

**PENGARUH KEPUTUSAN PENERBITAN *GREEN BOND*, LIKUIDITAS,  
PROFITABILITAS, DAN SOLVABILITAS TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK KAWASAN  
ASEAN PERIODE 2021–2024)**

**SKRIPSI**

**Oleh**

**WINDA WIDYAWATI**

**2216051101**



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2026**

## **ABSTRAK**

### **PENGARUH KEPUTUSAN PENERBITAN *GREEN BOND*, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN SOLVABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK KAWASAN ASEAN PERIODE 2021–2024)**

**Oleh**

**WINDA WIDYAWATI**

Tujuan dari kajian ini adalah untuk memahami pengaruh variabel keberlanjutan melalui Keputusan Penerbitan *Green Bond* dan kinerja keuangan seperti Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek kawasan ASEAN. Jenis penelitian ini adalah penelitian eksplanatori dengan pendekatan kuantitatif. Jenis data yang digunakan yaitu data sekunder dengan sampel sebanyak 44 sampel. Teknik pengumpulan data penelitian menggunakan studi dokumentasi. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Keputusan Penerbitan *Green Bond*, Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas, sedangkan untuk variabel dependen adalah Nilai Perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis statistik inferensial dan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial Keputusan Penerbitan *Green Bond*, Likuiditas, dan Profitabilitas berpengaruh signifikan ke arah hubungan yang positif terhadap Nilai Perusahaan, namun, Solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan, secara simultan Keputusan Penerbitan *Green Bond*, Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas berpengaruh signifikan ke arah hubungan yang positif terhadap Nilai Perusahaan. Sehingga, kesimpulan dari penelitian ini adalah pengambilan keputusan perusahaan terkait penerbitan *green bond* dan kinerja keuangan perusahaan menjadi determinan dalam Nilai Perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek kawasan ASEAN.

**Kata Kunci:** Nilai Perusahaan, Keputusan Penerbitan *Green Bond*, Kinerja Keuangan

## **ABSTRACT**

### ***THE INFLUENCE OF GREEN BOND ISSUANCE DECISIONS, LIQUIDITY, PROFITABILITY, AND SOLVENCY ON FIRM VALUE: AN EMPIRICAL STUDY OF COMPANIES LISTED ON ASEAN STOCK EXCHANGES DURING THE 2021–2024 PERIOD***

**By**

**WINDA WIDYAWATI**

*This study aims to understand the effects of Green Bond Issuance Decisions, Liquidity, Profitability, and Solvency on Firm Value in companies listed on stock exchanges in the ASEAN region. The research uses an explanatory method with a quantitative approach. The data used are secondary data from 44 sample companies collected through documentation. The independent variables are Green Bond Issuance Decisions, Liquidity, Profitability, and Solvency, while the dependent variable is Firm Value. The analysis technique used is inferential statistics and multiple linear regression. The results show that partially, Green Bond Issuance Decisions, Liquidity, and Profitability have a significant and positive effect on Firm Value, while Solvency does not have a significant effect. Simultaneously, Green Bond Issuance Decisions, Liquidity, Profitability, and Solvency together have a significant and positive influence on Firm Value. Therefore, it can be concluded that decisions related to green bond issuance and financial performance are important factors that determine Firm Value in companies listed on ASEAN stock exchanges.*

***Keywords: Firm Value, Green Bond Issuance Decisions, Financial Performance***

**PENGARUH KEPUTUSAN PENERBITAN *GREEN BOND*, LIKUIDITAS,  
PROFITABILITAS, DAN SOLVABILITAS TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK KAWASAN  
ASEAN PERIODE 2021–2024)**

**Oleh**

**WINDA WIDYAWATI**

**Skripsi**

**Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar  
SARJANA ILMU ADMINISTRASI BISNIS**

**Pada**

**Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis  
Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung**



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2026**

Judul Skripsi

**: PENGARUH KEPUTUSAN PENERBITAN  
GREEN BOND, LIKUIDITAS, PROFITA-  
BILITAS, DAN SOLVABILITAS TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN (STUDI PADA  
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI  
BURSA EFEK KAWASAN ASEAN PERIODE  
2021–2024)**

Nama Mahasiswa

**: Winda Widyawati**

Nomor Pokok Mahasiswa

**: 2216051101**

Jurusan

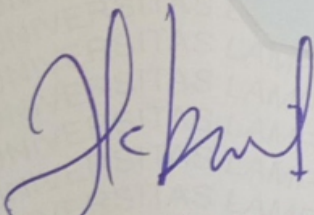
**: Ilmu Administrasi Bisnis**

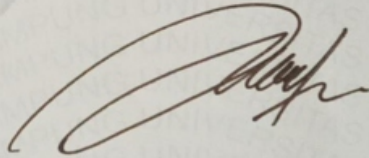
Fakultas

**: Ilmu Sosial dan Ilmu Politik**

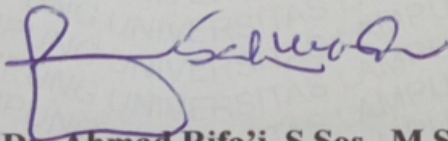
**MENYETUJUI**

**1. Komisi Pembimbing**

  
**Dr. K. Bagus Wardianto, S.Sos., M.AB.**  
NIP. 198001172003121002

  
**M. Iqbal Harori, S.A.B., M.Si.**  
NIP. 198803202024211013

**2. Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis**

  
**Dr. Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si.**  
NIP. 197502042000121001



## MENGESAHKAN

### 1. Tim Penguji

Ketua : **Dr. K. Bagus Wardianto, S.Sos., M.AB.** .....

Sekretaris : **M. Iqbal Harori, S.A.B., M.Si.** .....

Penguji : **Dr. Suropto, S.Sos., M.AB.** .....

### 2. Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik

**Prof. Dr. Anna Gustina Zainal, S.Sos., M.Si.**  
NIP. 197608212000032001

Tanggal Lulus Ujian Skripsi: **14 Januari 2026**

## PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Dengan ini saya menyatakan bahwa :

1. Karya tulis saya, Skripsi ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (Sarjana), baik di Universitas Lampung maupun perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan penelitian saya sendiri tanpa bantuan dari pihak lain, kecuali arahan dari Komisi Pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi.

Bandar Lampung, 14 Januari 2026  
Yang membuat pernyataan,



Winda Widyawati  
NPM. 2216051101



## RIWAYAT HIDUP



Penulis bernama lengkap Winda Widyawati, lahir di Kabupaten Blitar pada tanggal 24 Oktober 2004, putri tunggal dari pasangan Bapak Ali Sodiq dan Ibu Lilis Retna Wati. Penulis menyelesaikan pendidikan di Taman Kanak-kanak (TK) Bina Harapan pada tahun 2009. Selanjutnya, penulis menyelesaikan Sekolah Dasar Negeri 1 Karang Maritim pada tahun 2016, kemudian penulis menyelesaikan Sekolah Menengah Pertama Negeri 4 Bandar Lampung pada tahun 2019, dan Sekolah Menengah Kejuruan Negeri 4 Bandar Lampung pada tahun 2022.

Penulis diterima di Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung pada tahun 2022 dalam program Strata Satu (S1) melalui jalur Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SBMPTN). Penulis merupakan Anggota Bidang Pengkajian dan Keilmuan pada Himpunan Mahasiswa Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis periode 2022–2023 dengan proyek utama sebagai Pemateri dalam kegiatan “Pembinaan Komunitas Desa” di Desa Sanggi, Pesawaran dan Koordinator Lomba Esai Nasional pada tahun 2023. Penulis mengikuti Program “AIESEC *Future Leader*” yang diselenggarakan oleh organisasi AIESEC selama 3 bulan pada tahun 2023. Penulis mengikuti Program Merdeka Belajar Kampus Merdeka (MBKM) “Pertukaran Mahasiswa Merdeka (PMM) Batch 4” di Universitas Padjadjaran selama 1 semester pada semester 4 tahun 2024. Penulis melaksanakan Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Desa Kota Negara Ilir, Kecamatan Sungkai Utara, Kabupaten Lampung Utara, Provinsi Lampung selama 30 hari sebagai bentuk pengabdian ke masyarakat pada tahun 2025.



## MOTTO

*“fa bi'ayyi âlâ'i rabbikumâ tukadzdzibân.”*

“Maka, nikmat Tuhanmu manakah yang kamu dustakan (wahai jin dan manusia)?”

(Q.S. Ar-Rahman Ayat 73)

*“...Lā ilāha illā anta subhānaka innī kuntu minaz-zālimīn.”*

"Tidak ada Tuhan selain Engkau. Maha Suci Engkau, sesungguhnya aku adalah termasuk orang-orang yang dzalim."

Doa Nabi Yunus (Q.S. Al-Anbiya Ayat 87)

*“Allahumma inni as'aluka husnal khotimah. Allahummarzuqni taubatan nasuha qoblal maut. Allahumma yaa muqollibal quluub tsabbit qolbi'ala diinika.”*

“Ya Allah aku meminta kepada-Mu husnul khotimah. Ya Allah berilah aku rezeki taubat nasuha sebelum wafat. Ya Allah wahai sang pembolak balik hati, tetapkanlah hatiku pada agama-Mu.”

(Doa)

“Tetap bersyukur, ikhlas, dan pantang menyerah”

(Penulis)

## **PERSEMBAHAN**

Alhamdulillah rabbil'alamin, puji syukur saya panjatkan kepada Allah Subhanahu wa ta'ala, atas segala karunia, petunjuk, dan limpahan rezeki-Nya kepada saya, sehingga saya masih berada di sini bersama ciptaan-Nya yang luar biasa.

Kupersembahkan karya sederhana ini kepada:

Kedua orang tuaku,

**Bapak Ali Sodik dan Ibu Lilis Retna Wati**

Terima kasih atas segala doa yang dipanjatkan untuk kebaikan di dunia maupun di akhirat, dan juga nasihat untuk selalu bersyukur, rendah hati, berani dan mandiri.

Terima kasih telah menjadi orang tua yang sangat bertanggung jawab dalam mendidik, menuntun, menjaga, dan memenuhi kebutuhan anaknya, serta mengajarkan untuk selalu menanamkan kebajikan di mana pun itu.

Mbahku,

**Mamak Rifa'ah**

Terima kasih atas segala doa yang dipanjatkan untuk kebaikan di dunia maupun di akhirat, dan juga nasihat untuk selalu berdoa dan berhati-hati setiap melangkah keluar rumah. Terima kasih telah merawat ku sejak kecil, memberikan kasih sayang yang begitu luar biasa, dan selalu menemani ku hingga detik ini.

Diriku,

**Winda Widyawati**

Terima kasih atas segala kerja sama, kerja keras, dan perjuangan yang dilalui di dunia ini, tetap kuat, dan ikhlas menjalani berbagai alur kehidupan, serta selalu berusaha untuk bersyukur atas apa yang diberikan oleh Yang Maha Kuasa.

**Almamater Tercinta, Universitas Lampung.**

## SANWACANA

Alhamdulillah rabbi'l'alam, puji syukur penulis panjatkan kepada Allah Subhanahu wa ta'ala. Oleh karena, atas karunia dan petunjuk-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Keputusan Penerbitan *Green Bond*, Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Kawasan ASEAN Periode 2021–2024)”. Adapun penulisan skripsi ini adalah salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi Bisnis pada Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.

Penulis menyadari penuh bahwasanya penyusunan skripsi ini tidak akan terselesaikan tanpa adanya bantuan, dorongan, dan motivasi dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Ibu Prof. Anna Gustina Zainal, S.Sos., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung;
2. Bapak Prof. Dr. Noverman Duadji, M.Si., selaku Wakil Dekan Bidang Akademik dan Kerjasama Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung;
3. Bapak Dr. Arif Sugiono, S.Sos., M.Si., selaku Wakil Dekan Bidang Umum dan Keuangan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung;
4. Bapak Dr. Robi Cahyadi Kurniawan, S.IP., M.A., selaku Wakil Dekan Bidang Kemahasiswaan dan Alumni Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung;
5. Bapak Dr. Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si., selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung;

6. Bapak Prasetya Nugraha, S.A.B., M.Si., selaku Sekretaris Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung;
7. Ibu Gita Paramita Djausal, S.IP., M.A.B., selaku Dosen Pembimbing Akademik penulis, atas segala bimbingan dan saran dalam menjalani kuliah. Terima kasih telah menjadi pembimbing akademik yang sangat menginspirasi, dan membantu mengatasi kendala penulis selama proses studi. Penulis tidak bisa membalas kebaikan tersebut dengan apapun, penulis hanya bisa berdoa semoga Ibu senantiasa diberikan karunia, petunjuk, dan limpahan rezeki lahir maupun batin dari Allah Subhanahu wa ta'ala.
8. Bapak Dr. K. Bagus Wardianto, S.Sos., M.AB., selaku Dosen Pembimbing Skripsi, atas segala arahan, bimbingan, dukungan, motivasi, kritik, saran hingga nasihat yang positif kepada penulis serta segala bentuk bantuan selama masa penyusunan skripsi. Terima kasih telah bersedia meluangkan waktu dan perhatiannya untuk membimbing penulis dengan sabar dan ikhlas. Penulis tidak bisa membalas kebaikan tersebut dengan apapun, penulis hanya bisa berdoa semoga Bapak senantiasa diberikan karunia, petunjuk, dan limpahan rezeki lahir maupun batin dari Allah Subhanahu wa ta'ala;
9. Bapak M. Iqbal Harori, S.A.B., M.Si., selaku Dosen Pembimbing Kedua, atas atas segala arahan, bimbingan, dukungan, motivasi, kritik, saran hingga nasihat yang positif kepada penulis serta segala bentuk bantuan selama masa penyusunan skripsi. Terima kasih telah bersedia meluangkan waktu dan perhatiannya untuk membimbing penulis dengan sabar dan ikhlas. Penulis tidak bisa membalas kebaikan tersebut dengan apapun, penulis hanya bisa berdoa semoga Bapak senantiasa diberikan karunia, petunjuk, dan limpahan rezeki lahir maupun batin dari Allah Subhanahu wa ta'ala;
10. Bapak Dr. Suripto, S.Sos., M.AB., selaku Dosen Penguji Utama atas segala arahan, bimbingan, dukungan, motivasi, kritik, saran hingga nasihat yang positif kepada penulis serta segala bentuk bantuan selama masa penyusunan skripsi. Terima kasih telah bersedia meluangkan waktu dan perhatiannya



untuk membimbing penulis dengan sabar dan ikhlas. Penulis tidak bisa membalas kebaikan tersebut dengan apapun, penulis hanya bisa berdoa semoga Bapak senantiasa diberikan karunia, petunjuk, dan limpahan rezeki lahir maupun batin dari Allah Subhanahu wa ta'ala;

11. Bapak dan Ibu Dosen Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung, atas bimbingan, nasihat, dan ilmu yang diberikan kepada penulis selama masa studi;
12. Bapak dan Ibu Staf Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung, atas bantuan, bimbingan, arahan, nasihat, dan ilmu yang diberikan kepada penulis selama masa studi;
13. Seluruh keluarga jurusan Ilmu Administrasi Bisnis dan HMJ Ilmu Administrasi Bisnis terutama rekan bidang Pengkajian dan Keilmuan, baik angkatan atas atau dibawah penulis. Terima kasih telah menjadi bagian dari perjalanan penulis selama menjadi mahasiswa. Semoga hal baik menyertai kalian;
14. Bapak Ali Sodiq dan Ibu Lilis Retna Wati selaku Orang Tua penulis, atas segala doa dan dukungan baik dari segi moril dan materil. Terima kasih telah menjadi teladan yang baik bagi penulis, penulis menyadari bahwa tiada balasan yang setimpal yang dapat penulis berikan. Sehingga, mohon doakan penulis agar menjadi anak yang selalu berbakti kepada orang tua, memiliki welas asih, akhlakul karimah, mampu melakukan amal jariah bagi orang tuanya, dan menjaga harkat dan martabat keluarga. Tolong doakan selalu agar perjalanan hidup anak tunggal perempuanmu ini selalu berkah;
15. Mamak Rifa'ah selaku Mbah Putri penulis yang selalu menemani penulis hingga detik ini. Terima kasih atas segala doa dan dukungan yang tiada hentinya kepada penulis. Meskipun, terkadang ada sedikit pertengkaran dan selisih paham, penulis menyadari bahwa tanpa mamak penulis tidak akan tumbuh dan belajar dari wanita yang sangat tangguh dan bertanggung jawab;
16. Keluarga besarku di Kab. Blitar, Jawa Timur, alm. Mbah Kung M. Subardi dan almh. Mbah Putri Kariyati, alm. Mbah Buyut Moh. Sidik dan almh. Mbah Buyut Syamsiyah, Mbah Satori dan Mbah Karmilah, Mbah Rohman,

Mbah Bangi dan almh. Mbah Ros, alm. Mbah Jarwo dan almh. Mbah Ibu Rumsinati, Pak Puh Upik dan Son, Mbah Ibuk Cantik, Bude dan Pakde, Bulik dan Paklik yang sudah mendoakan dan membersamai tumbuh kembang penulis semasa kecil di tanah kelahiran tersebut;

17. Untuk almh. Mbah Kamid terima kasih atas segala bantuan dan kehadirannya dalam hidup penulis semasa hidup. Semoga segala kebaikan Mbah dapat menjadi ladang pahala dan penghapus segala dosa di akhirat nanti, Aamiin;
18. Untuk keluarga di Pasar Batu Suluh Mandiri, Ibu Erna, Ibu Yuni, Ibu Ita, Ibu Diana, Ibu Novi, Bude Lis, Umi, Mbak Mut, Om Maksum, alm. Om Rowi, Om Rido, Om Herman, Kak Rama, Bilqis, Syakila, Ardi, Dafin, Radit, dan Gibran terima kasih atas doa dan dukungan kepada penulis;
19. Untuk teman dan kerabat dekat penulis semasa menengah pertama, yaitu Nandini, Chalista, Jesica, dan Nayla, terima kasih telah menjadi teman yang menerima segala kekurangan penulis, selalu mengajak, dan menemani penulis, serta hingga saat inipun masih menjaga komunikasi yang baik dengan penulis. Semoga, dimanapun kalian berada saat ini, kalian selalu dalam perlindungan-Nya;
20. Untuk teman dan kerabat dekat penulis semasa menengah kejuruan, yaitu Aprilia, Ranti, Hanny. Fadilla, Joe, dan Elza yang sudah menjadi bagian dari cerita perjalanan hidup penulis semasa sekolah, ekskul, dan PKL. Semoga dalam perjalanan hidup kalian, selalu mendapatkan petunjuk-Nya;
21. Untuk teman dan kerabat dekat penulis dari masuk kuliah, yaitu Dini, Diana, Amelia, Riska terima kasih telah menjadi teman yang baik bagi penulis, telah menampung penulis di kosan jika kelas di *cancel*, menemani di segala kondisi, dan membantu penulis di kdesegala situasi. Semoga dalam setiap langkah, kalian selalu mendapat petunjuk dan perlindungan-Nya;
22. Untuk teman-teman “Healing.id”ku, Allika, Alvia, Annisa, Dian, Nidia, Amelia, Kade, Alek, Bima, Bimo, Dimas, Ega, Rendi, Sebastian, terima kasih telah menampung dan menerima kehadiran penulis meski beberapa kali tidak hadir dalam perkumpulan bukber maupun perjalanan seru

mengelilingi alam Lampung. Semoga perjalanan hidup kita semua ke depan, seindah ciptaan Tuhan Yang Maha Esa;

