diukur dengan ISO 14001 dan *Capital Structure* diukur dengan (DER) terhadap Kinerja Perusahaan diukur dengan (ROE). Untuk menginterpretasikan makna dari interaksi ini secara lebih mendalam, dilakukan *moderation estimates*, analisis *simple slope*, dan *simple slope plot*.

Tabel diatas menunjukkan gambaran analisis statistik deskriptif pada 216 observasi data panel memberikan gambaran komprehensif mengenai karakteristik sampel penelitian. Variabel Sistem Manajemen Lingkungan (ISO 14001) menunjukkan tingkat adopsi yang tinggi, dengan nilai rata-rata sebesar 0.634 dan median 1.00, yang berarti sekitar 63,4% perusahaan dalam sampel telah memiliki sertifikasi tersebut, menunjukkan komitmen yang cukup luas terhadap praktik lingkungan. Sebaliknya, variabel struktur modal, yang digantikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR), menunjukkan gambaran yang sangat berbeda. Terlihat perbedaan yang sangat signifikan antara nilai mean dan median pada kedua variabel ini; misalnya, DER memiliki mean 70.5 tetapi median hanya 3.75, sementara DAR memiliki mean 20.8 dan median 1.52. Disparitas yang besar ini, yang diperkuat oleh standar deviasi yang tinggi (167 untuk DER dan 29.8 untuk DAR) serta rentang nilai yang ekstrem (minimum DER -10.5 hingga maksimum 823), mengindikasikan bahwa distribusi data sangat miring ke kanan (*positively skewed*) dan didominasi oleh adanya *outlier*. Artinya, sebagian besar perusahaan dalam sampel cenderung memiliki kebijakan pendanaan yang konservatif dengan tingkat utang yang rendah, namun terdapat segelintir perusahaan dengan tingkat utang yang sangat tinggi yang menarik

nilai rata-rata secara drastis. Secara keseluruhan, sampel penelitian ini terdiri dari perusahaan-perusahaan yang secara umum telah berkomitmen pada standar lingkungan, tetapi memiliki heterogenitas yang sangat mencolok dalam profil risiko dan strategi pendanaan mereka.

Regresi Moderasi

Hasil analisis regresi moderasi pada tabel dibawah memberikan bukti empiris yang jelas mengenai peran masing-masing variabel. Pertama, secara langsung, Sistem Manajemen Lingkungan (ISO) hasilnya tidak menunjukkan efek yang signifikan terhadap kinerja perusahaan, dengan nilai p sebesar 0,277. Ini berarti bahwa tanpa mempertimbangkan faktor lain, kepemilikan sertifikasi ISO secara tunggal tidak dapat dijadikan sebagai prediktor andal bagi peningkatan profitabilitas. Kedua, Struktur Modal (DER) secara independen justru menunjukkan pengaruh positif terhadap Kinerja Perusahaan ($p < .001$), yang menunjukkan jika tingkat utang secara umum memiliki hubungan langsung dengan kinerja keuangan. Yang paling penting, hasil analisis menunjukkan bahwa koefisien interaksi antara ISO dan DER bernilai positif 0.0627 dan sangat signifikan secara statistik ($p < .001$). Temuan ini merupakan inti dari penelitian, yang membuktikan secara kuat bahwa Struktur Modal berfungsi sebagai variabel moderasi. Artinya, pengaruh Sistem Manajemen Lingkungan terhadap Kinerja Perusahaan tidak bersifat konstan, melainkan menjadi semakin positif seiring dengan meningkatnya tingkat Struktur Modal perusahaan.

Simple Slope Analysis

Hasil analisis *simple slope* ini melihat adanya pengaruh yang berbeda dari variabel prediktor terhadap variabel *outcome* tergantung pada tingkat variabel *capital structure*. Pada tingkat moderator rata-rata, pengaruh prediktor terhadap outcome sebesar 1.36 tidak signifikan secara statistik ($p = 0.392$), yang menunjukkan

