

## Pengaruh *Greenwashing* Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Dengan *Leverage* Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024

Dyah Ayu Mutiara<sup>1</sup>, Tri Gunarsih<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Fakultas Bisnis Dan Humaniora, Universitas Teknologi Yogyakarta

<sup>2</sup> Fakultas Bisnis Dan Humaniora, Universitas Teknologi Yogyakarta

\*Corresponding author: tiaratiaramutiara777@gmail.com

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *greenwashing* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan serta menguji peran *leverage* sebagai variabel moderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021–2024. Profitabilitas diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA), sedangkan nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin's Q. *Greenwashing* diukur menggunakan pendekatan decoupling, yaitu kesenjangan antara pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang bersifat simbolik dan tindakan ESG yang bersifat substantif. *Firm size* dan *growth* digunakan sebagai variabel kontrol. Sampel ditentukan melalui *purposive sampling* dan diperoleh 28 perusahaan dengan 112 observasi perusahaan-tahun. Data sekunder bersumber dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *greenwashing* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA dengan koefisien sebesar 1,194083 dan probabilitas 0,0451, serta berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q dengan koefisien sebesar 0,530769 dan probabilitas 0,0013. *Leverage* tidak terbukti memoderasi pengaruh *greenwashing* terhadap ROA maupun Tobin's Q, dengan probabilitas interaksi masing-masing sebesar 0,4203 dan 0,5743. Temuan ini menunjukkan bahwa pada periode pengamatan, *greenwashing* masih berkaitan dengan peningkatan profitabilitas dan nilai perusahaan, sedangkan *leverage* belum menjadi faktor yang menentukan hubungan tersebut.

**Kata kunci:** *Greenwashing, Profitabilitas, Nilai Perusahaan, Leverage, ESG*

**Abstract:** This study aims to analyze the effect of greenwashing on profitability and firm value, and to examine the moderating role of leverage in mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2021 to 2024. Profitability is measured by Return on Assets (ROA), while firm value is proxied by Tobin's Q. Greenwashing is assessed using a decoupling approach, defined as the gap between symbolic Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosures and substantive ESG actions. Firm size and growth are included as control variables. Using purposive sampling, this study obtained 28 companies with 112 firm-year observations. Secondary data were collected from annual reports and sustainability reports. The data were analyzed using panel data regression and Moderated Regression Analysis (MRA). The results show that greenwashing has a positive and significant effect on ROA (coefficient = 1.194083,  $p = 0.0451$ ) and on Tobin's Q (coefficient = 0.530769,  $p = 0.0013$ ). Leverage does not moderate the effect of greenwashing on either ROA or Tobin's Q, with interaction probability values of 0.4203 and 0.5743, respectively. These findings indicate that, during the observation period, greenwashing remains associated with higher profitability and firm value, while leverage has not become a determining factor in these relationships.

**Keywords:** *Greenwashing, Profitability, Firm Value, Leverage, ESG*

### Pendahuluan

Perubahan iklim, degradasi lingkungan, dan tuntutan terhadap praktik bisnis berkelanjutan telah mendorong perusahaan untuk semakin memperhatikan aspek Environmental, Social, and Governance (ESG) dalam strategi bisnisnya (Aydoğmuş et al., 2022). Pengungkapan ESG tidak lagi dipandang sebagai praktik sukarela semata, tetapi telah menjadi bagian penting dalam membangun legitimasi, menjaga reputasi, serta mempertahankan daya saing perusahaan di pasar modal. Bagi investor, informasi ESG juga semakin relevan karena dianggap mampu mencerminkan

kualitas pengelolaan risiko jangka panjang dan prospek keberlanjutan perusahaan (Ni'mah et al., 2025).

Meskipun pengungkapan ESG terus meningkat, belum semua perusahaan menunjukkan keselarasan antara apa yang diklaim dan apa yang benar-benar dijalankan. Kesenjangan inilah yang menjadi inti persoalan *greenwashing*. *Greenwashing* merujuk pada kondisi ketika perusahaan membangun citra keberlanjutan secara positif melalui komunikasi, narasi, atau pengungkapan ESG, tetapi citra tersebut tidak sepenuhnya didukung oleh tindakan substantif yang nyata dan terukur (Li et al., 2023). Dengan demikian, *greenwashing* tidak hanya berkaitan dengan seberapa banyak perusahaan berbicara mengenai keberlanjutan, tetapi juga dengan seberapa jauh klaim tersebut selaras dengan praktik yang benar-benar dijalankan. Kajian literatur oleh de Freitas Netto et al. (2020) menunjukkan bahwa pengukuran *greenwashing* tidak lagi berhenti pada identifikasi ada atau tidak adanya praktik tersebut, melainkan bergerak ke arah pengukuran tingkat *greenwashing* secara lebih kuantitatif. Salah satu pendekatan yang banyak digunakan adalah pendekatan decoupling, yaitu kesenjangan antara tindakan simbolik dan tindakan substantif perusahaan. Dalam konteks penelitian ini, tindakan simbolik tercermin dalam pengungkapan ESG simbolik, sedangkan tindakan substantif tercermin dalam bukti kinerja atau tindakan ESG yang terukur. Semakin besar kesenjangan antara keduanya, semakin kuat indikasi bahwa perusahaan melakukan *greenwashing*.