23. Untuk teman dan kerabat dekat penulis “Kontrakan ABI”ku, Uly, Najwa, dan Irma, terima kasih telah menemani perjalanan penuh makna penulis yang merantau sendiri untuk pertama kalinya. Terima kasih atas segala bantuan, kehadiran, pembelajaran, dan kebersamaan yang sangat bermakna dan berkesannya. Semoga pembelajaran yang kita dapat di program PMM saat itu, bermanfaat untuk kita ke depannya, Aamiin;
24. Untuk teman-teman J28 “Astrajingga”ku dalam pertukaran mahasiswa di Unpad, terima kasih telah memberikan kesempatan penulis untuk menjadi teman kalian semua. Terima kasih juga terutama penulis sampaikan kepada Ibu Yuniar Mulyani selaku Dosen Modul Nusantara dan Teh Anjani selaku LO penulis yang sudah menjadi orang tua pendamping dan kakak yang baik bagi penulis selama di Unpad;
25. Untuk teman-teman dan kerabat KKN “Desa Kota Negara Ilir”, Ayu, Dian, Veny, Rani, Abram, dan Arya, serta Pakde Salim, Bude Rob, Mbak Dwi, Bude Sul dan juga rumah telur yang telah menjadi tempat kami berteduh. Terima kasih peneliti ucapkan atas bantuan, dukungan, dan pendampingannya selama menjalani KKN. Semoga Tuhan selalu melindungi dan memberi petunjuk terbaiknya kepada kita semua, Aamiin;
26. Untuk teman dan sobat “Jajaran Komisaris”ku, Kade Putri Ardani dan Muhammad Gias. Terima kasih telah menjadi rekan seperjuangan yang suportif selama menyelesaikan karya akhir ini. Terima kasih telah menjadi rekan yang sangat membantu dan memahami penulis dalam segala huru-hara dan ketidaksediaan penulis dalam waktu-waktu tertentu dalam proses skripsian ini. Harapan penulis, semoga kita semua diberikan kemudahan dan petunjuk oleh Tuhan untuk mencapai dan mencapai impian kita, Aamiin.
27. Untung teman dan kerabat dekat penulis “Ga Asing”ku, Ayu Lana Lestari dan Dian Rininta, terima kasih sudah kebersamaian penulis. Meskipun kita baru bertemu di akhir 2024, kalian adalah teman yang baik, seru, dan suportif. Terima kasih sudah menjadi teman *online* penulis, sebab kesibukan masing-masing. Namun, dengan berbagi keluh kesah kita bersama, cerita

lucu hingga memilukan itu sangat menghibur dan menguatkan penulis. Terima kasih telah menjadi teman yang menjadi dekat bagi penulis. Semoga kalian selalu diberikan kelancaran di setiap langkah dalam hidup, Aamiin;

28. Untuk teman dan kakak terdekatku, Angela Margareta Halim dan Kade Putri Ardani, terima kasih atas segala doa, dukungan, motivasi, saran, dan keberadaan kalian yang sangat berarti di sisi penulis. Terima kasih telah mengajarkan penulis tentang banyak hal, baik dunia perkuliahan, kehidupan, pertemanan, dan lainnya. Kalian adalah orang yang mengajarkan penulis tentang ketulusan dalam berteman dan membuat penulis membuka diri untuk menerima kehadiran orang lain dalam hidup ini. Semoga Tuhan selalu melindungi dan memberikan petunjuk kepada kita dari segala perjalanan hidup yang harus kita hadapi ke depan, Aamiin;

29. Terakhir, kepada diriku, Winda Widyawati dan motor merah kesayanganku, Babon. Terima kasih sudah mampu bertahan dan kuat hingga detik ini. Kepada diriku, terima kasih tetap berusaha belajar bersyukur dan ikhlas, pantang menyerah, dan semangat. Maaf apabila egoku membuat dirimu lelah sendiri, pikiran negatifku membuatmu lemah, dan tindakanku menyakitimu baik lahir maupun batin. Semoga ke depannya kita bisa berubah menjadi lebih baik lagi dari sebelumnya, mencapai cita-cita yang kita impikan, menyebarkan hal-hal positif bagi diri sendiri dan orang-orang sekitar, dan hanya kepada-Nya lah takdirku ku pasrahkan, Aamiin.

Penulis mengucapkan terima kasih atas segala doa, bantuan, dan dukungan yang telah diberikan kepada penulis semoga mendapat balasan yang terbaik dari Tuhan Yang Maha Esa. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih memiliki kekurangan, oleh karena itu penulis sangat mengharapkan saran dan kritik yang membangun. Semoga karya ini dapat memberikan manfaat dan menjadi tambahan pengetahuan bagi siapa pun yang membacanya.

Bandar Lampung, 14 Januari 2026

Winda Widyawati  
NPM. 2216051101



## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>i</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>iv</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>v</b>
<b>DAFTAR RUMUS .....</b>	<b>vi</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>vii</b>
<b>I. PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1    Latar Belakang .....	1
1.2    Rumusan Masalah .....	8
1.3    Tujuan Penelitian.....	9
1.4    Manfaat Penelitian.....	10
<b>II. TINJAUAN PUSTAKA .....</b>	<b>12</b>
2.1 <i>Signaling Theory</i> .....	12
2.2 <i>Stakeholder Theory</i> .....	14
2.3    Modigliani & Miller <i>Theory</i> (1958) .....	15
2.4    Modigliani & Miller <i>Theory</i> (1963) .....	16
2.5    ASEAN ( <i>Association of Southeast Asian Nations</i> ) .....	17
2.5.1    Sejarah ASEAN .....	17
2.5.2    Tujuan ASEAN .....	17
2.5.3    Anggota ASEAN.....	18
2.5.4    Ekonomi Masyarakat ASEAN .....	18
2.5.5    Kebijakan Sosio-kultur ASEAN .....	19
2.6    Nilai Perusahaan .....	20
2.6.1    Pengertian Nilai Perusahaan .....	20
2.6.2    Indikator Nilai Perusahaan .....	20
2.7 <i>Green Bond</i> .....	22
2.7.1    Pengertian <i>Green Bond</i> .....	22
2.7.2    Indikator <i>Green Bond</i> .....	23
2.8    Likuiditas .....	23
2.8.1    Pengertian Likuiditas .....	23
2.8.2    Indikator Likuiditttaas .....	23
2.9    Profitabilitas .....	25
2.9.1    Pengertian Profitabilitas .....	25

2.9.2	Indikator Profitabilitas .....	26
2.10	Solvabilitas.....	26
2.10.1	Pengertian Solvabilitas.....	26
2.10.2	Indikator Solvabilitas .....	27
2.11	Penelitian Terdahulu .....	29
2.12	Kerangka Pemikiran .....	33
2.12.1	Pengaruh Keputusan Penerbitan <i>Green Bond</i> Terhadap Nilai Perusahaan.....	33
2.12.2	Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan .....	34
2.12.3	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.....	35
2.12.4	Pengaruh Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan .....	36
2.13	Hipotesis .....	37
<b>III.</b>	<b>METODE PENELITIAN .....</b>	<b>40</b>
3.1	Jenis Penelitian .....	40
3.2	Populasi dan Sampel .....	40
3.2.1	Populasi.....	40
3.2.2	Sampel.....	41
3.3	Variabel Penelitian .....	43
3.3.1	Variabel Dependen.....	43
3.3.2	Variabel Independen .....	43
3.4	Definisi Konseptual Variabel .....	43
3.4.1	Nilai Perusahaan.....	43
3.4.2	<i>Green Bond</i> .....	44
3.4.3	Likuiditas .....	44
3.4.4	Profitabilitas .....	44
3.4.5	Solvabilitas.....	44
3.5	Definisi Operasional Variabel .....	45
3.6	Jenis dan Teknik Pengumpulan Data .....	46
3.6.1	Jenis Data .....	46
3.6.2	Teknik Pengumpulan Data.....	47
3.7	Teknik Analisis Data .....	47
3.7.1	Analisis Statistik Deskriptif .....	47
3.7.2	Uji Asumsi klasik.....	48
3.7.3	Analisis Regresi Data Panel .....	49
3.7.4	Penentuan Model Regresi Data Panel .....	50
3.7.5	Pengujian Hipotesis.....	52
<b>IV.</b>	<b>HASIL DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>54</b>
4.1	Gambaran Umum Objek Penelitian .....	54
4.2	Gambaran Umum Sampel Penelitian .....	54
4.2.1	ACEN Corporation .....	54
4.2.2	B.Grimm Power Public Company Limited.....	55
4.2.3	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk.....	55

4.2.4	PT Bank Negara Indonesia Tbk .....	55
4.2.5	BCPG Public Company Limited .....	55
4.2.6	Global Power Synergy Public Company Limited .....	56
4.2.7	Hong Leong Bank Berhad .....	56
4.2.8	RATCH Group Public Company Limited .....	56
4.2.9	Sembcorp Industries Public Company Limited .....	57
4.2.10	Sri Trang Gloves (Thailand) Public Company Limited .....	57
4.2.11	WHA Utilities and Power Public Company Limited .....	57
4.3	Analisis Statistik Deskriptif .....	58
4.4	Penentuan Model Data Panel .....	60
4.4.1	Hasil Uji <i>Chow</i> .....	60
4.4.2	Hasil Uji <i>Hausman</i> .....	61
4.4.3	Hasil Uji <i>Lagrange Multiplier</i> .....	61
4.5	Analisis Regresi Linear Berganda .....	62
4.6	Uji Hipotesis .....	64
4.6.1	Uji Signifikansi Parsial (Uji <i>t</i> ) .....	64
4.6.2	Uji Signifikansi Simultan (Uji <i>F</i> ) .....	66
4.6.3	Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	67
4.7	Pembahasan Hasil Penelitian .....	67
4.7.1	Pengaruh Keputusan Penerbitan <i>Green Bond</i> Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan di Bursa Efek Kawasan ASEAN .....	67
4.7.2	Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan di Bursa Efek Kawasan ASEAN .....	72
4.7.3	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan di Bursa Efek Kawasan ASEAN .....	76
4.7.4	Pengaruh Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan di Bursa Efek Kawasan ASEAN .....	79
4.7.5	Pengaruh Keputusan Penerbitan <i>Green Bond</i> , Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan di Bursa Efek Kawasan ASEAN .....	83
4.8	Keterbatasan Penelitian .....	85
<b>V.</b>	<b>PENUTUP .....</b>	<b>87</b>
5.1	Kesimpulan .....	87
5.2	Saran .....	87
	<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>90</b>
	<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>96</b>

## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
Gambar 1. Jumlah Perusahaan Penerbit <i>Green Bond</i> di Kawasan ASEAN .....	5
Gambar 2. Model Hipotesis Penelitian .....	38
Gambar 3. Hasil Uji <i>Chow</i> .....	60
Gambar 4. Hasil Uji <i>Hausman</i> .....	61
Gambar 5. Uji <i>Lagrange Multiplier</i> .....	62
Gambar 6. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda .....	62
Gambar 7. Hasil Uji t .....	65
Gambar 8. Hasil Uji F .....	67
Gambar 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	67
Gambar 10. Data Keputusan Penerbitan <i>Green Bond</i> dan Nilai Perusahaan.....	69
Gambar 11. Data Likuiditas dan Nilai Perusahaan .....	73
Gambar 12. Data Profitabilitas dan Nilai Perusahaan.....	77
Gambar 13. Data Solvabilitas dan Nilai Perusahaan .....	80



## **DAFTAR TABEL**

Tabel	Halaman
Tabel 1. Penelitian Terdahulu .....	29
Tabel 2. Populasi Penelitian .....	41
Tabel 3. Kriteria Penentuan Sampel.....	42
Tabel 4. Sampel Penelitian.....	42
Tabel 5. Definisi Operasional Variabel.....	45
Tabel 6. Interval Koefisien Determinasi .....	53
Tabel 7. Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif.....	58

## DAFTAR RUMUS

Rumus	Halaman
Rumus 1. <i>Price to Book Value</i> .....	20
Rumus 2. <i>Price to Earnings</i> .....	21
Rumus 3. <i>Tobin's Q</i> .....	22
Rumus 4. <i>Current Ratio</i> .....	24
Rumus 5. <i>Quick Ratio</i> .....	24
Rumus 6. <i>Cash Ratio</i> .....	24
Rumus 7. <i>Cash Turnover</i> .....	25
Rumus 8. <i>Inventory to Net Working Capital</i> .....	25
Rumus 9. <i>Basic Earning Power Ratio</i> .....	26
Rumus 10. <i>Debt to Assets Ratio</i> .....	27
Rumus 11. <i>Debt to Equity Ratio</i> .....	27
Rumus 12. <i>Long Term Debt to Equity Ratio</i> .....	28
Rumus 13. <i>Time Interest Earned Ratio</i> .....	28
Rumus 14. <i>Fixed Charge Coverage</i> .....	28
Rumus 15. Persamaan Regresi Data Panel .....	49
Rumus 16. Hasil Persamaan Regresi Linear Berganda .....	63
Rumus 17. Nilai $t_{\text{tabel}}$ .....	64
Rumus 18. Nilai $F_{\text{tabel}}$ .....	66

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
Lampiran 1. Data Lengkap Penelitian.....	97
Lampiran 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif .....	102
Lampiran 3. Hasil Uji Penentuan Model Regresi Panel .....	103
Lampiran 4. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda.....	104
Lampiran 5. Hasil Uji Hipotesis .....	105
Lampiran 6. Data Perbandingan Variabel Independen dan Nilai Perusahaan ....	106

## I. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Dalam era globalisasi saat ini, dimana tingkat persaingan bisnis kian kompetitif, isu keberlanjutan (*sustainability*) menjadi faktor strategis yang menentukan daya saing jangka panjang perusahaan (Rhamadani & Sisdianto, 2024). Idealnya, paradigma bisnis *modern* tidak lagi berorientasi semata pada keuntungan finansial yaitu *profit*, namun juga tuntutan atas tanggung jawab sosial terhadap manusia (*people*) serta kepedulian terhadap kelestarian lingkungan (*planet*), sebagaimana digambarkan dalam konsep *triple bottom line*. (Jiang et al., 2022). Perubahan ini dipicu oleh adanya agenda global *Sustainable Development Goals* (SDGs) yang kemudian meningkatkan kesadaran masyarakat akan perubahan iklim, tekanan *stakeholder* dalam praktik bisnis yang ramah lingkungan, serta pergeseran preferensi investor menuju investasi hijau yang beretika (Fitri & Haryati, 2022). Meskipun realitanya, persepsi pasar masih terbentuk dari kinerja fundamental perusahaan, persepsinya kini juga dituntut untuk mulai melihat sejauh mana komitmen perusahaan menunjukkan praktik bisnis yang keberlanjutan dan jangka panjang. Sehingga, pada akhirnya persepsi tersebut turut menentukan nilai perusahaan (Utomo, 2019).

Nilai perusahaan tergambar dari harga sahamnya yang diperdagangkan di pasar modal. Kenaikan harga saham mengindikasikan peningkatan kepercayaan investor terhadap prospek pertumbuhan dan manajemen perusahaan (Pradanimas & Sucipto, 2022). Salah satu indikator yang umum digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah rasio Tobin's Q, yaitu perbandingan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai buku dari aset-aset yang dimilikinya. Sejak James Tobin memperkenalkan konsep Tobin's Q pada tahun 1969, rasio ini telah diakui sebagai salah satu indikator penting dalam menilai nilai jangka panjang suatu perusahaan.

Rasio ini dianggap komprehensif karena mencerminkan tidak hanya kinerja historis perusahaan, tetapi juga ekspektasi investor terhadap prospek pertumbuhan di masa depan (Rahmadi & Mutasowifin, 2021). Nilai Tobin's Q yang lebih besar dari satu menandakan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang positif dan diapresiasi secara baik oleh pasar (Ana & Wibowo, 2025). Dengan demikian, Tobin's Q menjadi alat ukur strategis dalam menilai persepsi pasar terhadap efisiensi manajemen dan prospek masa depan perusahaan.

Ketika memahami faktor determinan nilai perusahaan, *signaling theory* oleh Spence (1973) menjelaskan bahwa perusahaan secara umum mengirimkan informasi kepada pasar melalui publikasinya terkait kebijakan keuangan maupun nonkeuangan yang terlampir dalam laporan-laporannya seperti *annual report*, *sustainable report*, dan media publikasi lainnya. Teori ini berasumsi bahwa ketika terdapat asimetri informasi antara manajemen (*insider*) dan investor (*outsider*), maka setiap tindakan dan keputusan perusahaan dapat menjadi sinyal yang mempengaruhi persepsi pasar. Keputusan-keputusan seperti penerbitan instrumen berkelanjutan, peningkatan profitabilitas, atau pengelolaan likuiditas yang efisien, merupakan bentuk sinyal positif yang menunjukkan stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan (Fani & Prijadi, 2025). Dengan demikian, nilai perusahaan terbentuk dari bagaimana investor menafsirkan sinyal-sinyal tersebut dan menyesuaikan kepercayaan mereka terhadap prospek jangka panjang perusahaan.

Salah satu produk keuangan hijau yang mendukung tercapainya agenda global SDGs yaitu *green bond*. *Green bond* merupakan instrumen utang yang dialokasikan secara khusus untuk membiayai proyek-proyek ramah lingkungan, seperti pembangunan energi terbarukan, efisiensi energi, serta pengelolaan limbah (Rahardiyanti, 2025). Dalam perspektif kerangka *stakeholder theory* oleh Freeman (1984), keputusan penerbitan *green bond* adalah upaya perusahaan dalam memenuhi ekspektasi dan kepentingan seluruh *stakeholder*. Sehingga, keputusan ini dapat memberikan dampak positif bagi berbagai pihak seperti menciptakan citra hijau, kredibilitas perusahaan, peningkatan reputasi positif dan legitimasi sosial (Jiang et al., 2022).