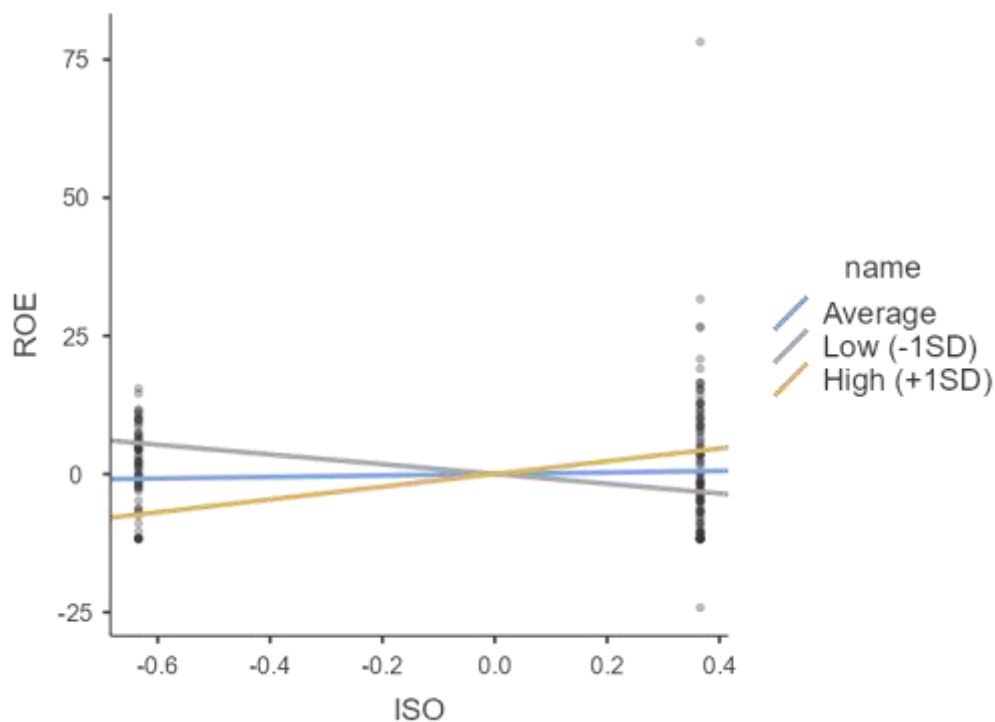
bahwa secara umum, prediktor tidak memiliki pengaruh yang berarti terhadap outcome ketika *capital structure* berada dalam kisaran rata-rata. Namun, ketika *capital structure* berada pada level yang lebih rendah (-1 SD), pengaruh prediktor menjadi negatif dan signifikan (Estimate = -8.82, $p < .001$), yang mengindikasikan bahwa peningkatan pada prediktor justru berkaitan dengan penurunan outcome secara signifikan. Sebaliknya, pada level tinggi *capital structure* (+1 SD), pengaruh prediktor berubah drastis menjadi positif dan signifikan (Estimate = 11.54, $p < .001$), yang berarti bahwa peningkatan prediktor pada tingkat *capital structure* yang tinggi justru secara signifikan meningkatkan outcome.

Temuan ini mengindikasikan adanya efek interaksi yang kuat antara prediktor dan moderator terhadap outcome, di mana arah dan kekuatan pengaruh ISO sebagai prediktor sangat dipengaruhi oleh level *capital structure*.

Perubahan dari efek negatif yang signifikan pada level *capital structure* rendah menjadi efek positif yang signifikan pada level moderator tinggi menunjukkan bahwa *capital structure* tidak hanya memperkuat atau memperlemah hubungan, tetapi juga membalikkan arah hubungan antara prediktor dan outcome. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *capital structure* berperan penting dalam menentukan bagaimana dan kapan prediktor berpengaruh terhadap outcome. Dalam konteks penelitian yang lebih luas, hasil ini menekankan pentingnya mempertimbangkan variabel *capital structure* dalam model analisis, karena tanpa mempertimbangkannya, hubungan antara variabel bisa saja terlihat lemah atau tidak signifikan padahal sebenarnya terdapat dinamika yang kompleks tergantung pada konteks atau kondisi tertentu.

Simple Slope Plot

Gambar 1. Simple slope Plot



Sumber: Data yang telah diolah oleh Software Jamovi.

Grafik *simple slope* ini menggambarkan hubungan antara variabel prediktor ISO (pada sumbu X) dan outcome ROE (pada sumbu Y) pada tiga level berbeda dari variabel *capital structure*, yaitu Low (-1SD), Average, dan High (+1SD). Ketiga garis regresi tersebut menunjukkan arah dan kekuatan hubungan antara ISO dan ROE tergantung pada nilai *capital structure*. Dari grafik, terlihat bahwa pada level Low (-1SD) (garis abu-abu), hubungan antara ISO dan ROE bersifat negatif, ditunjukkan oleh garis yang menurun dari kiri ke kanan. Ini sesuai dengan hasil estimasi sebelumnya yang menunjukkan slope negatif signifikan pada level -1SD. Artinya, ketika nilai *capital structure* rendah, peningkatan ISO justru menurunkan ROE secara signifikan.