Fenomena ini menjadi sangat relevan untuk dikaji pada perusahaan pertambangan di Indonesia. Perusahaan pertambangan merupakan perusahaan dengan dampak lingkungan yang tinggi, sehingga berada di bawah sorotan regulator, investor, dan masyarakat. Di satu sisi, perusahaan pertambangan dituntut untuk menunjukkan komitmen terhadap keberlanjutan. Namun, di sisi lain, perusahaan ini juga menghadapi biaya transisi, tekanan operasional, dan risiko reputasi yang besar. Kondisi tersebut dapat menciptakan insentif bagi perusahaan untuk memperkuat komunikasi ESG secara simbolik tanpa diikuti perubahan substantif yang sepadan.

Menanggapi meningkatnya perhatian terhadap isu keberlanjutan, pemerintah Indonesia telah mengeluarkan berbagai kebijakan untuk meningkatkan transparansi perusahaan. Dasar hukum utama adalah Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 mengenai Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik (OJK, 2017). Regulasi ini secara khusus mengharuskan emiten dan perusahaan publik untuk menyusun dan mengirimkan Laporan Keberlanjutan secara berkala yang mencakup kinerja ekonomi, sosial, serta lingkungan perusahaan (Amelia Agustin, Khakim Lutfi, 2025). Kebijakan ini kemudian diperkuat dengan SEOJK No.16/SEOJK.04/2021 dan Roadmap Keuangan Berkelanjutan II (2021-2025) yang mendorong integrasi ESG ke dalam strategi bisnis utama perusahaan (Muarif dan Jalaluddin, 2025). Namun, kewajiban formal ini berpotensi menciptakan celah baru ketika perusahaan lebih berkonsentrasi pada pemenuhan administratif untuk menghindari sanksi daripada pada pelaksanaan ESG yang substantif.

Hubungan antara *greenwashing* dan kinerja perusahaan sendiri masih menunjukkan hasil yang belum konsisten. Di satu sisi, penelitian yang dilakukan oleh Li et al. (2023) mengatakan bahwa *greenwashing* dapat memberikan pengaruh yang menguntungkan pada kinerja keuangan, terutama ketika organisasi berhasil menghindari pengawasan publik karena kerangka peraturan dan pengawasan yang tidak memadai. Sebaliknya, penelitian oleh Sidney dan Liao (2025) menjelaskan bahwa *greenwashing* menimbulkan efek beragam pada kinerja perusahaan dan persepsi pasar. Dalam konteks pasar modal Indonesia, temuan penelitian ini juga menunjukkan perbedaan. Ni'mah et al. (2025) menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan berkorelasi positif dengan nilai perusahaan. Sebaliknya, sebuah studi oleh Suharto et al. (2025) berfokus pada perusahaan pertambangan dan menyimpulkan bahwa pengungkapan ESG tidak secara signifikan memengaruhi nilai perusahaan sebagaimana diukur dengan Tobin's Q. Perbedaan ini menggarisbawahi adanya faktor kondisional yang memengaruhi arah dan besarnya hubungan, sehingga memerlukan penyelidikan lebih lanjut ke dalam variabel yang dapat memoderasi hubungan ini.

Salah satu faktor yang diduga menjadi kondisi batas dalam hubungan tersebut adalah *leverage*. Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi memiliki ketergantungan yang lebih besar pada pendanaan eksternal dan berada di bawah tekanan kewajiban keuangan yang lebih tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Aulia dan Lestari (2023) dalam perusahaan pertambangan, diungkapkan bahwa *leverage* memberikan pengaruh yang cukup besar pada pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR), yang menyiratkan bahwa komposisi struktur modal dapat membentuk praktik pelaporan keberlanjutan perusahaan. Oleh karena itu, *leverage* bertindak sebagai variabel moderasi yang memperkuat atau mengurangi pengaruh *greenwashing* terhadap profitabilitas maupun nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, terdapat celah penelitian yang penting untuk diisi. Pertama, penelitian *greenwashing* di Indonesia masih relatif terbatas, khususnya yang menggunakan pendekatan decoupling antara pengungkapan ESG simbolik dan tindakan ESG substantif. Kedua, penelitian pada perusahaan pertambangan Indonesia masih belum banyak menempatkan *leverage* sebagai variabel moderasi, padahal struktur pendanaan berpotensi memengaruhi kekuatan dampak *greenwashing*. Ketiga, hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh praktik keberlanjutan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan masih menunjukkan temuan yang beragam.