Dalam perspektif *signaling theory* (Spence, 1973) peningkatan reputasi yang positif dan legitimasi sosial perusahaan dari keputusan penerbitan *green bond* menjadi sinyal kredibel bahwa perusahaan memiliki komitmen terhadap praktik bisnis berkelanjutan, tata kelola yang baik, serta manajemen risiko lingkungan yang kuat. Tindakan tersebut mencerminkan bahwa perusahaan memiliki prospek jangka panjang yang positif serta kepedulian terhadap aspek keberlanjutan, sehingga dapat menjadi daya tarik bagi para investor, khususnya mereka yang berorientasi pada nilai hijau (*green value investors*) (Barua & Chiesa, 2019). Daya tarik tersebut menimbulkan permintaan dan penawaran harga saham, lalu kemudian meningkatkan nilai saham perusahaan dan menimbulkan peningkatan nilai perusahaan pada perusahaan penerbit.

Sejak pertama kali diperkenalkan oleh European Investment Bank (EIB) pada tahun 2007, pasar *green bond* berkembang pesat dengan total penerbitan global mencapai lebih dari USD 500 miliar pada tahun 2022 (Sibarani dkk., 2024). Popularitas instrumen ini didorong oleh penawaran sejumlah manfaat yang diterima oleh *stakeholder*, seperti potensi *greenium* berupa biaya pendanaan yang lebih rendah (Löffler et al., 2021; Nanayakkara & Colombage, 2019), adanya insentif pajak, serta risiko investasi yang relatif lebih kecil meskipun dengan imbal hasil yang cenderung rendah (Shi & Guo, 2025). Selain itu, keputusan penerbitan *green bond* mampu meningkatkan reputasi perusahaan dan legitimasi sosial di mata investor dan masyarakat (Panfilov et al., 2024). Regulasi yang ketat dalam penerbitan *green bond* (Shimauchi et al., 2025) juga memperkuat kredibilitas *green bond* sekaligus mengurangi potensi praktik *greenwashing* (Cao et al., 2021). Hal ini memperkuat posisi *green bond* sebagai sinyal keuangan yang kuat bagi pasar, sekaligus sebagai strategi reputasi dan legitimasi sosial yang mampu menumbuhkan pandangan positif investor tentang nilai perusahaan.

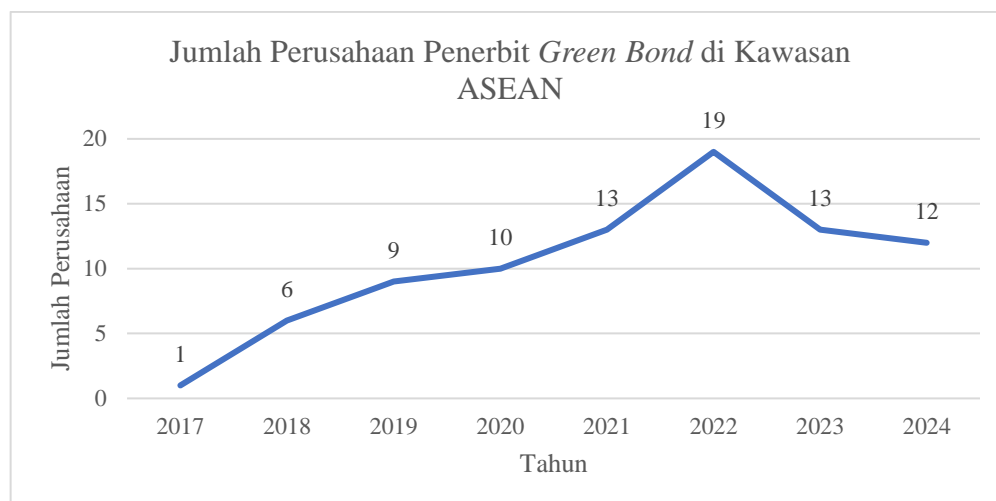
Fenomena penerbitan *green bond* juga semakin berkembang di kawasan ASEAN yang menjadi lokus pada penelitian ini. Kawasan ini mengalami pertumbuhan industri yang pesat, tetapi juga sangat rentan terhadap dampak dari perubahan iklim (Wijaya et al., 2024). Menurut Kostakis (2024), kawasan ASEAN menghadapi ancaman serius pada lingkungan alamnya seperti kenaikan permukaan laut, polusi,



dan bencana hidrometeorologi. Hooijer & Vernimmen (2021) bahkan mencatat lebih dari 87 juta jiwa di kawasan pesisir Indonesia, Malaysia, Thailand, dan Vietnam berisiko terdampak banjir akibat kenaikan muka air laut. Selain itu, Asian Development Bank (ADB) memperkirakan bahwa kerugian ekonomi akibat perubahan iklim dapat mencapai 11% dari GDP ASEAN pada tahun 2100 apabila tidak segera diantisipasi.

Kondisi tersebut tentunya mampu mempengaruhi kinerja operasional industri di kawasan ini dan juga berpengaruh terhadap kinerja nilai perusahaannya. Sehingga, kondisi tersebut menekan perusahaan di kawasan ini untuk menyesuaikan strategi bisnisnya dengan prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG), salah satunya melalui penerbitan *green bond* sebagai bentuk komitmen terhadap keberlanjutan (Krishnan et al., 2024). Namun demikian, kajian empiris mengenai dampak penerbitan *green bond* terhadap nilai perusahaan di kawasan ASEAN masih terbatas, padahal struktur pasar modal dan kerangka regulasi di kawasan ini berbeda dengan negara maju seperti China. Celah inilah yang menjadi dasar penting penelitian ini.

Kawasan ASEAN menjadi konteks penelitian yang menarik karena menghadirkan kombinasi unik antara pertumbuhan ekonomi cepat, kerentanan terhadap perubahan iklim, dan kematangan sistem keuangan yang masih beragam. Berbeda dengan negara maju yang memiliki pasar modal mapan dan kesadaran ESG tinggi, negara-negara ASEAN masih berada dalam tahap transisi menuju keuangan berkelanjutan (ASEAN Capital Market Forum, 2025). Perbedaan dalam regulasi, transparansi, serta struktur ekonomi antarnegara di kawasan ini menjadikan pengaruh *green bond* terhadap nilai perusahaan sebagai topik yang layak dikaji secara komparatif. Diharapkan, penelitian ini dapat memberikan bukti empiris yang memperjelas bagaimana faktor keberlanjutan diinterpretasikan oleh pasar di wilayah berkembang seperti ASEAN.



Gambar 1. Jumlah Perusahaan Penerbit *Green Bond* di Kawasan ASEAN  
Sumber: ACMF (2025)

Berdasarkan laporan *ASEAN Capital Markets Forum* (ASEAN Capital Market Forum, 2025) jumlah perusahaan penerbit *green bond* meningkat signifikan hingga 46,2% pada tahun 2022, meskipun pada tahun 2024 jumlahnya menurun menjadi 36,9%. Menariknya, total nilai penerbitan justru naik signifikan hingga mencapai USD 13,3 miliar per Agustus 2025. Negara dengan volume penerbitan terbesar di kawasan ini meliputi Singapura dan Indonesia, diikuti oleh Thailand dan Malaysia. Penerapan *ASEAN Green Bond Standards* (AGBS) yang menekankan transparansi dan verifikasi proyek hijau turut memperkuat kredibilitas pasar *green bond* regional. Peningkatan nilai penerbitan di tengah menurunnya jumlah emiten mencerminkan tingginya kepercayaan investor terhadap kualitas dan prospek proyek hijau, sekaligus memperlihatkan penguatan sinyal positif bagi pasar modal ASEAN.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan kecenderungan hubungan positif antara penerbitan *green bond* dan peningkatan nilai perusahaan. Studi Rahardiyanti (2025) di kawasan Thailand dan Indonesia menemukan bahwa keputusan penerbitan *green bond* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan valuasi yang rendah dan menengah. Temuan serupa juga dikemukakan dalam penelitian Fani & Prijadi (2025) di Indonesia serta Jiang et al., (2022) di China, yang menyimpulkan bahwa instrumen hijau tersebut meningkatkan kepercayaan investor pro-lingkungan dan mendorong kenaikan harga saham. Hasil-hasil tersebut menunjukkan bahwa

penerbitan *green bond* dapat menjadi sinyal yang meningkatkan minat investor pro-lingkungan dan berdampak positif terhadap harga saham. Namun demikian, sebagian besar penelitian masih berfokus pada konteks nasional dan belum mengkaji secara lintas-negara di kawasan ASEAN. Sehingga, penelitian ini hadir untuk mengisi celah tersebut.

Selain faktor strategis seperti keputusan penerbitan *green bond*, kinerja internal perusahaan juga menjadi determinan penting dalam pembentukan nilai perusahaan. Variabel-variabel fundamental seperti likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya keuangan dan risiko secara efisien (Violleta, 2025). Variabel-variabel ini dapat diukur menggunakan rasio-rasio keuangan yang dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan keseluruhan modal kerja yang dimiliki dalam menciptakan produktifitas, memenuhi kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang, dan juga mencapai tujuan utama perusahaan yaitu menciptakan laba dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan.

Pertama, variabel yang diduga menjadi faktor determinan nilai perusahaan adalah likuiditas. Likuiditas menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu melunasi utang atau kewajiban jangka pendeknya dengan memanfaatkan aset-aset yang mudah dicairkan menjadi kas (Syahrani & Sisdianto, 2024). Rasio ini dapat mengurangi risiko finansial bagi investor dan kreditur, sehingga meningkatkan kepercayaan dan membuat perusahaan terlihat lebih stabil. Dalam perspektif *signaling theory* (Spence, 1973), tingginya tingkat likuiditas menandakan kepada pasar bahwa perusahaan berada dalam situasi finansial yang sehat dan memiliki risiko gagal bayar yang rendah. Informasi ini akan ditangkap oleh investor sebagai bentuk kestabilan perusahaan, sehingga meningkatkan minat untuk berinvestasi. Peningkatan minat tersebut memicu kenaikan permintaan saham, yang pada gilirannya mendorong harga saham naik serta meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian terdahulu oleh Oktaviona (2025) likuiditas berpengaruh signifikan ke arah hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, beberapa penelitian lain menemukan bahwa tingkat likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (Dermawan & Viriany, 2022).

Kedua, variabel yang diduga menjadi faktor determinan nilai perusahaan yaitu profitabilitas. Dalam perspektif Modigliani & Miller (1958) variabel yang benar-benar menentukan nilai perusahaan adalah tingkat pengembalian operasi atas aset yang dimiliki perusahaan yang disebut dengan *Basic Earning Power* (BEP). Dalam konteks keuangan, BEP adalah rasio profitabilitas yang mencerminkan daya laba murni yang diperoleh perusahaan dari aset operasi, yang mengukur efisiensi aset dalam menghasilkan *Earnings Before Interest and Tax* (EBIT) (Syafarina, 2021). Dengan demikian, semakin tinggi nilai BEP, maka semakin kuat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan secara fundamental.

Berdasarkan perspektif *signaling theory* (Spence, 1973), tingginya tingkat profitabilitas menandakan kepada pasar bahwa perusahaan berada dalam situasi finansial yang baik, memiliki potensi pertumbuhan strategis, dan mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya dalam menghasilkan laba murni dari aktivitas operasional. Sinyal-sinyal positif ini kemudian dapat menarik minat investor, meningkatkan permintaan saham dan harga saham, serta nilai perusahaan secara menyeluruh. Berdasarkan penelitian terdahulu oleh Tyas & Prastiwi (2025) profitabilitas berpengaruh signifikan ke arah hubungan yang positif pada nilai perusahaan. Akan tetapi, studi lain menunjukkan hasil yang tidak signifikan (Dermawan & Viriany, 2022; Oktaviona, 2025)

Ketiga, variabel yang diduga menjadi faktor determinan nilai perusahaan yaitu solvabilitas. Solvabilitas menggambarkan sejauh mana perusahaan mampu menanggung dan melunasi seluruh kewajiban jangka panjangnya dengan memanfaatkan keseluruhan aset yang dimiliki (Komalasari & Yulazri, 2023). Dalam kerangka Modigliani & Miller (1963) penggunaan utang—yang tercermin dalam solvabilitas—dapat memberikan manfaat penghematan pajak atas bunga utang yang perlu dibayarkan oleh perusahaan (debitur). Sehingga, oleh karena bunga utang mengurangi pajak, maka penggunaan utang diasumsikan dapat memberikan manfaat pajak atau *tax shield*, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga, asumsinya ketika perusahaan berutang untuk membiayai aktivitas operasionalnya justru menguntungkan terutama bagi nilai perusahaan.

Secara empiris, Oktaviona (2025) dan Santoso (2023) menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, studi lain menunjukkan temuan yang tidak signifikan (Dermawan & Viriany, 2022; Ramadhani dkk., 2024).

Berdasarkan uraian tersebut, terdapat beberapa kesenjangan penelitian yang perlu diisi. Pertama, kajian mengenai pengaruh penerbitan *green bond* terhadap nilai perusahaan masih terbatas dan untuk analisis di tingkat kawasan ASEAN belum banyak dilakukan. Kedua, periode 2021–2024 menjadi menarik karena mencerminkan fase transisi menuju keuangan berkelanjutan pasca pandemi, ketika perusahaan mulai menyesuaikan strategi hijau untuk menarik investor yang berorientasi pada ESG. Di sisi lain, terjadi peningkatan perusahaan penerbit *green bond* yang cukup signifikan namun fluktuatif di kawasan ASEAN. Ketiga, penelitian ini menjadi menarik sebab terdapat variabel-variabel lain terkait kinerja keuangan juga berpotensi menjadi determinan dalam nilai perusahaan. Oleh karenanya, penelitian ini diharapkan mampu memberikan sumbangan empiris bagi pemahaman maupun pengembangan pengetahuan terkait literatur keuangan berkelanjutan dan rekomendasi praktis bagi pengembangan pasar modal hijau di kawasan ASEAN.

Dengan demikian, untuk melengkapi kesenjangan tersebut penelitian ini berjudul **“Pengaruh Keputusan Penerbitan *Green Bond*, Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Kawasan ASEAN Periode 2021–2024)”**.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, penelitian ini berupaya menjawab pertanyaan utama mengenai bagaimana keputusan strategis perusahaan melalui keputusan penerbitan *green bond* serta faktor keuangan internal dapat memengaruhi nilai perusahaan di kawasan ASEAN. Adapun rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah keputusan penerbitan *green bond* secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek kawasan ASEAN periode 2021–2024?
2. Apakah likuiditas secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek kawasan ASEAN periode 2021–2024?
3. Apakah profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek kawasan ASEAN periode 2021–2024?
4. Apakah solvabilitas secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek kawasan ASEAN periode 2021–2024?
5. Apakah keputusan penerbitan *green bond*, likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek kawasan ASEAN periode 2021–2024?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan penelitian adalah untuk:

1. Menganalisis pengaruh secara parsial keputusan penerbitan *green bond* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek kawasan ASEAN periode 2021–2024.
2. Menganalisis pengaruh secara parsial likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek kawasan ASEAN periode 2021–2024.
3. Menganalisis pengaruh secara parsial profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek kawasan ASEAN periode 2021–2024.
4. Menganalisis pengaruh secara parsial solvabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek kawasan ASEAN periode 2021–2024.
5. Menganalisis pengaruh secara simultan keputusan penerbitan *green bond*, likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek kawasan ASEAN periode 2021–2024.



## 1.4 Manfaat Penelitian

### 1. Manfaat Teoretis

Penelitian ini diharapkan memperkaya kajian empiris mengenai *signaling theory* (Spence, 1973), *stakeholder theory* (Freeman, 1984), Modigliani & Miller (1958) *theory*, dan Modigliani & Miller (1963) *theory* dalam konteks pembiayaan berkelanjutan di pasar negara berkembang. Hasil penelitian dapat memperluas pemahaman mengenai bagaimana keputusan penerbitan *green bond* dan indikator keuangan internal seperti likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas yang memengaruhi nilai perusahaan di kawasan ASEAN.

### 2. Manfaat Praktis

#### a. Bagi Perusahaan (Debitur)

Hasil penelitian ini bisa menjadi dasar dalam merancang strategi pendanaan berkelanjutan melalui penerbitan *green bond* sebagai instrumen yang tidak hanya mendukung konservasi lingkungan, tetapi juga meningkatkan nilai dan reputasi perusahaan di mata investor. Temuan juga dapat membantu manajemen dalam menyeimbangkan struktur modal dengan mempertimbangkan likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas guna menjaga stabilitas keuangan jangka panjang.

#### b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini mampu menjadi informasi tambahan mengenai faktor determinan pada nilai perusahaan, khususnya terkait bagaimana *green bond* dapat menjadi sinyal positif atas komitmen keberlanjutan dan manajemen risiko lingkungan. Dengan demikian, penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor, terutama yang berorientasi ESG (*Environmental, Social, and Governance*), dalam menilai kelayakan dan potensi investasi yang berkelanjutan.

#### c. Bagi Regulator (Pembuat Kebijakan)

Hasil penelitian dapat menjadi masukan dalam merumuskan kebijakan dan insentif yang mendorong pengembangan pasar *green bond* di kawasan ASEAN. Selain itu,

penelitian ini berkontribusi terhadap upaya peningkatan tata kelola perusahaan dan penguatan regulasi keuangan hijau secara regional.

## II. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 *Signaling Theory*

Berdasarkan artikel penelitian yang berjudul “*Job Market Signaling*” karya Michael Spence pada tahun 1973, *signaling theory* menjelaskan bahwa dalam hubungan antara manajemen perusahaan dan investor terdapat asimetri informasi, ketika pihak internal perusahaan menguasai pengetahuan yang mendalam mengenai kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan pihak eksternal. Ketidakeimbangan informasi ini dapat menimbulkan ketidakpastian dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga perusahaan perlu memberikan sinyal (*signal*) yang kredibel kepada pasar untuk menunjukkan kualitas dan prospek yang dimilikinya. Sinyal tersebut berupa tindakan nyata atau kebijakan yang dapat diamati publik, seperti kebijakan dividen, pelaporan keuangan yang transparan, atau keputusan investasi strategis yang menunjukkan stabilitas dan kredibilitas manajemen (Spence, 1973). Dengan demikian, penyampaian sinyal yang kredibel menjadi faktor penting dalam menciptakan persepsi positif dari pasar.