Sebaliknya, pada level High (+1SD) (garis oranye), hubungan antara ISO dan ROE menjadi positif, sebagaimana ditunjukkan oleh garis yang menaik, mencerminkan efek positif signifikan yang juga konsisten dengan hasil estimasi numerik sebelumnya. Garis pada level Average (biru) menunjukkan hubungan yang relatif datar, mendekati nol, yang menandakan bahwa pada level rata-rata moderator, hubungan antara ISO dan ROE tidak signifikan. Visualisasi ini memperjelas interaksi antara ISO dan moderator terhadap ROE: semakin tinggi nilai moderator, semakin besar dan positif pengaruh ISO terhadap ROE, sedangkan pada nilai moderator yang rendah, pengaruh ISO terhadap ROE justru menjadi negatif. Ini menegaskan peran penting moderator dalam membalikkan arah dan mengubah kekuatan hubungan antara prediktor dan outcome.

Diskusi Dan Pembahasan

Hasil analisis *simple slope* yang ditampilkan baik dalam bentuk tabel maupun grafik memberikan bukti kuat adanya interaksi signifikan antara variabel independen Sistem Manajemen Lingkungan terhadap variabel dependen Kinerja Perusahaan yang dimoderasi oleh suatu variabel Struktur Modal. Dari tabel, diketahui bahwa pengaruh Sistem Pengendalian

Manajemen terhadap Kinerja Perusahaan tidak signifikan ketika moderator berada pada level rata-rata, namun menjadi negatif signifikan saat moderator berada pada level rendah (-1SD) dan positif signifikan pada level tinggi (+1SD). Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara Sistem Pengendalian Manajemen dan Kinerja Perusahaan sangat dipengaruhi oleh keberadaan dan nilai moderator Struktur Modal. Grafik mendukung temuan ini dengan memperlihatkan garis regresi yang menurun tajam pada kondisi Struktur Modal *low*, datar pada kondisi *average*, dan meningkat pada kondisi Struktur Modal *high*. Dengan kata lain, Struktur Modal tidak hanya memperkuat atau memperlemah pengaruh Sistem Pengendalian Manajemen terhadap Kinerja Perusahaan, tetapi juga mengubah arah pengaruh tersebut, dari negatif ke positif tergantung pada nilainya.

Temuan ini memberikan implikasi teoritis yang penting, terutama dalam menjelaskan inkonsistensi dalam hasil penelitian terdahulu mengenai hubungan antara praktik lingkungan dan kinerja finansial. Sejumlah studi terdahulu, seperti yang dilakukan oleh [Puput \(2025\)](#) pada perusahaan di kawasan Eropa, menemukan bahwa implementasi Sistem Manajemen Lingkungan secara konsisten berdampak positif pada kinerja finansial melalui peningkatan efisiensi operasional dan legitimasi. Di sisi lain, penelitian lain justru menemukan hasil yang kontradiktif atau tidak signifikan. [Kurniawati dan Sutrisno \(2020\)](#), misalnya, menunjukkan bahwa biaya implementasi yang tinggi dapat membebani keuangan perusahaan dalam jangka pendek, sehingga dampaknya terhadap profitabilitas menjadi tidak signifikan. Bahkan, penelitian yang lebih mutakhir oleh [Budiarto \(2023\)](#) menemukan adanya hubungan negatif pada tahun-tahun awal implementasi, terutama pada sektor manufaktur padat modal yang menginvestasikan sumber daya besar untuk teknologi ramah lingkungan. Ketidakkonsistenan ini, yang sering kali disebabkan oleh pendekatan penelitian yang menganggap hubungan tersebut bersifat

universal, dapat dijelaskan melalui peran variabel Struktur Modal.