Ketika sebuah perusahaan mengirimkan sinyal positif—seperti menunjukkan kinerja keuangan yang baik atau komitmen terhadap keberlanjutan—maka yang terjadi adalah respon investor akan meningkatkan valuasi perusahaan, yang pada akhirnya menaikkan nilai perusahaan (Rachman et al., 2024). Sebaliknya, ketika perusahaan dengan riwayat kinerja keuangan dan reputasi perusahaan yang kurang baik di masa lalu memberikan sinyal tentang kinerja masa depan, pihak eksternal cenderung akan mempertimbangkan informasi tersebut dengan sangat hati-hati (Zhang & Qin, 2025). Informasi yang disampaikan pengirim akan diinterpretasikan dan dianalisis untuk menentukan apakah itu sinyal positif atau negatif. Apabila

manajer dapat meyakinkan publik terkait dengan sinyal kredibel yang diberikan, perusahaan kemungkinan besar akan memperoleh reaksi pasar yang positif, peningkatan keputusan investasi oleh investor, serta mendorong apresiasi harga saham, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan (Ferguson & Scott, 2011).

Terkait dengan penelitian ini, *signaling theory* menjelaskan keputusan penerbitan *green bond* serta kondisi keuangan perusahaan—yang tercermin melalui likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas—merupakan bentuk sinyal yang dikirimkan kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi dan membentuk persepsi positif pada nilai perusahaan. Tingginya tingkat likuiditas menjadi sinyal kecakapan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya, mencerminkan manajemen kas yang sehat dan rendahnya risiko gagal bayar (Saputra & Kusuma, 2025). Profitabilitas menunjukkan efektivitas manajemen ketika menghasilkan laba melalui aktivitas operasional, yang menandakan efisiensi dan prospek pertumbuhan yang baik (Klingenberg et al., 2013). Sementara itu, solvabilitas menunjukkan penguasaan perusahaan dalam mengelola kewajiban jangka panjangnya secara optimal. Solvabilitas yang proporsional menunjukkan keseimbangan antara penggunaan utang dan modal sendiri sehingga menjadi sinyal kredibel bagi pasar bahwa pengelolaan struktur modal perusahaan sehat dan berkelanjutan (Oktaviona, 2025).

Selain sinyal keuangan tersebut, keputusan untuk menerbitkan *green bond* juga berfungsi sebagai sinyal non-keuangan yang menunjukkan komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis berkelanjutan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola yang baik (Barua & Chiesa, 2019). Melalui penerbitan *green bond*, perusahaan memberikan sinyal kepada investor bahwa aktivitas operasionalnya berorientasi pada keberlanjutan jangka panjang dan kepedulian terhadap lingkungan (Flammer, 2021). Sinyal keberlanjutan ini meningkatkan kepercayaan dan persepsi positif investor, terutama di kalangan *green investors* yang menilai komitmen lingkungan sebagai aspek utama ketika memutuskan untuk berinvestasi (Piñeiro-Chousa et al., 2021).

Penelitian Ban et al., (2025) menyatakan bahwa keputusan perusahaan menerbitkan *green bond* cenderung mampu meningkatkan reputasi korporasi, sebab adanya

*greenium* (Löffler et al., 2021), serta kenaikan harga saham setelah penerbitan. Kondisi ini menandakan bahwa pasar memandang *green bond* sebagai indikator kredibilitas dan prospek perusahaan yang lebih baik (Wang et al., 2020). Ketika kepercayaan investor terhadap perusahaan meningkat, hal tersebut akan menstimulasi permintaan saham, sehingga mendorong naiknya harga saham di pasar dan nilai perusahaan secara keseluruhan (Fani & Prijadi, 2025).

## 2.2 Stakeholder Theory

*Stakeholder theory* pertama kali dikemukakan oleh Freeman (1984) sebagai respons terhadap dominasi *shareholder theory* yang berfokus pada kepentingan pemegang saham semata. Freeman berpendapat bahwa perusahaan bukanlah entitas yang berdiri sendiri, melainkan sistem yang berinteraksi dengan berbagai kelompok yang memiliki kepentingan terhadap aktivitasnya, seperti pemegang saham, karyawan, konsumen, pemasok, pemerintah, masyarakat, dan lingkungan. Oleh sebab itu, kesuksesan perusahaan tidak lagi semata-mata diukur dari besarnya laba yang diperoleh, melainkan juga dari kemampuannya dalam menyeimbangkan dan memenuhi kepentingan seluruh pemangku kepentingan (*stakeholder*).

Teori ini menegaskan bahwa, *stakeholder* adalah individu atau kelompok yang memiliki pengaruh terhadap, maupun terpengaruh oleh, pencapaian tujuan organisasi. Teori ini menempatkan manajer sebagai mediator yang harus menyeimbangkan kepentingan ekonomi, sosial, dan etika agar tercipta hubungan yang saling menguntungkan. Freeman et al., (2010) kemudian mengembangkan *stakeholder theory* dalam tiga dimensi utama, yaitu deskriptif, instrumental, dan normatif. Dimensi deskriptif menjelaskan bahwa pada praktiknya, perusahaan memang bergantung pada hubungan dengan berbagai pihak untuk mencapai tujuan usahanya. Dimensi instrumental menegaskan bahwa pengelolaan hubungan yang baik dengan *stakeholder* terbukti mampu meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, karena menciptakan kepercayaan, loyalitas, serta legitimasi sosial. Sementara itu, dimensi normatif menekankan aspek moral bahwa perusahaan seharusnya memperhatikan kepentingan seluruh *stakeholder* sebagai bentuk

tanggung jawab etis, bukan semata-mata untuk keuntungan ekonomi jangka pendek.

Selanjutnya, Freeman *et al.*, (2010) juga menolak *separation thesis* yang memisahkan antara keputusan ekonomi dan pertimbangan moral dalam praktik bisnis. Teori ini berpendapat bahwa nilai ekonomi dan nilai etis justru saling terkait dan tidak dapat dipisahkan. Dengan demikian, penciptaan nilai (*value creation*) dalam perspektif *stakeholder theory* bukan hanya dilihat dari laba, namun kecakapan perusahaan dalam membangun hubungan yang adil, transparan, dan berkelanjutan pada seluruh pihak yang terlibat dalam aktivitasnya (Septemy, 2025). Pendekatan ini mendorong munculnya paradigma bisnis yang lebih inklusif, di mana keberhasilan perusahaan diukur dari kontribusinya terhadap kesejahteraan sosial dan lingkungan (Fani & Prijadi, 2025).

Dalam konteks penelitian ini, penerbitan *green bond* dipandang sebagai bentuk *corporate social responsibility* (CSR) yang sejalan dengan ekspektasi *stakeholder* (Hamdiyani, 2025). Dengan melaksanakan proyek-proyek ramah lingkungan dan transparan dalam pelaporan dana, perusahaan memperoleh legitimasi sosial dan reputasi positif, yang pada gilirannya menumbuhkan kepercayaan investor dan mendorong peningkatan nilai pasar perusahaan (Fani & Prijadi, 2025). Dengan demikian, teori ini memperkuat argumen bahwa kebijakan keberlanjutan dapat menjadi strategi bisnis, disamping pengungkapan informasi terkait kinerja keuangan perusahaan yang menciptakan nilai (*value creation*) melalui kepuasan *stakeholder*.

### **2.3 Modigliani & Miller Theory (1958)**

Teori Modigliani dan Miller (MM) pertama kali dikemukakan Franco Modigliani dan Merton H. Miller tahun 1958. Teori ini merupakan dasar dalam perkembangan kajian struktur modal modern yang menjelaskan hubungan antara keputusan pendanaan dan nilai perusahaan. Dalam proposisi awalnya, Modigliani & Miller (1958) menyatakan bahwa struktur modal perusahaan tidak memengaruhi nilai perusahaan dalam kondisi pasar modal yang sempurna—yaitu ketika tidak ada

pajak, biaya kebangkrutan, asimetri informasi, maupun biaya keagenan. Sehingga, teori ini menyimpulkan bahwa *leverage irrelevant theory*. Dengan kata lain, nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh kemampuan aset dalam menghasilkan laba operasi (*operating income*), bukan oleh cara pendanaan perusahaan, apakah melalui utang atau ekuitas.

Sehingga, berdasarkan pernyataan tersebut, nilai perusahaan sepenuhnya bergantung pada profitabilitas operasionalnya, yang diukur melalui *Basic Earning Power* (BEP) yaitu kemampuan aset menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) (Klingenberg et al., 2013). Semakin tinggi tingkat BEP, semakin besar kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai dari kegiatan operasionalnya (Syafarina, 2021). Sehingga, fokus utama teori ini dalam asumsinya adalah pada efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan pendapatan, bukan pada struktur pendanaan yang digunakan.

Secara implisit, teori ini juga menekankan pentingnya pengelolaan aset produktif dan efisiensi operasional sebagai faktor utama yang meningkatkan nilai perusahaan. Artinya, ketika BEP tinggi maka perusahaan dipandang mempunyai kinerja keuangan yang lebih baik sebab cakup dalam memaksimalkan potensi aset untuk menghasilkan laba, terlepas dari sumber pendanaannya. Namun, teori ini bersifat ideal karena didasarkan pada asumsi pasar sempurna yang tidak mempertimbangkan pengaruh pajak dan risiko kebangkrutan (Oktaviona, 2025). Oleh karena itu, Modigliani & Miller kemudian melakukan revisi pada tahun 1963 dengan memasukkan faktor pajak perusahaan sebagai elemen penting dalam penentuan struktur modal dan nilai perusahaan (Modigliani & Miller, 1963).

## **2.4 Modigliani & Miller Theory (1963)**

Modigliani & Miller (1963) merupakan pengembangan dari teori struktur modal yang sebelumnya yaitu Modigliani & Miller (1958). Teori ini menambahkan koreksi atas adanya pengaruh pajak pada perusahaan dalam kondisi pasar yang tidak sempurna, sebab regulasi pasar saat ini tidak mungkin tidak ada pajak. Dalam kerangka teori ini, pajak dianggap sebagai pelindung atau disebut juga *tax shield*

yang berperan sebagai perisai yang diperoleh perusahaan dari penggunaan utang. Sehingga, teori ini menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan atau *leverage relevant theory*. Dalam kondisi tersebut, penggunaan utang oleh perusahaan memberikan keuntungan berupa penghematan pajak (*tax shield*), yaitu manfaat yang diperoleh karena bunga pinjaman dapat dikurangkan dari laba kena pajak.

Dalam konteks nilai perusahaan dipandang sebagai persepsi investor terhadap harga saham yang mencerminkan keyakinan mereka terhadap prospek masa depan dan kinerja keuangan perusahaan. Peningkatan laba bersih akibat adanya manfaat pajak dari penggunaan utang akan menjadi indikasi positif bagi investor bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk mengelola pendanaan secara efisien (Putri, 2021). Persepsi positif ini akan menstimulasi kenaikan permintaan atas saham perusahaan di pasar, yang pada gilirannya mengakibatkan peningkatan harga saham sebagai wujud apresiasi pasar (Nikmah & Hung, 2024). Dengan demikian, teori Modigliani & Miller (1963) mengungkapkan ketika menggunakan utang, maka perusahaan akan untung dari peningkatan nilai perusahaan sebab penghematan pajak yang ditimbulkannya berdampak pada meningkatnya keuntungan bersih serta kepercayaan investor. Peningkatan kepercayaan tersebut terefleksi melalui kenaikan harga saham, yang menjadi indikator utama dari nilai perusahaan di pasar.

## **2.5 ASEAN (*Association of Southeast Asian Nations*)**

### **2.5.1 Sejarah ASEAN**

ASEAN didirikan pada 8 Agustus 1967 melalui Deklarasi Bangkok oleh Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand. Brunei Darussalam bergabung pada 7 Januari 1984, diikuti Vietnam pada tahun 1995, Laos dan Myanmar pada tahun 1997, serta Kamboja pada tahun 1999 (Krishnan et al., 2024).

### **2.5.2 Tujuan ASEAN**

Sebagaimana tercantum dalam Deklarasi ASEAN, tujuan dan maksud ASEAN adalah:



1. Mempercepat pertumbuhan ekonomi, kemajuan sosial, dan pengembangan budaya di kawasan melalui usaha bersama dalam semangat kesetaraan dan kemitraan guna memperkuat fondasi bagi masyarakat bangsa-bangsa Asia Tenggara yang sejahtera dan damai;
2. Memajukan perdamaian dan stabilitas regional melalui penghormatan yang teguh terhadap keadilan dan supremasi hukum dalam hubungan antar negara di kawasan dan kepatuhan terhadap prinsip-prinsip Piagam Perserikatan Bangsa-Bangsa;
3. Mempromosikan kolaborasi aktif dan bantuan timbal balik pada masalah-masalah yang menjadi kepentingan bersama di bidang ekonomi, sosial, budaya, teknis, ilmiah, dan administratif;
4. Memberikan bantuan satu sama lain dalam bentuk fasilitas pelatihan dan penelitian di bidang pendidikan, profesional, teknis, dan administratif;
5. Berkolaborasi secara lebih efektif untuk mendorong pertumbuhan lebih lanjut di sektor pertanian, industri, dan perdagangan. Hal ini mencakup peningkatan fasilitas transportasi dan komunikasi serta pelaksanaan studi tentang perdagangan komoditas internasional dengan tujuan utama untuk meningkatkan standar hidup masyarakat ASEAN;
6. Mempromosikan studi Asia Tenggara; dan
7. Memelihara kerja sama yang erat dan bermanfaat dengan organisasi-organisasi internasional dan regional yang ada dengan maksud dan tujuan yang serupa, dan menjajaki semua jalan untuk kerja sama yang lebih erat lagi di antara mereka.

### **2.5.3 Anggota ASEAN**

Sampai dengan April tahun 1999, terdapat 10 negara anggota yang tergabung dalam ASEAN, diantaranya Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand, Vietnam, Myanmar, Laos, Kamboja, dan Brunei Darussalam.

### **2.5.4 Ekonomi Masyarakat ASEAN**

Dengan ukuran pasar hingga sebesar 2,3 triliun dolar dan penduduk sekitar 600 juta orang. Ekonomi Masyarakat ASEAN atau *ASEAN Economic Community* (AEC) bertujuan untuk mencapai pasar tunggal yang terintegrasi melalui proses integrasi ekonomi regional. Beberapa sektor kunci yang memegang peranan penting dalam

mendukung perekonomian sebagian besar negara di kawasan ASEAN adalah energi, mineral, dan transportasi. Oleh karena, terletak di wilayah agraris dan maritim yang kaya akan sumber daya membuat kawasan ini memiliki banyak potensi pembangunan untuk dikembangkan. Melalui peningkatan investasi domestik dan internasional, mengadopsi prinsip-prinsip keberlanjutan dan berupaya memperluas keterlibatan dan kontribusi *stakeholder*, mengembangkan strategi optimal dan teknologi yang mumpuni guna mendorong pembangunan berkelanjutan adalah tujuan utama dari Ekonomi Masyarakat ASEAN atau ASEAN *Economic Community* (AEC).

### **2.5.5 Kebijakan Sosio-kultur ASEAN**

Sebagai respons terhadap meningkatnya urgensi untuk memerangi perubahan iklim, sektor publik memainkan peran yang memungkinkan dalam memfasilitasi penerapan strategi pemerintah yang terpadu untuk memenuhi target keberlanjutan. Di antara negara anggota ASEAN, pemerintah berupaya untuk mendukung kebijakan yang peka terhadap iklim. Namun, kemajuan terhambat oleh kendala ekonomi dan peraturan, di samping kurangnya koordinasi nasional dan global. Kurangnya kebijakan pemerintah menghambat mobilisasi efektif pendanaan iklim. Pemerintah juga perlu memastikan implementasi kebijakan yang ada secara efisien seperti standar yang dapat diberlakukan untuk *green bond*. Tantangan utama bagi para pembuat kebijakan adalah mengintegrasikan kebijakan publik dengan target *Nationally Determined Contribution* (NDC).

NDC merupakan komitmen nasional yang dibuat oleh negara-negara yang lakukan ratifikasi terhadap Perjanjian Paris untuk mengurangi emisi GRK dan beradaptasi dengan dampak perubahan iklim. Oleh karena, pendanaan iklim masih dalam tahap awal di kawasan ASEAN, beberapa negara anggota ASEAN masih sangat bergantung pada pendanaan publik, termasuk pendanaan pemerintah, perjanjian multilateral serta bilateral, untuk memenuhi komitmen keberlanjutan (Krishnan et al., 2024).

## 2.6 Nilai Perusahaan

### 2.6.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan konsep utama dalam keuangan yang menggambarkan estimasi keseluruhan kekayaan ekonomi yang diciptakan, dan menunjukkan persepsi pasar pada keahlian perusahaan dalam menciptakan arus kas jangka panjang yang berkelanjutan serta menguntungkan. Secara fundamental, nilai ini bukan hanya berdasarkan aset fisik atau keuangan saat ini, melainkan juga ekspektasi investor mengenai pertumbuhan, risiko, dan strategi jangka panjang perusahaan, termasuk komitmen terhadap keberlanjutan seperti penerbitan *green bond*. Menurut Brigham & Ehrhardt (2019), nilai perusahaan dapat dihitung dari nilai sekarang (*present value*) atas arus kas bebas yang diharapkan, yang didiskontokan dengan biaya modal, sehingga menjadi ukuran utama keberhasilan manajemen dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya.

### 2.6.2 Indikator Nilai Perusahaan

Terdapat beberapa indikator dalam mengukur rasio nilai perusahaan, berikut diantaranya:

#### 1. *Price to Book Value* (PBV)

*Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio valuasi pasar yang kerap dimanfaatkan untuk menilai tingkat nilai perusahaan. Ukuran ini membandingkan harga saham di pasar dengan nilai buku per lembar saham (*Book Value per Share*) yang dimiliki perusahaan. Adapun rumusnya sebagai berikut.

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham per Lembar}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Rumus 1. *Price to Book Value*

Nilai  $PBV > 1$  merepresentasikan harga pasar saham lebih tinggi dari nilai buku dan mengindikasikan prospek pertumbuhan yang kuat atau aset tak berwujud yang berharga. Nilai  $PBV < 1$  merepresentasikan harga pasar saham lebih rendah dari nilai buku dan mengindikasikan bahwa pasar menilai perusahaan sebagai

*undervalued* atau memiliki masalah fundamental. Sedangkan, apabila nilai PBV = 1 mengindikasikan bahwa pasar menilai perusahaan sesuai dengan nilai aset bersihnya.

## 2. *Price to Earnings (P/E)*

*Price to Earnings (P/E)* adalah rasio pasar yang digunakan untuk menunjukkan perbandingan antara harga saham perusahaan di pasar dengan laba per saham (*Earnings per Share*). Rasio ini mencerminkan harapan atau ekspektasi investor terhadap potensi pertumbuhan laba perusahaan di masa mendatang. Dalam konteks analisis fundamental, P/E berfungsi sebagai alat untuk menilai apakah suatu saham diperdagangkan terlalu tinggi (*overvalued*) atau justru terlalu rendah (*undervalued*) berdasarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersihnya. Adapun rumusnya sebagai berikut.

$$P/E = \frac{\text{Harga Saham per Lembar}}{\text{Laba per Lembar Saham (EPS)}}$$

### Rumus 2. *Price to Earnings*

Nilai P/E yang tinggi menunjukkan bahwa investor memiliki harapan besar terhadap peningkatan laba perusahaan di masa depan, atau menilai bahwa saham tersebut memiliki prospek dan kualitas yang baik. Namun, P/E yang terlalu tinggi juga dapat menandakan saham yang *overvalued*. Sedangkan, nilai P/E yang rendah menunjukkan pasar tidak memiliki ekspektasi pertumbuhan laba yang tinggi. Saham dengan P/E rendah bisa dianggap *undervalued* oleh investor yang mencari nilai.

## 3. *Tobin's Q*

Tobin's Q merupakan rasio yang mengukur perbandingan antara nilai pasar perusahaan dengan biaya untuk mengganti seluruh aset yang dimilikinya. Konsep ini pertama kali dikemukakan oleh James Tobin tahun 1969, dengan rumus dasar sebagai berikut:

$$Tobin's\ Q = \frac{Kapitalisasi\ Pasar + Total\ Kewajiban}{Total\ Aktiva}$$

### Rumus 3. *Tobin's Q*

Rasio ini merefleksikan bahwa perusahaan dapat dinilai memiliki tingkat valuasi yang lebih unggul apabila nilai  $Q > 1$  yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek investasi yang baik, aset tak berwujud yang berharga, atau manajemen yang efisien. Sedangkan, apabila perusahaan bernilai lebih rendah adalah ketika nilai  $Q < 1$  yang mengindikasikan bahwa perusahaan *undervalued* atau tidak memiliki kemampuan untuk memanfaatkan asetnya secara efisien (Tobin, 1969).

Pada penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan menggunakan rasio Tobin's Q karena dianggap lebih menyeluruh dibandingkan PBV maupun P/E. Rasio ini mencakup seluruh aset perusahaan, baik yang tercantum dalam laporan keuangan maupun yang bersifat tidak berwujud (*intangible assets*), sehingga lebih mampu mencerminkan pandangan investor terhadap nilai serta kinerja jangka panjang perusahaan.

## 2.7 *Green Bond*

### 2.7.1 *Pengertian Green Bond*

*Green bond* adalah instrumen keuangan hijau yang dirancang untuk mendukung proyek berkelanjutan (Chang *et al.*, 2022). Menurut PJOK No. 60 Tahun 2017, *Green bond* atau utang berwawasan lingkungan adalah obligasi untuk membiayai seluruh kegiatan usaha berwawasan lingkungan. Kegiatan penerbitan *green bond* bertujuan untuk melindungi, memperbaiki, dan/atau meningkatkan kualitas atau fungsi lingkungan. Kegiatan ini diantaranya berkaitan dengan kegiatan usaha atau lainnya seperti: energi terbarukan, efisiensi energi, pencegahan dan pengendalian polusi, pengelolaan sumber daya alam hayati dan penggunaan lahan yang berkelanjutan, konservasi keanekaragaman hayati darat dan air, transportasi ramah lingkungan, pengelolaan air dan limbah yang berkelanjutan, adaptasi perubahan

iklim, produk yang *eco-efficient*, bangunan berwawasan lingkungan yang memenuhi standar nasional, regional ataupun internasional, serta kegiatan berwawasan lingkungan lainnya (Almeida & Muldoon, 2025).

### **2.7.2 Indikator Green Bond**

Mengacu pada penelitian Cicchiello et al., (2022) dan Lin & Su (2022) indikator penerbitan *green bond* diukur menggunakan variabel *dummy*, sebagai berikut:

0 = keputusan perusahaan tidak menerbitkan *green bond*

1 = keputusan perusahaan menerbitkan *green bond*

Penggunaan variabel *dummy* memungkinkan analisis pada perusahaan yang berorientasi pada lingkungan berhubungan dengan hasil keputusan strategis yang dibuat oleh perusahaan dalam konteks menerbitkan atau tidak menerbitkan *green bond* sebagai sumber pendanaan hijau yang berkaitan dengan nilai perusahaan.

## **2.8 Likuiditas**

### **2.8.1 Pengertian Likuiditas**

Likuiditas mencerminkan kapasitas perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek serta mengalihkan asetnya menjadi kas atau aset lancar secara cepat tanpa menyebabkan penurunan nilai (Chen & Guariglia, 2013). Menurut Kasmir (2019) perusahaan dengan likuiditas tinggi menandakan kecakapannya dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tepat waktu serta keahliannya dalam mengubah aset menjadi kas atau setara kas. Selain itu, perusahaan dengan aset likuid cenderung memiliki kemampuan menanggung pinjaman. Sehingga, perusahaan dapat memperluas kapasitas pendanaan melalui utang dengan mudah (Akhtar & Nosheen, 2022).

### **2.8.2 Indikator Likuiditas**

Rasio likuiditas memiliki beberapa jenis ukuran yang dapat digunakan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Menurut Fitriana (2024) indikator likuiditas yang umum digunakan antara lain:

### 1. *Current Ratio*

Rasio ini menilai sejauh mana perusahaan mampu menutupi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Menurut Fitriana (2024), *current ratio* dihitung dengan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Rumus 4. *Current Ratio*

### 2. *Quick Ratio*

Rasio ini menilai kecakapan perusahaan mampu menutupi kewajiban jangka pendek tanpa memperhitungkan persediaan yang relatif tidak likuid. Menurut Fitriana (2024), *quick ratio* dihitung dengan rumus:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Rumus 5. *Quick Ratio*

### 3. *Cash Ratio*

Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek hanya dengan kas. Menurut Fitriana (2024), *cash ratio* dihitung dengan rumus:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas atau Setara Kas}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Rumus 6. *Cash Ratio*

### 4. *Cash Turnover*

Rasio ini menunjukkan sejauh mana modal kerja bersih mampu mendukung penjualan dan membayar kewajiban jangka pendek. Menurut Fitriana (2024), *cash turnover* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Cash Turnover} = \frac{\text{Penjualan bersih}}{\text{Modal Kerja Bersih}}$$

*Rumus 7. Cash Turnover*

#### 5. *Inventory to Net Working Capital*

Rasio ini menunjukkan perbandingan antara jumlah persediaan dan modal kerja bersih, yang digunakan untuk menilai tingkat ketergantungan perusahaan terhadap persediaan dalam menjaga likuiditasnya. Menurut Fitriana (2024) *inventory to net working capital* dihitung dengan rumus:

$$\text{Inventory to Net Working Capital} = \frac{\text{Persediaan}}{\text{Modal Kerja Bersih}}$$

*Rumus 8. Inventory to Net Working Capital*

Pada penelitian ini, likuiditas diukur menggunakan proksi current ratio karena dianggap paling menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini menunjukkan tingkat kecukupan aset lancar untuk menutupi kewajiban lancar, yang secara langsung dapat mempengaruhi kepercayaan investor serta mencerminkan stabilitas keuangan perusahaan.

## 2.9 Profitabilitas

### 2.9.1 Pengertian Profitabilitas

Menurut Sumardi & Suharyono (2020) profitabilitas menggambarkan kecakapan perusahaan dalam menciptakan laba dari aktivitas bisnis melalui penjualan, pendapatan investasi, pengelolaan aktiva, maupun modal saham atau portofolio. Profitabilitas mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya, selain itu menentukan daya saing, dan keberlanjutan bisnis di tengah persaingan global (Parida & Madheswaran, 2021). Bagi investor, profitabilitas menjadi indikator utama dalam menilai kinerja keuangan perusahaan, karena menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu memberikan pengembalian (*return*) atas modal yang diinvestasikan (Seissian et al., 2018). Dengan demikian, profitabilitas menjadi ukuran tidak hanya bagi pencapaian jangka pendek, tetapi juga indikator dalam



mencapai keunggulan bersaing, serta nilai jangka panjang perusahaan (Han et al., 2023).

### 2.9.2 Indikator Profitabilitas

Menurut Klingenberg et al., (2013) terdapat indikator yang dapat digunakan sebagai alat pengukuran profitabilitas perusahaan, yaitu rasio *Basic Earning Power* (BEP). BEP menjadi indikator yang menggambarkan kecakapan perusahaan dalam menghasilkan laba operasional atau *Earnings Before Interest and Tax* (EBIT) dari total asetnya. Adapun rumusnya sebagai berikut.

$$\text{Basic Earning Power Ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rumus 9. *Basic Earning Power Ratio*

Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan proksi BEP karena menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat mengoptimalkan aset untuk menghasilkan laba operasional (EBIT), sehingga mencerminkan efektivitas manajerial dan produktivitas aset. Penggunaan BEP lebih relevan untuk menilai kinerja operasional murni dalam konteks penelitian yang menekankan keberlanjutan, efisiensi penggunaan sumber daya, dan peningkatan nilai perusahaan.

## 2.10 Solvabilitas

### 2.10.1 Pengertian Solvabilitas

Menurut Fitriana (2024) solvabilitas atau *leverage* adalah indikator dalam mengukur kecakapan perusahaan melunasi keseluruhan utang jangka pendek dan panjang menggunakan asetnya jika dilikuidasi. Rasio ini membandingkan total utang dengan ekuitas dan aset, menunjukkan seberapa besar utang perusahaan dibandingkan asetnya. Implikasinya meliputi: (1) Kreditur melihat ekuitas sebagai indikator risiko yang lebih rendah. (2) Utang memungkinkan pemilik mempertahankan kontrol perusahaan. (3) Jika keuntungan dari dana pinjaman melebihi biaya bunga, pemilik akan mendapat keuntungan lebih besar.

### 2.10.2 Indikator Solvabilitas

Menurut Kasmir (2019) terdapat indikator-indikator yang dapat digunakan untuk mengukur rasio solvabilitas atau *leverage* diantaranya, yaitu:

#### 1. *Debt to Assets Ratio* (DAR)

Menurut Kasmir (2019) DAR menjadi indikator dalam mengukur tingkat solvabilitas perusahaan dengan menilai sejauh mana total utang perusahaan terhadap total aset yang dimiliki. Rasio ini menggambarkan proporsi utang terhadap keseluruhan tata kelola aset perusahaan. Menurut Kasmir (2019) DAR dihitung dengan rumus:

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Rumus 10. *Debt to Assets Ratio*

#### 2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Menurut Kasmir (2019) DER merupakan indikator ketika mengukur tingkat solvabilitas perusahaan dengan membandingkan total utang dengan total ekuitas perusahaan. Rasio ini menggambarkan kecakapan perusahaan mengelola ekuitas sebagai jaminan dalam mendukung pembiayaan atas kewajiban perusahaan. Menurut Kasmir (2019) DER dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

Rumus 11. *Debt to Equity Ratio*

#### 3. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER)

Menurut Kasmir (2019) *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER) merupakan indikator yang digunakan dalam mengukur tingkat solvabilitas perusahaan dengan menilai perbandingan antara utang jangka panjang perusahaan dengan modal internal. LTDER menunjukkan proporsi dana jangka panjang yang bersumber dari utang yang dibandingkan dengan modal pemilik, yang menjadi indikator penting untuk menilai stabilitas keuangan perusahaan dalam mengatur pengelolaan

kewajiban jangka panjangnya. Menurut Kasmir (2019) LTDER dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Kewajiban Jangka Panjang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

Rumus 12. *Long Term Debt to Equity Ratio*

#### 4. *Time Interest Earned Ratio (TIER)*

Menurut Kasmir (2019) TIER atau rasio kelipatan bunga merupakan indikator kemampuan perusahaan membayar beban bunga utangnya. Rasio ini didapat dengan membagi EBIT dengan total beban bunga. TIER menunjukkan berapa kali laba operasional dapat menutupi kewajiban bunga, tanpa dipengaruhi oleh pajak, sehingga mencerminkan kemampuan murni perusahaan dalam membayar bunga secara berkelanjutan. Menurut Kasmir (2019) TIER dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Time Interest Earned Ratio (TIER)} = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Beban Bunga}} \times 100\%$$

Rumus 13. *Time Interest Earned Ratio*

#### 5. *Fixed Charge Coverage (FCC)*

Menurut Kasmir (2019) FCC serupa dengan TIER, tetapi cakupannya lebih luas. FCC merupakan indikator yang digunakan dalam mengukur tingkat solvabilitas perusahaan dengan menilai kecakapan perusahaan dalam membayar kewajiban biaya tetap, termasuk bunga utang jangka panjang dan sewa tahunan/jangka panjang berdasarkan kontrak. Rasio ini penting bagi perusahaan dengan pembiayaan jangka panjang atau perjanjian sewa untuk memastikan keberlanjutan arus kas operasional. Menurut Kasmir (2019) *Fixed Charge Coverage (FCC)* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Fixed Charge Coverage} = \frac{\text{EBIT} + \text{Kewajiban Sewa}}{\text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban Sewa}} \times 100\%$$

Rumus 14. *Fixed Charge Coverage*

Dalam penelitian ini, variabel solvabilitas diukur dengan proksi DAR karena dianggap lebih representatif dibandingkan DER atau LTDER karena mencerminkan keseluruhan risiko pendanaan. Sehingga, DAR menjadi indikator yang tepat untuk menilai tingkat ketergantungan perusahaan terhadap utang dan potensi dampaknya terhadap stabilitas keuangan serta nilai perusahaan.

## 2.11 Penelitian Terdahulu

Menurut Sahir (2021) penelitian terdahulu adalah sumber acuan yang digunakan dalam penelitian. Penelitian terdahulu merujuk pada kajian yang telah dilakukan yang berhubungan atau relevan dengan kajian penelitian yang sedang dikerjakan. Manfaat penelitian terdahulu adalah sebagai landasan teori, acuan dalam referensi metodologi, dan membandingkan antara penelitian yang saat ini dilakukan dengan penelitian yang telah ada sebelumnya. Berikut adalah beberapa penelitian terdahulu yang dapat dijadikan referensi:

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

No	Judul	Variabel	Hasil Penelitian	Persamaan & Perbedaan
1.	Pengaruh Penerbitan <i>Green Bond</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Biaya Lingkungan sebagai Variabel Moderasi (Rahardiyanti, 2025).	<b>Variabel X:</b> Penerbitan <i>green bond</i> .  <b>Variabel Z:</b> Biaya lingkungan.  <b>Variabel Y:</b> Nilai perusahaan.	Penerbitan <i>green bond</i> berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dengan valuasi yang rendah hingga menengah. Biaya lingkungan memperkuat hubungan antara penerbitan <i>green bond</i> terhadap nilai perusahaan.	<b>Persamaan:</b> Fokus penelitian pada penerbitan <i>green bond</i> .  <b>Perbedaan:</b> Lokus penelitian di Bursa Efek Indonesia.
2.	Pengaruh Penerbitan <i>Green Bond</i> dan <i>Government Ownership</i> terhadap Nilai	<b>Variabel X:</b> Penerbitan <i>green bond</i> dan <i>government ownership</i> .	Penerbitan <i>green bond</i> dan <i>government ownership</i> berpengaruh signifikan positif	<b>Persamaan:</b> Fokus penelitian pada penerbitan <i>green bond</i> .  <b>Perbedaan:</b> Lokus penelitian

No	Judul	Variabel	Hasil Penelitian	Persamaan & Perbedaan
	Perusahaan yang Terdaftar di BEI (Hamdiyani, 2025).	<b>Variabel Y:</b> Nilai perusahaan.	terhadap nilai perusahaan.	di Bursa Efek Indonesia.
3.	Pengaruh Kesulitan Keuangan, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Perbankan di Asia Tenggara (Santoso, 2023).	<b>Variabel X:</b> Kesulitan keuangan, struktur modal, dan ukuran perusahaan.  <b>Variabel Y:</b> Nilai perusahaan.	Kesulitan keuangan tidak berpengaruh signifikan, sedangkan, struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.	<b>Persamaan:</b> Fokus penelitian pada solvabilitas.  <b>Perbedaan:</b> Lokus penelitian di sektor perbankan kawasan ASEAN.
4.	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset, dan Perputaran Modal Kerja Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor <i>Healthcare</i> di Asia Tenggara Tahun 2020-2022) (Oktaviona, 2025).	<b>Variabel X:</b> Struktur modal, profitabilitas, likuiditas, struktur aset, dan perputaran modal kerja.  <b>Variabel Y:</b> Nilai perusahaan.	Struktur modal, likuiditas, dan struktur aset berpengaruh signifikan positif. Sementara itu, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan. Akan tetapi perputaran modal kerja berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.	<b>Persamaan:</b> Fokus penelitian pada solvabilitas, profitabilitas, dan likuiditas.  <b>Perbedaan:</b> Lokus penelitian di sektor <i>healthcare</i> kawasan ASEAN.
5.	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (Dermawan & Viriany, 2022).	<b>Variabel X:</b> Ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, <i>leverage</i> .  <b>Variabel Y:</b> Nilai perusahaan.	Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. profitabilitas, likuiditas dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	<b>Persamaan:</b> Fokus penelitian pada solvabilitas, profitabilitas, dan likuiditas.  <b>Perbedaan:</b> Lokus penelitian di Indonesia.