Secara teoretis, hasil ini dapat dijelaskan melalui integrasi Teori Agensi dan Teori Sinyal. Pada perusahaan dengan Struktur Modal rendah, pengaruh negatif Sistem Manajemen Lingkungan terhadap Kinerja Perusahaan dapat dijelaskan melalui lensa Teori Agensi. Tanpa tekanan dari kreditur, manajemen mungkin kurang termotivasi untuk mengimplementasikan Sistem Manajemen Lingkungan secara efisien; investasi tersebut dipandang sebagai *cost center* yang tidak memberikan imbalan langsung, sehingga justru menurunkan profitabilitas. Sebaliknya, pada perusahaan dengan Struktur Modal tinggi, pengaruh yang sangat positif sejalan dengan Teori Agensi dan Teori Sinyal. Berdasarkan Teori Agensi, utang berfungsi sebagai mekanisme disiplin yang memaksa manajemen untuk akuntabel dan memastikan setiap investasi, termasuk dalam Sistem Manajemen Lingkungan, dilakukan secara efektif untuk menciptakan nilai dan memenuhi ekspektasi kreditur. Dari perspektif Teori Sinyal, seperti yang diungkapkan oleh [Hartati \(2024\)](#), investasi Sistem Manajemen Lingkungan oleh perusahaan berleverage tinggi menjadi sinyal yang sangat kredibel mengenai kepercayaan diri manajemen dan prospek masa depan yang baik, yang pada akhirnya dihargai oleh pasar dan tercermin pada peningkatan Kinerja Perusahaan.

Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya mengkonfirmasi peran Struktur Modal sebagai variabel moderasi, tetapi juga mengidentifikasinya sebagai *crossover moderator* yang mampu membalikkan arah hubungan. Kontribusi utama penelitian ini adalah menyediakan kerangka pemahaman yang lebih komprehensif, yang menjelaskan mengapa beberapa perusahaan berhasil meraih keunggulan kompetitif dari investasi lingkungan sementara yang lain justru gagal, dengan menempatkan keputusan Struktur Modal

sebagai kunci penentu efektivitas strategi keberlanjutan.

KESIMPULAN

Penelitian ini mengeksplorasi pengaruh Sistem Manajemen Lingkungan (SML) terhadap Kinerja Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai variabel moderasi pada perusahaan Indeks MNC 36 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Sistem Manajemen Lingkungan tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap Kinerja Perusahaan (ROE). Ini berarti bahwa secara umum, penerapan SML tidak secara otomatis diterjemahkan menjadi peningkatan profitabilitas tanpa mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan. Namun, temuan paling signifikan terletak pada peran Struktur Modal yang terbukti memoderasi hubungan tersebut secara kuat, di mana Struktur Modal tidak hanya memperkuat, tetapi juga mengubah arah pengaruh SML terhadap Kinerja Perusahaan.

Temuan ini memberikan wawasan krusial bagi manajemen perusahaan mengenai pentingnya sinkronisasi antara strategi keberlanjutan dan kebijakan pendanaan. Manajemen tidak dapat lagi menganggap investasi lingkungan sebagai keputusan yang terisolasi, keputusan tersebut harus dievaluasi dalam konteks profil risiko dan struktur pendanaan perusahaan. Pada perusahaan dengan Struktur Modal rendah, investasi SML justru berdampak negatif terhadap kinerja, sementara pada perusahaan dengan Struktur Modal tinggi, dampaknya menjadi sangat positif. Mengabaikan kondisi ini dapat menyebabkan investasi SML yang justru merugikan, sebaliknya, jika dikelola dengan baik, SML dapat menjadi pendorong nilai yang signifikan.

Secara keseluruhan, penelitian ini menyoroti kompleksitas hubungan antara komitmen lingkungan dan kinerja keuangan di perusahaan-perusahaan besar yang tergabung dalam Indeks MNC-36. Di tengah meningkatnya tekanan untuk berpraktik bisnis berkelanjutan,

hasil penelitian ini menegaskan bahwa tidak ada solusi satu ukuran untuk semua. Keberhasilan implementasi Sistem Manajemen Lingkungan sangat bergantung pada konteks keuangan internal, menjadikan Struktur Modal sebagai pertimbangan sentral dalam perumusan strategi korporat yang berkelanjutan dan mampu menciptakan nilai.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, sampel terbatas pada perusahaan Indeks MNC-36 di BEI periode 2018-2023, sehingga generalisasi ke sektor lain atau perusahaan kecil-menengah mungkin kurang tepat. Kedua, pengukuran kinerja hanya menggunakan ROE, mengabaikan indikator lain

seperti ROA atau Tobin's Q. Ketiga, data sekunder dari laporan keuangan berpotensi bias pelaporan, dan variabel SML diukur secara agregat tanpa detail implementasi spesifik.

Rekomendasi Penelitian Selanjutnya

Penelitian mendatang disarankan memperluas sampel ke sektor non-MNC atau periode pasca-2023 untuk menangkap dampak regulasi ESG terbaru. Selain itu, gunakan ukuran kinerja multidimensi dan metode kualitatif seperti wawancara manajer untuk mendalami mekanisme moderasi struktur modal. Integrasi variabel lain seperti corporate governance atau tekanan eksternal (misalnya, regulasi karbon) juga dapat memperkaya analisis.

REFERENCES

- Afifah, Z., & Susanty, M. (2019). Determinan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia (Vol. 21). <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>
- Anisah, Y. N., & A. L. (2021). Pengaruh Corporate Governance dan Environmental Disclosure Terhadap UMMagelang Conference Series, 3(1), 550-565.
- Aprilasani, Z., Abdini Abidin Said, C., & Edhi Budhi Soesilo dan Adis Imam Munandar, T. (2017). Aprilasani At All 316-329 MIX. In *Jurnal Ilmiah Manajemen: VII* (Number 2).
- Ardimas, W., & Wardoyo, W. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank Go Public Yang Terdaftar di BEI. *BENEFIT: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 18(1): 57-66.
- Arianti, B. F. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Gorontalo Accounting Journal*, 5(1), 1. <https://doi.org/10.32662/gaj.v5i1.1845>
- Budiarto, B. W., H. P. E., N. W., M. A., & A. T. (2023). The influence of e-customer satisfaction, e-service quality and sales promotion on e-customer loyalty of Tokopedia customer. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi)*, 9(6), 2472-2479.
- Chaidir (2015). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi*, ISSN (E): 2502-5678, Volume 1, No. 2, 2015.
- Dhani, I. P., & U. A. G. S. (2017). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 2(1), 135-148.
- Sulistiani E. & Ageng Saepudin Kanda S. (2024). Fenomena Pencemaran Lingkungan: Dampak Pencemaran Udara Terhadap Kesehatan. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Ekonomi*, 2(2), 301-305. <https://doi.org/10.54066/jmbe-itb.v2i2.1599>
- Ester, Y., & Hutabarat, F. (2020). The Influence Of Capital Structure On Property And Real Estate Companies Value With Tax Avoidance As Mediation Variables. In *Jurnal Ilmiah Akuntansi* (Vol. 4, Number 4). <http://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/BILANCIA/index>