No	Judul	Variabel	Hasil Penelitian	Persamaan & Perbedaan
6.	Analisis Pengaruh Penerbitan <i>Green Bond</i> , Pemeringkatan ESG, dan Komposisi Ukuran Dewan Direksi Terhadap Profitabilitas serta Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Subsektor Perbankan di Bursa Efek Negara-Negara ASEAN Periode 2019-2023) (Septemy, 2025).	<p><b>Variabel X:</b> Penerbitan <i>green bond</i>, peringkat ESG, komposisi ukuran dewan direksi.</p> <p><b>Variabel Y:</b> Profitabilitas dan nilai perusahaan.</p>	Penerbitan <i>green bond</i> berpengaruh signifikan positif. Peringkat ESG berpengaruh signifikan positif terhadap profitabilitas, namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran dewan direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas namun signifikan positif terhadap nilai perusahaan.	<p><b>Persamaan:</b> Fokus penelitian pada penerbitan <i>green bond</i> dan lokus penelitian di sektor perbankan kawasan ASEAN.</p> <p><b>Perbedaan:</b> Variabel dependen terdapat profitabilitas.</p>
7.	<i>The Effect of Capital Structure on Firm Value at Food and Beverage Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange</i> (Putri, 2021)	<p><b>Variabel X:</b> Solvabilitas.</p> <p><b>Variabel Y:</b> Nilai perusahaan.</p>	DER berpengaruh signifikan positif. DAR berpengaruh signifikan negatif. Sedangkan, LtDER tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	<p><b>Persamaan:</b> Fokus penelitian pada solvabilitas dan lokus penelitian di Bursa Efek kawasan ASEAN.</p> <p><b>Perbedaan:</b> Lokus penelitian di Bursa Efek Indonesia.</p>
8.	<i>Green creates value: Evidence from China</i> (Jiang et al., 2022)	<p><b>Variabel X:</b> Penerbitan <i>green bond</i>.</p> <p><b>Variabel Y:</b> Nilai perusahaan.</p>	Penerbitan <i>green bond</i> berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.	<p><b>Persamaan:</b> Fokus penelitian pada penerbitan <i>green bond</i>.</p> <p><b>Perbedaan:</b> Lokus penelitian di China.</p>
9.	<i>The Impact of Green Bonds on Firm Value and the Role of ESG:</i>	<b>Variabel X:</b> Penerbitan <i>green bond</i> .	Penerbitan <i>green bond</i> berpengaruh signifikan positif. ESG <i>performance</i>	<b>Persamaan:</b> Fokus penelitian

No	Judul	Variabel	Hasil Penelitian	Persamaan & Perbedaan
	<i>Revisiting the Stakeholder Value Maximization Theory</i> (Fani & Prijadi, 2025).	<b>Variabel Z:</b> ESG performance.  <b>Variabel Y:</b> Nilai perusahaan.	memperkuat hubungan antara penerbitan <i>green bond</i> terhadap nilai perusahaan.	pada penerbitan <i>green bond</i> .  <b>Perbedaan:</b> Penggunaan variabel moderasi ESG performance dan lokus penelitian di sektor industri Indonesia.
10.	Pengaruh Likuiditas dan Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi oleh Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2021-2023) (Violleta, 2025).	<b>Variabel X:</b> Likuiditas dan solvabilitas.  <b>Variabel Z:</b> Profitabilitas.  <b>Variabel Y:</b> Nilai perusahaan.	Likuiditas berpengaruh signifikan positif. Ketika dimediasi pengaruhnya tetap sama. Solvabilitas tidak berpengaruh signifikan negatif. Ketika dimediasi pengaruhnya tetap sama. Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.	<b>Persamaan:</b> Fokus penelitian pada likuiditas dan solvabilitas.  <b>Perbedaan:</b> Penggunaan variabel moderasi profitabilitas dan lokus penelitian pada sektor industri di Indonesia.
11.	<i>The Effect of Liquidity, Profitability and Capital Structure on Firm Value with Firm Size as a Moderating Variable</i> (Saputra & Kusuma, 2025)	<b>Variabel X:</b> Likuiditas, profitabilitas, dan struktur modal.  <b>Variabel Z:</b> Ukuran perusahaan.  <b>Variabel Y:</b> Nilai perusahaan.	Likuiditas, profitabilitas, dan struktur modal berpengaruh signifikan positif. Ketika di moderasi dengan ukuran perusahaan, hubungan variabel-variabel X ke nilai perusahaan lebih kuat.	<b>Persamaan:</b> Fokus penelitian pada likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas.  <b>Perbedaan:</b> Penggunaan variabel moderasi ukurna perusahaan dan lokus penelitian pada sektor perbankan di Indonesia.
12.	Pengaruh <i>Economic Value Addes, Basic</i>	<b>Variabel X:</b> <i>Economic value addes, basic</i>	<i>Economic value addes, basic earning power, dan debt to</i>	<b>Persamaan:</b> Fokus penelitian

No	Judul	Variabel	Hasil Penelitian	Persamaan & Perbedaan
	<i>Earning Power</i> , dan <i>Debt to Equity Ratio</i> Terhadap Nilai Perusahaan Subsektor Minyak dan Gas Bumi yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2019 (Syafarina, 2021)	<i>earning power</i> , dan <i>debt to equity ratio</i> .  <b>Variabel Y:</b> Nilai perusahaan.	<i>equity</i> berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.	pada profitabilitas.  <b>Perbedaan:</b> Lokus penelitian pada sektor minyak dan gas bumi di Indonesia.
13.	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan ESG Performance Sebagai Variabel Moderasi (Tyas & Prastiwi, 2025)	<b>Variabel X:</b> profitabilitas  <b>Variabel Z:</b> ESG <i>performance</i>  <b>Variabel Y:</b> Nilai perusahaan.	Profitabilitas berpengaruh signifikan positif. Ketika di moderasi dengan ESG <i>performance</i> , hubungan variabel X ke nilai perusahaan lebih kuat.	<b>Persamaan:</b> Fokus penelitian pada profitabilitas dan lokus penelitian di kawasan ASEAN.  <b>Perbedaan:</b> Penggunaan variabel moderasi ESG <i>performance</i> .

Sumber: Data diolah oleh penulis (2025)

## 2.12 Kerangka Pemikiran

### 2.12.1 Pengaruh Keputusan Penerbitan *Green Bond* Terhadap Nilai Perusahaan

*Green bond* merupakan instrumen utang berwawasan lingkungan yang digunakan untuk membiayai proyek-proyek seperti energi terbarukan, efisiensi energi, dan pengelolaan limbah. Instrumen ini berfungsi sebagai alternatif pembiayaan, dan juga strategi reputasi dan legitimasi yang memperkuat posisi perusahaan di mata *stakeholders*. Komitmen terhadap prinsip keberlanjutan mencerminkan tanggung jawab sosial perusahaan sekaligus meningkatkan kepercayaan investor yang berorientasi pada prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG).



Dalam kerangka *stakeholder theory* (Freeman, 1984), keputusan penerbitan *green bond* berfungsi sebagai wujud akuntabilitas moral perusahaan terhadap lingkungan dan masyarakat, sehingga dapat memperkuat legitimasi sosial serta reputasi korporasi. Sehingga, berdasarkan perspektif *signaling theory* (Spence, 1973), reputasi positif dan legitimasi sosial yang diperoleh dari keputusan penerbitan *green bond* menjadi sinyal positif bahwa perusahaan mempunyai tata kelola perusahaan yang baik, orientasi jangka panjang, serta komitmen terhadap mitigasi risiko lingkungan. Sinyal ini direspons positif oleh pasar karena diasosiasikan dengan tingginya stabilitas dan kredibilitas perusahaan, sehingga menciptakan minat investor dan meningkatkan nilai pasar saham yang akan berimbas pada naiknya nilai perusahaan.

Temuan empiris memperkuat pandangan ini. Penelitian Fani & Prijadi (2025), Hamdiyani (2025), Jiang et al., (2022), Rahardiyanti (2025), dan Septemy (2025) menunjukkan bahwa penerbitan *green bond* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai pasar perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa *green bond* berfungsi sebagai alat komunikasi dalam mengungkapkan informasi yang memperkuat kepercayaan investor, reputasi perusahaan, serta nilai pasarnya. Dalam konteks ASEAN, mekanisme ini menjadi semakin penting karena keuangan berkelanjutan masih berkembang, sehingga setiap sinyal positif dari perusahaan berpotensi menimbulkan reaksi pasar yang lebih kuat untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan.

### **2.12.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan**

Likuiditas merepresentasikan kapabilitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui pemanfaatan aset lancar yang dimiliki. Tingkat likuiditas yang tinggi mengindikasikan kondisi keuangan yang solid, pengelolaan modal kerja yang efektif, serta resiliensi perusahaan dalam menghadapi volatilitas ekonomi. Perusahaan dengan likuiditas yang optimal umumnya dipersepsikan lebih kredibel oleh investor, karena dianggap memiliki fundamental keuangan yang stabil dan berkelanjutan.

Berdasarkan *signaling theory* (Spence, 1973), tingginya tingkat likuiditas mengindikasikan sinyal positif pada pasar bahwa perusahaan mempunyai kapabilitas manajemen keuangan yang efektif dan kondisi kas yang kuat. Sinyal ini menunjukkan bahwa perusahaan sanggup dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa kesulitan dan memiliki fleksibilitas untuk berinvestasi atau melakukan ekspansi bisnisnya. Investor akan menafsirkan kondisi tersebut sebagai tanda bahwa perusahaan memiliki prospek positif yang berorientasi pada pertumbuhan dan rendahnya risiko keuangan, sehingga meningkatkan kredibilitas kinerja perusahaan. Peningkatan kepercayaan investor ini akan mendorong permintaan terhadap saham perusahaan, yang pada akhirnya tercermin melalui apresiasi harga saham dan peningkatan nilai pasar perusahaan.

Beberapa studi empiris telah mengungkap keterkaitan yang menguntungkan antara tingkat likuiditas dan nilai suatu perusahaan. Penelitian Oktaviona (2025) dan Agung et al., (2025) menunjukkan likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga, berdasarkan temuan tersebut, mengindikasikan bahwa tingginya tingkat likuiditas menjadi sinyal positif kepada pasar mengenai kemampuan perusahaan mengelola aset lancarnya dengan baik, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, likuiditas menjadi salah satu sinyal keuangan penting yang membentuk persepsi positif investor terhadap nilai perusahaan.

### **2.12.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas menunjukkan kapabilitas perusahaan dalam memperoleh laba dari kegiatan operasionalnya. Rasio ini menjadi ukuran utama efektivitas manajemen dalam memanfaatkan sumber daya perusahaan untuk menciptakan keuntungan. Tingginya tingkat profitabilitas perusahaan mencerminkan kinerja keuangan yang positif, efisiensi operasional, serta kecakapan perusahaan mempertahankan pertumbuhan jangka panjang. Konsistensi perusahaan dalam memperoleh laba yang tinggi cenderung lebih dipercaya oleh investor karena dianggap memiliki prospek pertumbuhan yang menjanjikan dan risiko keuangan yang lebih rendah.

Dalam perspektif Modigliani & Miller (1958) variabel yang benar-benar menentukan nilai perusahaan adalah tingkat pengembalian operasi atas aset yang dimiliki yang disebut dengan *Basic Earning Power* (BEP). BEP merupakan rasio profitabilitas yang mencerminkan daya laba murni yang diperoleh perusahaan dari aset operasi, yang mengukur efisiensi aset dalam menghasilkan *Earnings Before Interest and Tax* (EBIT) (Syafarina, 2021). Sehingga, dalam perspektif *signaling theory* (Spence, 1973), tingginya tingkat profitabilitas mengindikasikan sinyal positif pada pasar bahwa perusahaan memiliki kinerja manajemen yang efektif. Informasi mengenai laba operasi perusahaan menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai prospek keberlanjutan dan stabilitas pendapatan atas produktifitas kinerja operasional perusahaan. Profitabilitas yang meningkat dari waktu ke waktu akan mendorong kepercayaan investor, tingginya permintaan saham, dan berdampak pada peningkatan nilai pasar perusahaan.

Sejalan dengan pernyataan diatas, temuan empiris oleh Tyas & Prastiwi (2025) dan Agung et al., (2025) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Disisi lain, temuan dari Syafarina (2021) juga menunjukkan hasil serupa dengan parameter pengukuran *basic earning power ratio* dalam mengukur profitabilitas perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, semakin kuat pula sinyal positif yang diterima pasar tentang potensi pertumbuhan dan stabilitasnya. Dengan demikian, profitabilitas berperan penting sebagai sinyal keuangan yang meningkatkan persepsi investor pada nilai perusahaan.

#### **2.12.4 Pengaruh Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Solvabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya dengan menggunakan total aset atau modal yang dimiliki. Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan sumber pembiayaan eksternal (utang) untuk mendukung aktivitas operasional dan investasi. Semakin tinggi rasio solvabilitas, semakin besar proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang.

Dalam kerangka Modigliani & Miller (1963) penggunaan utang (yang tercermin dalam solvabilitas) dapat memberikan manfaat penghematan pajak atas bunga utang yang perlu dibayarkan oleh perusahaan (debitur). Sehingga, oleh karena bunga utang mengurangi pajak, maka penggunaan utang diasumsikan dapat memberikan manfaat pajak atau *tax shield*, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu oleh Oktaviona (2025) dan Santoso, (2023) menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh signifikan ke arah hubungan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain juga mendukung hasil temuan ini oleh Agung et al., (2025) yang menyatakan bahwa solvabilitas perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi utang perusahaan, maka semakin kuat pula sinyal positif yang diterima pasar terkait kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan adanya *tax shield* atas utang, sehingga berpotensi meningkatkan produktifitas perusahaan, mendukung proyek strategis dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi perusahaan. Dengan demikian, solvabilitas berperan penting sebagai sinyal keuangan yang meningkatkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

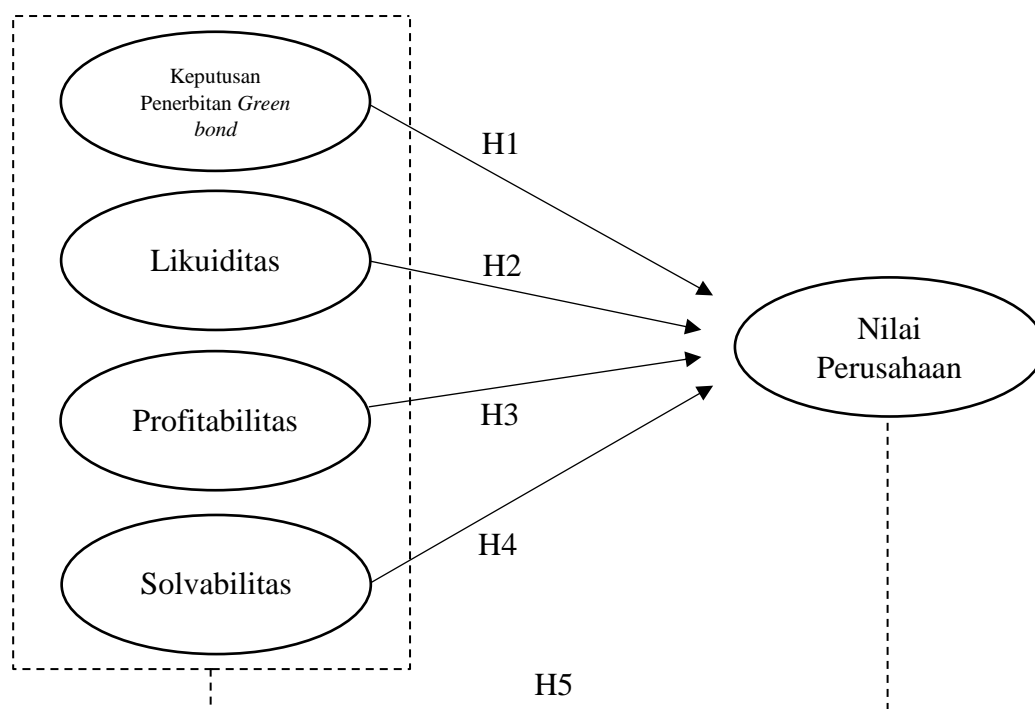
### 2.13 Hipotesis

Menurut Sahir (2021) hipotesis adalah sebuah asumsi yang berbentuk pernyataan dalam menghubungkan variabel terikat dan penjelas sebagai dasar untuk menguji hubungan variabel tersebut. Tujuannya adalah untuk memberikan gambaran apakah pernyataan diterima atau ditolak. Berdasarkan pendahuluan penelitian dan kajian teori penelitian ini maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

- H<sub>1</sub>: Keputusan penerbitan *green bond* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek kawasan ASEAN periode 2021–2024.
- H<sub>2</sub>: Likuiditas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek kawasan ASEAN periode 2021–2024.

- H<sub>3</sub>: Profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek kawasan ASEAN periode 2021–2024.
- H<sub>4</sub>: Solvabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek kawasan ASEAN periode 2021–2024.
- H<sub>5</sub>: Keputusan penerbitan *green bond*, likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek kawasan ASEAN periode 2021–2024.

Sehingga, model hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 2. Model Hipotesis Penelitian

Keterangan:

—————> : Secara Parsial

- - - - - : Secara Simultan

H1 : Pengaruh Keputusan Penerbitan *Green bond* terhadap Nilai Perusahaan

H2 : Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

- H3 : Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan
- H4 : Pengaruh Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan
- H5 : Pengaruh Keputusan Penerbitan *Green bond*, Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan

### **III. METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis Penelitian**

Studi ini menerapkan metode penelitian kuantitatif dengan fokus pada jenis asosiatif yang bersifat penjelas. Pemilihan metode kuantitatif didasarkan pada tujuan utama untuk memverifikasi hipotesis serta menentukan keterkaitan kausal atau dampak antara variabel bebas dan terikat melalui analisis statistik, dengan mengandalkan data angka yang bersifat netral dan dapat diukur. Hasil penelitian akan disajikan dalam bentuk angka dan model statistik yang memungkinkan generalisasi serta memiliki nilai prediktif, sejalan dengan karakteristik penelitian kuantitatif (Sahir, 2021). Jenis penelitian asosiatif eksplanatori ini secara spesifik bertujuan untuk menganalisis arah hubungan dan besaran pengaruh keputusan penerbitan *green bond*, likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan studi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek kawasan ASEAN periode 2021–2024.

#### **3.2 Populasi dan Sampel**

##### **3.2.1 Populasi**

Menurut Sahir (2021) populasi adalah semua objek yang diteliti pada penelitian. Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan mencakup seluruh Perusahaan-Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek kawasan ASEAN. Hingga akhir tahun 2024, jumlah perusahaan yang masih terdaftar di Bursa Efek kawasan ASEAN yang termasuk dalam bagian populasi ini adalah 4.513 perusahaan. Sebagai informasi tambahan, negara Brunei Darussalam tidak memiliki lembaga Bursa Efek.

Tabel 2. Populasi Penelitian

No	Negara	Jumlah Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek
1	Indonesia	943
2	Malaysia	1059
3	Thailand	860
4	Singapura	617
5	Myanmar	8
6	Kamboja	11
7	Laos	10
8	Filipina	283
9	Vietnam	722
10	Brunei Darussalam	0
Total Populasi		4513

*Sumber: ASEAN Exchanges Disclosures (2025)*

### 3.2.2 Sampel

Menurut Abubakar (2021) sampel adalah bagian dari populasi penelitian atau dari keseluruhan populasi penelitian. Dalam penelitian ini, terdapat cara dalam menentukan sampel penelitian, yaitu dengan teknik *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel dari sejumlah populasi yang berorientasi pada ciri-ciri atau sifat tertentu yang didasarkan pada tujuan penelitian. Adapun kriteria dalam menentukan sampel pada penelitian ini yaitu:

1. Perusahaan yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek kawasan ASEAN selama periode 2021–2024
2. Perusahaan yang pernah menerbitkan *green bond* di Bursa Efek kawasan ASEAN selama periode 2021–2024.
3. Perusahaan yang secara konsisten mempublikasikan *annual report* dan dapat diakses selama periode 2021–2024.
4. Perusahaan yang secara konsisten membukukan laba operasional selama periode 2021–2024.

Berdasarkan kriteria tersebut, proses penentuan sampel dilakukan secara bertahap, menghasilkan jumlah perusahaan sampel dan observasi sebagai berikut:



Tabel 3. Kriteria Penentuan Sampel

No.	Kriteria Penentuan Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek kawasan ASEAN selama periode 2021–2024	4.513
2.	Perusahaan yang tidak pernah menerbitkan <i>green bond</i> di Bursa Efek kawasan ASEAN selama periode 2021–2024.	(4.407)
3.	Perusahaan yang tidak secara konsisten mempublikasikan <i>annual report</i> dan dapat diakses selama periode 2021–2024.	(84)
4.	Perusahaan yang tidak secara konsisten membukukan laba operasional selama periode 2021–2024.	(11)
Total Sampel		11

*Sumber: Data diolah oleh penulis (2025)*

Dari proses seleksi tersebut, diperoleh 11 data sampel perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria. Perusahaan-perusahaan ini akan membentuk sampel untuk analisis pengaruh keputusan penerbitan *green bond*, likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan. Dengan periode penelitian selama 4 tahun yaitu 2021–2024, maka total observasi adalah 44 data penelitian.

Tabel 4. Sampel Penelitian

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Negara
1.	ACEN	ACEN Corporation	Philipina
2.	BGRIM	B.Grimm Power Public Company Limited	Thailand
3.	BMRI	PT Bank Mandiri, Tbk.	Indonesia
4.	BBNI	PT Bank Negara Indonesia, Tbk.	Indonesia
5.	BCPG	BCPG Public Company Limited	Thailand
6.	GPSC	Global Power Synergy Public Company Limited	Thailand
7.	HLBB	Hong Leong Bank Berhad	Malaysia
8.	RATCH	RATCH Group Public Company Limited	Thailand
9.	SCIL	Sembcorp Industries Public Company Limited	Singapura
10.	STGT	Sri Trang Gloves (Thailand) Public Company Limited	Thailand
11.	WHAUP	WHA Utilities and Power Public Company Limited	Thailand

*Sumber: Data diolah oleh penulis (2025)*

### **3.3 Variabel Penelitian**

Menurut Abubakar (2021) variabel merupakan atribut atau objek yang mempunyai variasi yang ditentukan oleh peneliti dengan tujuan untuk dikaji dan membuat kesimpulan dari hasil penelitian pada variabel itu. Secara konseptual variabel dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu:

#### **3.3.1 Variabel Dependen**

Variabel dependen atau umumnya dikenal sebagai variabel terikat, merupakan variabel yang dipengaruhi oleh perubahan dari variabel bebas. Pada kajian ini variabel terikat yang akan dikaji yaitu nilai perusahaan.

#### **3.3.2 Variabel Independen**

Variabel independen atau umumnya dikenal sebagai variabel bebas, merupakan variabel yang menjadi faktor penyebab perubahan atau mempengaruhi variabel terikat. Pada kajian ini terdapat variabel bebas yang akan dikaji, yaitu keputusan penerbitan *green bond*, likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas.

### **3.4 Definisi Konseptual Variabel**

Menurut Pasaribu dkk. (2022) definisi konseptual variabel merupakan penjelasan atau penggambaran umum, abstrak, serta menyeluruh mengenai suatu konsep atau istilah yang tidak dapat diobservasi secara langsung, namun menjadi dasar logis perumusan hipotesis. Sehingga, definisi variabel yang dijelaskan dinyatakan dengan jelas dan tidak bermakna ganda. Definisi konseptual dari 5 variabel kajian ini adalah:

#### **3.4.1 Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan gambaran persepsi pasar terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya dan menciptakan nilai ekonomi bagi pemegang saham. Nilai ini mencerminkan seberapa besar kepercayaan investor terhadap kinerja, stabilitas, dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Menurut Brigham & Ehrhardt (2019), semakin meningkatnya nilai suatu

perusahaan, semakin bertambah pula kesejahteraan yang diperoleh oleh para pemilik saham, sebab nilai tersebut merefleksikan pandangan pasar mengenai efektivitas operasional dan kredibilitas perusahaan.

### **3.4.2 *Green Bond***

*Green bond* merupakan instrumen surat utang (obligasi) yang diterbitkan oleh perusahaan, lembaga keuangan, atau pemerintah untuk membiayai proyek-proyek yang berorientasi pada keberlanjutan lingkungan (*green projects*). Proyek tersebut mencakup energi terbarukan, efisiensi energi, pengelolaan limbah, dan pengendalian emisi karbon. Menurut Flammer (2021) *green bond* memiliki fungsi ganda yaitu sebagai sumber pembiayaan hijau dan juga pemberi sinyal positif terkait komitmen perusahaan terhadap akuntabilitas yang *sustainable*.

### **3.4.3 Likuiditas**

Likuiditas merupakan kapabilitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar perusahaan. Rasio ini menunjukkan seberapa cepat perusahaan dapat mengubah aset menjadi kas tanpa menimbulkan kerugian yang signifikan (Kasmir, 2019). Menurut Junaidi dkk. (2025) likuiditas yang baik menunjukkan pengelolaan modal kerja yang efektif dan kecakapan perusahaan dalam menjaga stabilitas operasional jangka pendek.

### **3.4.4 Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kapabilitas perusahaan dalam menciptakan laba dari pemanfaatan sumber daya secara efisien. Menurut Kasmir (2019), profitabilitas menggambarkan efektivitas pengelolaan aset, modal, dan biaya oleh perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang berkelanjutan. Rasio ini menjadi indikator utama keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan nilai ekonomi bagi pemegang saham.

### **3.4.5 Solvabilitas**

Solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban jangka panjangnya dengan menggunakan total aset yang dimiliki. Rasio ini menggambarkan seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang, serta

menunjukkan tingkat risiko keuangan perusahaan (Kasmir, 2019). Tingkat solvabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan peningkatan risiko kebangkrutan apabila tidak diimbangi dengan kemampuan menghasilkan laba yang memadai.

### 3.5 Definisi Operasional Variabel

Menurut Pasaribu dkk. (2022) definisi operasional variabel merupakan panduan praktis mengenai bagaimana suatu variabel akan diukur sehingga menghasilkan data. Definisi operasional dari 5 variabel dalam kajian ini sebagai berikut:

Tabel 5. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Parameter	Skala Pengukuran
Nilai Perusahaan	Nilai perusahaan diukur menggunakan rasio keuangan yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi, yang tercermin dari harga saham dan kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek kawasan ASEAN periode 2021–2024.	$\text{Tobin's } Q \text{ Ratio} = \frac{\text{Kapitalisasi Pasar} + \text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio
<i>Green Bond</i>	Penerbitan <i>green bond</i> diidentifikasi berdasarkan keputusan perusahaan yaitu menerbitkan atau tidak menerbitkan <i>green bond</i> pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek kawasan ASEAN periode 2021–2024.	Keputusan penerbitan <i>green bond</i> menggunakan variabel <i>dummy</i> , yaitu:  1 = perusahaan menerbitkan <i>green bond</i>  0 = perusahaan tidak menerbitkan <i>green bond</i>	Nominal
Likuiditas	Rasio keuangan yang membandingkan total aset lancar dan total	<i>Current Ratio</i>	Rasio

Variabel	Definisi Operasional	Parameter	Skala Pengukuran
	kewajiban lancar perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek kawasan ASEAN periode 2021–2024.	$= \frac{Aktiva Lancar}{Kewajiban Lancar}$	
Profitabilitas	Rasio yang mengukur kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba operasional dari total aset perusahaan yang terdaftar di Bursa Efenyalk kawasan ASEAN periode 2021–2024.	$Basic\ Earning\ Power\ Ratio$ $= \frac{EBIT}{Total\ Aktiva}$	Rasio
Solvabilitas	Rasio keuangan yang membandingkan kewajiban dan aset perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek kawasan ASEAN periode 2021–2024.	$Debt\ to\ Assets\ Ratio =$ $\frac{Total\ Kewajiban}{Total\ Aktiva} \times 100\%$	Rasio

*Sumber: Data diolah oleh penulis (2025)*

### 3.6 Jenis dan Teknik Pengumpulan Data

#### 3.6.1 Jenis Data

Kajian ini menggunakan data sekunder sebagai dasar data penelitian. Data sekunder mencakup informasi dari basis data yang dipublikasikan hasil studi dokumentasi, atau laporan-laporan pada penelitian terdahulu (Sahir, 2021). Sumber data utama penelitian ini diperoleh dari *annual report* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek pada kawasan ASEAN dalam periode 2021–2024 yang dapat diunduh melalui situs resmi masing-masing perusahaan atau Bursa Efek masing-masing negara di kawasan ASEAN.

### 3.6.2 Teknik Pengumpulan Data

Menurut Abubakar (2021) pengumpulan data secara kuantitatif mencakup berbagai metode untuk mengumpulkan informasi secara numerik sehingga data tersebut bisa diukur. Pengumpulan data kajian ini menggunakan studi dokumentasi dengan melibatkan pengumpulan data dari dokumen atau literatur tertulis yang berhubungan dengan fenomena penelitian. Caranya adalah dengan mengunduh *annual report* perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek kawasan ASEAN yang memenuhi kriteria pada periode 2021–2024 melalui situs resmi masing-masing perusahaan.

## 3.7 Teknik Analisis Data

Menurut Abubakar (2021) analisis data merupakan proses sistematis terkait pengorganisasian, pengolahan, dan sintesis data yang dikumpulkan untuk menemukan pola, menarik kesimpulan, dan mengomunikasikan hasil temuan penelitian secara komprehensif. Penelitian ini menggunakan analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi data panel, pemilihan model regresi, pengujian hipotesis, dan uji koefisien determinasi ( $R^2$ ). Analisis data kajian ini menggunakan alat pengolahan data perangkat lunak *Eviews 12*.

### 3.7.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif berada di tahap awal dalam penelitian yang merupakan penggambaran karakteristik utama dari data seperti *mean*, *median*, *min*, *max*, standar deviasi, dan sebagainya. Analisis ini digunakan untuk membantu pemahaman terhadap informasi dari suatu data (Abubakar, 2021). Analisis statistik deskriptif kajian ini dilakukan untuk mengidentifikasi pengaruh keputusan penerbitan *green bond*, likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek kawasan ASEAN periode 2021–2024.

### 3.7.2 Uji Asumsi klasik

Menurut Sahir (2021) asumsi klasik merupakan syarat dipenuhinya penelitian dalam model regresi, sehingga uji asumsi klasik menjadi uji prasyarat yang harus dilakukan sebelum melakukan pengujian hipotesis. Pengujian ini dilakukan jika model regresi data panel yang terpilih penelitian adalah *Common Effect Model* atau *Fixed Effect Model* sedangkan, untuk *Random Effect Model* tidak perlu melakukan uji asumsi klasik. Berikut beberapa langkah pengujian dalam uji asumsi klasik.

#### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menilai apakah variabel bebas dan terikat suatu studi mengikuti pola distribusi normal ataupun tidak. Model regresi yang handal melibatkan analisis grafik dan uji statistik dengan aturan sebagai berikut.

- a. Jika nilai signifikansi atau probabilitas  $> 0,05$ , maka data menunjukkan distribusi normal.
- b. Jika nilai signifikansi atau probabilitas  $< 0,05$ , maka data menunjukkan distribusi tidak normal.

#### 2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menilai apakah terdapat hubungan yang signifikan di antara variabel bebas. Untuk mendeteksi multikolinearitas digunakan teknik *Variance Inflation Factor* (VIF) atau nilai toleransi dengan aturan sebagai berikut.

- a. Jika nilai VIF  $< 10$  atau nilai toleransi  $> 0,1$ , maka tidak ada gejala multikolinearitas.
- b. Jika nilai VIF  $> 10$  atau nilai toleransi  $< 0,1$ , maka ada gejala multikolinearitas.

#### 3. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menilai apakah ada perbedaan varians pada residual (faktor pengganggu) pada satu observasi dengan yang lainnya. Dasar keputusan pada uji heterokedastisitas adalah sebagai berikut.

- a. Jika nilai signifikansi atau nilai probabilitas  $< 0,05$ , maka ada heterokedastisitas pada data.
  - b. Jika nilai signifikansi atau nilai probabilitas  $> 0,05$ , maka tidak ada heterokedastisitas pada data.
4. Uji Autokorelasi (*Durbin-Watson*)

Uji autokorelasi bertujuan untuk menilai apakah ada korelasi yang menyimpang antara residual (faktor pengganggu) pada satu periode observasi dengan periode sebelumnya yang terkait dengan data *time series*. Dalam mencari nilai *Durbin Upper* dan *Durbin Lower* bisa dilihat pada tabel acuan *Durbin Watson* di sumber yang kredibel. Berikut adalah kriteria pengujian autokorelasi.

- a. Apabila nilai *Durbin Watson*  $< \text{Durbin Lower}$  (nilai batas bawah) atau nilai *Durbin Watson*  $> 4 - \text{Durbin Lower}$ , maka terdapat gejala autokorelasi.
- b. Apabila nilai *Durbin Upper*  $< \text{Durbin Watson} < 4 - \text{Durbin Upper}$  (nilai batas atas), maka tidak terdapat gejala multikolinearitas.

### 3.7.3 Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi bertujuan untuk memprediksi bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lain (Sahir, 2021). Data panel merupakan perpaduan data *cross section* dan *time series*. Analisis regresi linear merupakan jenis regresi yang mengkaji korelasi antara variabel terikat berupa rasio, sedangkan variabel bebas (*covariate*) dapat berupa nominal, kategorikal, atau rasio.

Adapun persamaan analisis regresi linear berganda model data panel sebagai berikut.

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \epsilon$$

Rumus 15. Persamaan Regresi Data Panel

Keterangan:

- $Y_{it}$  : Nilai perusahaan pada perusahaan ke-i pada tahun ke-t  
 $X_1$  : Keputusan penerbitan *green bond*  
 $X_2$  : Likuiditas  
 $X_3$  : Profitabilitas



- $X_4$  : Solvabilitas  
 $\alpha$  : Nilai konstanta atau intersep (nilai Y saat  $X=0$ )  
 $\beta_{1,2,3,4}$  : Koefisien regresi  $X_{1,2,3,4}$   
 $\epsilon$  : *Error term*

Berikut merupakan model regresi data panel pada penelitian ini yang menggunakan tiga pendekatan, yaitu: (Basuki & Prawoto, 2016)

### 1. *Common Effect Model (CEM)*

CEM adalah model paling dasar yang menyatukan data *time series* dan *cross-section* dengan *Ordinary Least Square (OLS)*. Model ini mengasumsikan tidak ada perbedaan antar subjek dan waktu, serta mengabaikan efek spesifik, sehingga lebih cocok untuk data tanpa heterogenitas.

### 2. *Fixed Effect Model (FEM)*

FEM berpendapat bahwa variasi di antara entitas individu terletak pada nilai intersep yang berbeda-beda untuk masing-masing, di mana setiap individu memiliki parameter yang tidak diketahui. Perbedaan ini dapat disebabkan oleh faktor seperti budaya kerja atau insentif. Estimasi FEM dengan menggunakan variabel dummy untuk mengukur atau menangkap perbedaan nilai intersep (titik potong) spesifik antar perusahaan sering dikenal sebagai metode *Least Squares Dummy Variable (LSDV)*.

### 3. *Random Effect Model (REM)*

REM mengasumsikan variasi antar subjek bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan variabel independen. Perbedaan intersep dalam model ini diakomodasi oleh *error terms* masing-masing perusahaan. Metode estimasi yang tepat untuk REM adalah *Generalized Least Square (GLS)*, yang mempertimbangkan kemungkinan *error terms* terhubung antar individu dan waktu.

#### 3.7.4 Penentuan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model estimasi yang paling tepat antara *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, atau *Random Effect Model (REM)* untuk data panel dilakukan melalui serangkaian uji statistik yang hierarkis:

### 1. Uji Chow

Uji *Chow* berfungsi sebagai kriteria awal untuk membandingkan model regresi data panel sederhana (CEM atau Pooled OLS) melawan model yang memperhitungkan heterogenitas intersep antar-unit (FEM):

$H_0$ : CEM lebih sesuai, jika nilai *probability* dari *cross-section Chi-square*  $> 0,05$ . Dalam kasus ini, pengujian dengan uji Hausman tidak diperlukan.

$H_a$ : FEM lebih sesuai, jika nilai *probability* dari *cross-section Chi-square*  $< 0,05$ . Dalam kasus ini, pengujian harus dilanjutkan ke uji Hausman.

### 2. Uji Hausman

Uji *Hausman* adalah prosedur diagnostik yang krusial untuk menentukan pilihan model yang optimal antara FEM dan REM. Uji ini membandingkan konsistensi estimator dari kedua model tersebut.

$H_0$ : REM lebih sesuai, jika nilai *probability* dari *cross-section random*  $> 0,05$ . Dalam kasus ini, pengujian harus dilakukan ke uji *Lagrange Multiplier*.

$H_a$ : FEM lebih sesuai, jika nilai *probability* dari *cross-section random*  $< 0,05$ . Dalam kasus ini, pengujian dengan uji *Lagrange Multiplier* tidak diperlukan.

### 3. Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* (LM), yang dikembangkan oleh Breusch-Pagan adalah alat pengujian yang penting untuk memutuskan penggunaan *Common Effect Model* atau *Random Effect Model* yang lebih tepat untuk data panel penelitian, dengan asumsi sebagai berikut:

$H_0$ : CEM lebih sesuai, jika nilai *cross-section Breusch-pagan*  $> 0,05$ . Dalam kasus ini, pengujian dihentikan.