- Evita, M., & Syafruddin, S. (2019). Pengaruh Biaya Lingkungan Dn Iso 14001 Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pertambangan Studi Kasus Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. <https://doi.org/10.33373/mja.v13i1.1829>, 13(1), 27–35.
- Fajaryani, N. L. G. S., & Suryani, E (2018). Struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 10(2), 74-79.
- Farhana, S. & A. Y. E. (2019). Relevansi nilai laporan keberlanjutan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 10(3), 615-628.
- Hutabarat, F. M. B. A. (2021). Analisis kinerja keuangan perusahaan. Desanta Publisher.
- Hakim, A. (2019). Apakah sinyal kinerja keuangan masih terkonfirmasi?: Studi empiris lembaga keuangan di PT. BEI. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*.
- Hamidah, H., A. G. N., & A. R., & Aulia, R. (2015). Effect Of Intellectual Capital, Capital structure and Managerial Ownership Toward Firm Value of Manufacturing Sector Companies Listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) Period 2010-2014. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia. (JRMSI)*, Vol. 6 (2), 558-578. In *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) | (Vol. 6, Number 2)*.
- Hartati, L., Sos, S., & MM, C. (2024). Manajemen Keuangan Nilai Perusahaan dengan Mediasi Manajemen Laba. *Selat Media*.
- Havosan, D., T. H., & H. F. M. (2022). Hubungan Insentif dan Lingkungan Kerja Terhadap Kinerja Karyawan pada Masa Pandemi Covid-19 di PT. Arteri Cipta Rencana Relationship of Incentives and Work Environment to Employees Performance During the Covid-19 Pandemic at PT. Arteri Cipta Rencana. *fundamental management journal*, 7(2), 32-42.
- Hertin, J., Berkhout, F., Wagner, M., & Tyteca, D.(2008). Are EMS environmentally effective? The link between environmental management systems and environmental performance in European companies. *Journal of Environmental Planning and Management*, 51(2), 259–283.
- Irawan, E. P., Sos, S., Kom, M. I., Nuriman, D. A., & IKom, M. 2025. Buku Ajar Stakeholder Management. *Azzia Karya Bersama*.
- Kasmir. (2019). Analisis Laporan Keuangan. Rajawali Pers Jakarta.
- Kontan.co.id. (2024). <https://investasi.kontan.co.id/news/laba-bersih-indofood-indf-turun>.
- Kusuma, B., Kusuma Dewi, B., Fitria Departemen Kesehatan Lingkungan, L., & Kesehatan Masyarakat, F. (2022). How to cite. 7(7).
- Kurniawati, D. (2020). Implementasi Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 69 Agrikultur pada Perum Perhutani Kesatuan Pemangku Hutan (KPH) Surakarta. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 19(2), 167.
- Kusumawardhani, A., Clarissa Maullidya Thenardi, & Angellina Lutwal. (2023). ESG (Environmental, Social And Governance) Memoderasi Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Auditing*, 10(3), 15–26. <https://doi.org/10.55963/jraa.v10i3.589>
- Marpaung, C., Siagian, H. L., & Hutabarat, F. 2020. Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Struktur Modal dengan Likuiditas sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(5), 842-850.
- Myers, S. C. (1977). *Determinants of corporate borrowing*. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147–175.
- Mardones, J. G., & Cuneo, G. R. (2020). Capital structure and performance in Latin American companies. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 33(1), 2171–2188. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2019.1697720>
- Noviastuti, D. S., Ferina, I. S., & Priyati, R. Y. (2022). Analisis Pengaruh Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 12(2), 416–431. <https://doi.org/10.22219/jrak.v12i2.20645>

- Paneka, M. (2025). Lailatul Amanah Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Pebriyanti, P., Noor, N., Muhammad, F., Akbar, R., & Djuanda, G. (2025). Mengenal Struktur Modal Dan Leverage Pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN).
- Pradnyani, I. G. A. A., Rahayu, N., Anwar, A., Muhtarom, Z. A., Febriyanti, K. A., & Fhiratullah, A. (2025). Pengaruh Biaya Corporate Social Responsibility Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 4(2), 521-540.
- Pratama, I. & Wirawati, N. (2016). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 15, Halaman 1796-1825.
- Puspitasari, G. B. A., Hutabarat, F., & Sihotang, R. (2024). Pengaruh Rasio Utang, Struktur Modal, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Healthcare Tahun 2018-2021. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 8(1), 1654-1666.
- Putri, A. (2019). Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Aset, Dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Nur Fadrih Asyik Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Puput, A. (2025). *Pengaruh Green Accounting, Sistem Manajemen Lingkungan Dan Sharia Governance Terhadap Pengungkapan Laporan Berkelanjutan (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Indek Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2020-2024)* (Doctoral dissertation, Uin Raden Intan Lampung).
- Rahmawati, R., J. A., & A. S. (2022). Competence Based Sustainable Competitive Advantage Dalam Perspektif Studi Empiris. *Forum Manajemen Indonesia*.
- Salam, Z. A., & Shourkashti, R. (2019). Capital structure and Firm Performance in Emerging Market: An Empirical Analysis of Malaysian Companies. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9(3). <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v9-i3/6334>
- Santoso, E. B., Marlina, M. A. E., & Laturette, K. (2021). Tinjauan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan. Studi Di Filipin Deepublis.
- Siagian, H., & Siagian, V. (2025). Green Innovation, Sustainability Growth Rate, and Firm Performance Evidence from Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 13(5), 3755–3764. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v13i5.3356>
- Soukotta, Agnes (2025). Kebijakan Deviden Dan Pembiayaan Perusahaan. *Manajemen Keuangan Lanjutan*, 32.
- Wahyuni, F., & Ahdim, H. S. (2025). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance terhadap Kinerja Keuangan dengan Financial Slack sebagai Moderasi. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 9(1), 204-227.
- Wulandari, W., & Sari, B. (2025). Struktur Modal, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Penentu Kinerja Keuangan Sektor Property Dan Real Estate. www.idx.co.id

Halaman Ini Sengaja Dikosongkan