$H_a$ : REM lebih sesuai, jika nilai *cross-section Breusch-pagan*  $< 0,05$ . Dalam kasus ini, pengujian dihentikan.

### 3.7.5 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk memverifikasi signifikansi pengaruh variabel independen (keputusan penerbitan obligasi hijau, likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan). Berdasarkan Sahir (2021) verifikasi ini dilakukan melalui uji parsial (uji t) dan uji simultan (uji F).

#### 3.7.5.1 Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengevaluasi signifikansi individual dari masing-masing koefisien regresi. Kriteria keputusan didasarkan pada perbandingan antara statistik  $T_{hitung}$  dengan  $T_{tabel}$ , dengan asumsi sebagai berikut:

$H_0$  : secara parsial variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, jika nilai  $T_{hitung} < T_{tabel}$ .

$H_a$  : secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, jika nilai  $T_{hitung} > T_{tabel}$ .

#### 3.7.5.2 Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji signifikansi keseluruhan model regresi, yaitu apakah semua variabel independen secara kolektif memengaruhi variabel dependen. Kriteria keputusan didasarkan pada perbandingan statistik  $F_{hitung}$  dengan  $F_{tabel}$  pada tingkat kepercayaan (*p-value*) sebesar 5%, dengan asumsi sebagai berikut:

$H_0$  : secara simultan variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, apabila nilai  $F_{hitung} < F_{tabel}$  atau *p-value*  $> 0,05$ .

$H_a$  : secara simultan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, apabila nilai  $F_{hitung} > F_{tabel}$  atau *p-value*  $< 0,05$ .

#### 3.7.5.3 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) adalah ukuran statistik yang mengindikasikan proporsi variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen dalam model.

Tabel 6. Interval Koefisien Determinasi

<b>Interval Koefisien</b>	<b>Tingkat korelasi</b>
0,00–0,199	Sangat Lemah
0,20–0,399	Lemah
0,40–0,599	Cukup Kuat
0,60–0,799	Kuat
0,80–1,000	Sangat Kuat

*Sumber: Sahir (2021)*

## **V. PENUTUP**

### **5.1 Kesimpulan**

Kesimpulan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Keputusan Penerbitan *Green Bond* berpengaruh signifikan dengan arah hubungan yang positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek kawasan ASEAN.
2. Likuiditas berpengaruh signifikan dengan arah hubungan yang positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek kawasan ASEAN.
3. Profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah hubungan yang positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek kawasan ASEAN.
4. Solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek kawasan ASEAN.
5. Keputusan Penerbitan *Green Bond*, Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek kawasan ASEAN.

### **5.2 Saran**

Berdasarkan hasil penelitian, pembahasan, dan kesimpulan di atas, beberapa saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

## 1. Secara Akademis

Hasil penelitian ini mendukung gagasan *stakeholder theory*, *signaling theory*, *Modigliani & Miller theory* (1958), dan *Modigliani & Miller theory* (1963) yang menjelaskan bahwa faktor-faktor keuangan dan keputusan strategis perusahaan dapat memengaruhi nilai perusahaan baik secara langsung maupun melalui persepsi investor. Dalam konteks ini, keputusan penerbitan *green bond*, likuiditas, dan profitabilitas terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan solvabilitas menunjukkan pengaruh tidak signifikan dan hubungan yang negatif.

## 2. Secara Praktis

### a. Bagi Investor

Sebelum mengambil keputusan investasi, investor disarankan mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan seperti profitabilitas dan likuiditas, karena kedua variabel ini terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, keputusan perusahaan untuk menerbitkan *green bond* dapat dijadikan sinyal positif atas komitmen keberlanjutan dan tata kelola yang baik. Investor juga perlu memperhatikan tingkat utang (solvabilitas) agar dapat menilai keseimbangan antara risiko dan potensi pengembalian investasi.

### b. Bagi Manajemen Perusahaan

Manajemen perusahaan di kawasan ASEAN perlu memperkuat strategi pembiayaan berkelanjutan melalui penerbitan *green bond*, sekaligus menjaga stabilitas likuiditas dan meningkatkan profitabilitas sebagai sinyal keuangan positif bagi pasar. Dalam hal solvabilitas, perusahaan harus mengelola struktur modal dengan hati-hati agar manfaat pajak utang tidak diimbangi oleh peningkatan risiko keuangan. Selain itu, penting bagi manajemen untuk menjaga komunikasi yang transparan dengan investor agar sinyal positif perusahaan dapat tersampaikan secara efektif.

c. Bagi Regulator atau Pemerintah

Regulator pasar modal di kawasan ASEAN diharapkan memperkuat kebijakan dan insentif untuk pengembangan pasar *green bond*. Pemerintah dapat mendorong perusahaan agar lebih aktif dalam pendanaan hijau melalui penyediaan regulasi yang jelas, insentif pajak, dan kemudahan akses pasar. Dengan demikian, kebijakan tersebut dapat mempercepat transisi menuju ekonomi hijau dan meningkatkan daya saing investasi di kawasan ASEAN.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abubakar, R. (2021). *Pengantar Metodologi Penelitian*. SUKA-Press UIN Sunan Kalijaga.
- Agung, G., Saputra, A., Sri, P., & Kusuma, A. J. (2025). The Effect of Liquidity, Profitability and Capital Structure on Firm Value with Firm Size as a Moderating Variable. In *American Journal of Economic and Management Business* (Vol. 4, Issue 1). [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Akhtar, Q., & Nosheen, S. (2022). The impact of fintech and banks on Acquirer's performance: A strategic win or loss? *Borsa Istanbul Review*, 22(6), 1195–1208. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.08.007>
- Almeida, M., & Muldoon, C. (2025). *Transparency & Reporting in the GSS Bond Market Reporting: an expectation*.
- Ana, S., & Wibowo, D. T. (2025). Nilai Perusahaan dalam Formula Tobin's Q Ratio. *MUQADDIMAH: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi Dan Bisnis*, 3(1), 126–135. <https://doi.org/10.59246/muqaddimah.v3i1.1190>
- ASEAN Capital Market Forum. (2025). *ASEAN Capital Markets Forum Statistic*. <https://www.theacmf.org/sustainable-finance/statistics>
- Ban, N., Che, X., Walker, T., & Zhao, Y. (2025). Does green bond issuance affect firm value? Evidence from China. *Global Finance Journal*, 66, 101124. <https://doi.org/10.1016/J.GFJ.2025.101124>
- Barua, S., & Chiesa, M. (2019). Sustainable financing practices through green bonds: What affects the funding size? *Business Strategy and the Environment*, 28(6), 1131–1147. <https://doi.org/10.1002/bse.2307>
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). *Analisis regresi dalam penelitian ekonomi dan bisnis*.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2019). *Financial Management: Theory & Practice*. Cengage Learning. <https://books.google.co.id/books?id=POv5swEACAAJ>



- Cao, X., Jin, C., & Ma, W. (2021). Motivation of Chinese commercial banks to issue green bonds: Financing costs or regulatory arbitrage? *China Economic Review*, 66, 101582. <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2020.101582>
- Chen, M., & Guariglia, A. (2013). Internal financial constraints and firm productivity in China: Do liquidity and export behavior make a difference? *Journal of Comparative Economics*, 41(4), 1123–1140. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2013.05.003>
- Cicchello, A. F., Cotugno, M., Monferrà, S., & Perdichizzi, S. (2022). Which are the factors influencing green bonds issuance? Evidence from the European bonds market. *Finance Research Letters*, 50, 103190. <https://doi.org/10.1016/J.FRL.2022.103190>
- Fani, A. A. B., & Prijadi, R. (2025a). The Impact of Green Bonds on Firm Value and the Role of ESG: Revisiting the Stakeholder Value Maximization Theory. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 27(3), 351–372.
- Fani, A. A. B., & Prijadi, R. (2025b). The Impact of Green Bonds on Firm Value and the Role of ESG: Revisiting the Stakeholder Value Maximization Theory. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 27(3). <https://doi.org/10.22146/gamaijb.v27i3.16425>
- Ferguson, A., & Scott, T. (2011). Market reactions to Australian boutique resource investor presentations. *Resources Policy*, 36(4), 330–338. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2011.07.004>
- Fitri, E. P. N., & Haryati, T. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(6), 1926–1941. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i6.1433>
- Fitriana, A. (2024). *Analisis Laporan Keuangan*. CV. Malik Rizki Amanah.
- 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. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman. <https://books.google.co.id/books?id=4PUJAQAAMAAJ>
- Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Parmar, B. L., & de Colle, S. (2010). *Stakeholder Theory: The State of the Art*. Cambridge University Press. <https://books.google.co.id/books?id=xF8-WN1QIIMC>
- Hamdiyani, A. N. M. (2025). *Pengaruh Penerbitan Green Bond dan Government Ownership terhadap Nilai Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI [Skripsi]*. Universitas Hasanuddin.
- Han, J., Li, T., & Philbin, S. P. (2023). Does low-carbon pilot policy in China improve corporate profitability? The role of innovation and subsidy.

- Innovation and Green Development*, 2(2), 100050. <https://doi.org/10.1016/J.IGD.2023.100050>
- Rachman, H. A., Alam, M. D., Salisa, M. R., & Astri, M. F. (2024). CSR dan Nilai Perusahaan: Studi atas Pengukuran Kinerja CSR. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Auditing*, 11(3), 1–12. <https://doi.org/10.55963/jraa.v11i3.700>
- Hooijer, A., & Vernimmen, R. (2021). Global LiDAR land elevation data reveal greatest sea-level rise vulnerability in the tropics. *Nature Communications*, 12(1). <https://doi.org/10.1038/s41467-021-23810-9>
- Jiang, K., Chen, Z., & Chen, F. (2022a). Green creates value: Evidence from China. *Journal of Asian Economics*, 78, 101425. <https://doi.org/10.1016/J.ASIECO.2021.101425>
- Jiang, K., Chen, Z., & Chen, F. (2022b). Green creates value: Evidence from China. *Journal of Asian Economics*, 78, 101425. <https://doi.org/10.1016/J.ASIECO.2021.101425>
- Junaidi, A., Arsitia, I., & Astika, Y. (2025). *Manajemen Keuangan Strategis untuk Pertumbuhan Berkelanjutan*. Takaza Innovatix Labs.
- Kasmir. (2019). *Pengantar Manajemen Keuangan*. PRENADA MEDIA GROUP.
- Klingenberg, B., Timberlake, R., Geurts, T. G., & Brown, R. J. (2013). The relationship of operational innovation and financial performance—A critical perspective. *International Journal of Production Economics*, 142(2), 317–323. <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2012.12.001>
- Komalasari, D. N., & Yulazri, Y. (2023). Pengaruh Pengungkapan Likuiditas, Solvabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 6(2), 470–479. <https://doi.org/10.37481/sjr.v6i2.670>
- Kostakis, I. (2024). An empirical investigation of the nexus among renewable energy, financial openness, economic growth, and environmental degradation in selected ASEAN economies. *Journal of Environmental Management*, 354, 120398. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2024.120398>
- Krishnan, G., Kumari, S., Subramaniam, S., & Keshminder, J. (2024). *Mempercepat Dukungan Sektor Publik terhadap Pendanaan Iklim di ASEAN*.
- Lin, B., & Su, T. (2022). Green bond vs conventional bond: Outline the rationale behind issuance choices in China. *International Review of Financial Analysis*, 81, 102063. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102063>
- Löffler, K. U., Petreski, A., & Stephan, A. (2021). Drivers of green bond issuance and new evidence on the “greenium.” *Eurasian Economic Review*, 11(1), 1–24. <https://doi.org/10.1007/s40822-020-00165-y>

- 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. <http://www.jstor.org/stable/1809766>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443. <http://www.jstor.org/stable/1809167>
- Nanayakkara, M., & Colombage, S. (2019). Do investors in Green Bond market pay a premium? Global evidence. *Applied Economics*, 51(40), 4425–4437. <https://doi.org/10.1080/00036846.2019.1591611>
- Nikmah, C., & Hung, R.-J. (2024). The impact of ASEAN economic community, firm characteristics and macroeconomics on firm performance and firm value: An investigation of Shariah-compliant firms in Indonesia. *Heliyon*, 10(11), e32740. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e32740>
- Oktaviona, D. S. (2025). *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset, dan Perputaran Modal Kerja Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Healthcare di Asia Tenggara Tahun 2020-2022)* [Skripsi]. Universitas Islam Indonesia.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 60 Tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Bersifat Utang Berwawasan Lingkungan (Green Bond)*.
- Panfilov, M. A., Nikishova, N. V., & Logutenkov, A. V. (2024). *Impact of Green Bond Issuance on the Company's Efficiency* (pp. 175–183). [https://doi.org/10.1007/978-3-031-70962-3\\_21](https://doi.org/10.1007/978-3-031-70962-3_21)
- Parida, M., & Madheswaran, S. (2021). Does ownership matter? Empirical evidence from the performance of Indian state and private coal mining companies. *Resources Policy*, 74, 102388. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2021.102388>
- Pasaribu, B. S., Herawati, A., Utomo, K. W., & Aji, R. H. S. (2022). *Metodologi Penelitian* (A. Muhaimin, Ed.). MEDIA EDU PUSTAKA. [www.mediaedupustaka.co.id](http://www.mediaedupustaka.co.id)
- Piñeiro-Chousa, J., López-Cabarcos, M. Á., Caby, J., & Šević, A. (2021). The influence of investor sentiment on the green bond market. *Technological Forecasting and Social Change*, 162, 120351. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120351>
- Pradanimas, A., & Sucipto, A. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Harga Saham dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Intervening. *Briliant: Jurnal Riset Dan Konseptual*, 7(1), 93. <https://doi.org/10.28926/briliant.v7i1.788>

- Putri, A. K. U. (2021). *The Effect of Capital Structure on Firm Value at Food and Beverage Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange* [Skripsi, Universitas Dian Nuswantoro]. [www.dinus.ac.id](http://www.dinus.ac.id)
- Rahardiyanti, B. T. J. (2025). Pengaruh Penerbitan Green Bonds Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Biaya Lingkungan Sebagai Variabel Moderasi [Skripsi]. In <https://repofeb.undip.ac.id/16213/>. Universitas Diponegoro.
- Rahmadi, I. H., & Mutasowifin, A. (2021). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *INOBIS: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia*, 4(2), 279–294. <https://doi.org/10.31842/jurnalinobis.v4i2.183>
- Ramadhani, R. C., Yudiana, Y., & Dali, R. M. (2024). Pengaruh Profitabilitas Dan Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan. *ECo-Fin*, 6(1), 11–17. <https://doi.org/10.32877/ef.v6i1.874>
- Rhamadani, S. F., & Sisdiyanto, E. (2024). Urgensi Akuntansi Lingkungan dalam Meningkatkan Daya Saing Perusahaan di Pasar Global Era Digital. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen*, 2(12), 477–490. <https://doi.org/https://doi.org/10.61722/jiem.v2i12.3265>
- Sahir, S. H. (2021). *Metodologi Penelitian*. PENERBIT KBM INDONESIA. [www.penerbitbukumurah.com](http://www.penerbitbukumurah.com)
- Dermawan, S., & Viriany. (2022). Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(3), 1023–1031. <https://doi.org/10.24912/jpa.v4i3.19725>
- Santoso, B. (2023). *Pengaruh Kesulitan Keuangan, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Perbankan di Asia Tenggara* [Skripsi]. Universitas Sriwijaya.
- Seissian, L. A., Gharios, R. T., & Awad, A. B. (2018). Structural and market-related factors impacting profitability: A cross sectional study of listed companies. *Arab Economic and Business Journal*, 13(2), 125–133. <https://doi.org/10.1016/j.aebj.2018.09.001>
- Septemy, H. (2025). *Analisis Pengaruh Penerbitan Green Bond, Peningkatan ESG, dan Komposisi Ukuran Dewan Direksi Terhadap Profitabilitas serta Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Subsektor Perbankan di Bursa Efek Negara-Negara ASEAN Periode 2019-2023)* [Skripsi]. Universitas Pertamina.
- Shi, F., & Guo, Y. (2025). Differential impact of multiple risks on green and conventional bond markets: Evidence from multifractal analysis. *Research in International Business and Finance*, 77, 102932. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2025.102932>

- Shimauchi, T., Fukui, M., Yamamoto, D., Taura, Y., & Kameda, K. (2025). Sustainability bond, sustainability-linked bond, and firms' environmental performance. *International Review of Financial Analysis*, 102, 104127. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.104127>
- Sibarani, B. B., Sari, I., Anggaredho, P. P., Marginingsih, R., & Margie, L. A. (2024). *Keuangan Berkelanjutan: Isu Kontemporer Pada Era Digital*. Merdeka Kreasi Group.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sumardi, R., & Suharyono. (2020). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Lembaga Penerbitan Universitas-Universitas Nasional (LPU-UNAS).
- Syafarina, M. M. (2021). *Pengaruh Economic Value Added, Basic Earning Power, dan Debt to Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Subsektor Minyak dan Gas Bumi yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2019* [Skripsi]. Universitas Katolik Parahyangan.
- Syahrani, S., & Sisdianto, E. (2024). Analisis Pengaruh Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Media Akademik (JMA)*, 2(11). <https://doi.org/https://doi.org/10.62281/v2i11.1056>
- Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach To Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15. <https://doi.org/10.2307/1991374>
- Tyas, C. D. N., & Prastiwi, A. (2025). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan ESG Performance Sebagai Variabel Moderasi. *Owner*, 9(2). <https://doi.org/10.33395/owner.v9i2.2624>
- Utomo, M. N. (2019). *Ramah Lingkungan dan Nilai Perusahaan*. Jakad Media Publishing.
- Violleta, N. A. (2025). *Pengaruh Likuiditas dan Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi oleh Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2021-2023)* [Sarjana thesis]. Universitas Brawijaya.
- Wang, J., Chen, X., Li, X., Yu, J., & Zhong, R. (2020). The market reaction to green bond issuance: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 60, 101294. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101294>
- Wijaya, R., Rahayu, D. H., & Budiman, S. (2024). Determinan Sisi Penawaran Green Bonds ASEAN. *Media Ekonomi*, 32(1), 33–44. <https://doi.org/https://doi.org/10.25105/dwvp8g48>
- Zhang, M., & Qin, F. (2025). Spatial proximity, enterprise agglomeration, and innovation output: Mechanisms and insights from China. *Sustainable Futures*, 9, 100793. <https://doi.org/10.1016/j.sftr.2025.100793>