Selain faktor utama dan variabel moderasi, hubungan antara *greenwashing*, profitabilitas, dan nilai perusahaan juga berpotensi dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan Return on Assets (ROA) karena ROA mampu menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki. Sementara itu, nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin's Q karena Tobin's Q mencerminkan penilaian pasar terhadap prospek dan kinerja perusahaan. Dengan demikian, ROA dan Tobin's Q digunakan untuk

mengukur dua aspek yang berbeda, yaitu kinerja internal perusahaan melalui profitabilitas dan penilaian eksternal perusahaan melalui nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) dan pertumbuhan perusahaan (*growth*) merupakan faktor penting yang dapat memengaruhi kinerja keuangan maupun penilaian pasar terhadap perusahaan. Perusahaan dengan skala besar cenderung memiliki sumber daya yang lebih memadai, tingkat visibilitas publik yang lebih tinggi, serta tekanan regulasi yang lebih kuat, sehingga berpotensi menunjukkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan yang berbeda dibandingkan dengan perusahaan kecil. Di sisi lain, tingkat pertumbuhan perusahaan mencerminkan peluang ekspansi dan prospek masa depan yang dapat memengaruhi persepsi investor serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dengan memasukkan ukuran perusahaan dan pertumbuhan sebagai variabel kontrol, penelitian ini bertujuan memastikan bahwa pengaruh *greenwashing* terhadap *Return on Assets* (ROA) dan Tobin's Q dapat dianalisis secara lebih akurat.

Berdasarkan celah penelitian yang telah diidentifikasi, kebaruan penelitian ini mencakup tiga hal utama. Pertama, penggunaan *greenwashing* index yang dibangun dari kesenjangan antara pengungkapan ESG yang bersifat simbolik dan tindakan ESG yang substantif. Kedua, pengujian terhadap dua variabel outcome secara simultan, yaitu *Return on Assets* (ROA) dan Tobin's Q. Ketiga, penetapan *leverage* sebagai variabel moderasi dalam konteks perusahaan pertambangan di Indonesia.

Dengan demikian, penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh *greenwashing* terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) dan nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021–2024, dengan *leverage* sebagai variabel moderasi serta ukuran perusahaan (*firm size*) dan pertumbuhan perusahaan (*growth*) sebagai variabel kontrol.

## Metode

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain pengujian hipotesis untuk menganalisis pengaruh *greenwashing* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan serta peran *leverage* sebagai variabel moderasi. Objek penelitian adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024. Populasi awal berjumlah 60 perusahaan. Sampel dipilih menggunakan *purposive sampling* berdasarkan ketersediaan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan, data keuangan, serta data pasar secara lengkap selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 28 perusahaan dengan 112 observasi perusahaan-tahun (*firm-years*). Penggunaan unit analisis perusahaan-tahun memungkinkan pengamatan perubahan variabel antarperiode (Sugiyono, 2023).

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh melalui metode dokumentasi dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, laporan keuangan auditan, serta data harga saham

dan kapitalisasi pasar. Pengumpulan data dilakukan dengan mengidentifikasi, mencatat, dan mengodekan informasi perusahaan secara sistematis. *Greenwashing* diukur menggunakan pendekatan *decoupling*, yaitu kesenjangan antara pengungkapan ESG simbolik dan tindakan ESG substantif (Lublóy et al., 2025). Skor simbolik terdiri atas enam indikator, sedangkan skor substantif terdiri atas delapan indikator dengan rentang penilaian 0–2. Selanjutnya, kedua skor dinormalisasi dan dihitung menjadi *Greenwashing Index* (GWI) sebagai selisih *S\_Index* dan *A\_Index*. Pengukuran tersebut mengacu pada indikator pengungkapan ESG dan standar GRI serta penelitian terdahulu (Xu et al., 2023; Saraswati et al., 2025).

Variabel dependen terdiri atas profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) dan nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. ROA dihitung melalui perbandingan laba bersih terhadap total aset, sedangkan Tobin's Q dihitung dari *Market Value of Equity* ditambah total liabilitas, kemudian dibagi total aset. *Leverage* sebagai variabel moderasi diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR). *Firm size* dan *growth* digunakan sebagai variabel kontrol, masing-masing diukur dengan logaritma natural total aset dan pertumbuhan total aset.

Analisis data dilakukan menggunakan Microsoft Excel dan EViews. Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif, pemilihan model regresi panel melalui uji Chow, Hausman, dan *Lagrange Multiplier*, kemudian estimasi regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Model digunakan untuk menguji pengaruh *greenwashing* terhadap ROA dan Tobin's Q serta interaksi *greenwashing* dengan *leverage*. Pengujian diagnostik meliputi normalitas dan heteroskedastisitas. Uji t digunakan untuk menguji pengaruh parsial, sedangkan uji F digunakan untuk menguji pengaruh simultan. Pemilihan model terbaik dilakukan berdasarkan probabilitas uji, sedangkan interpretasi koefisien interaksi digunakan untuk menentukan apakah *leverage* memperkuat atau memperlemah hubungan secara statistik dan empiris.

## **Hasil dan Pembahasan**

### **Deskripsi Data Penelitian**

Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan tahunan dan keberlanjutan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Data berbentuk panel, menggabungkan data lintas perusahaan dan runtut waktu. Variabel penelitian meliputi *greenwashing* yang diproksikan dengan *Greenwashing Index* (GWI), profitabilitas dengan *Return on Assets* (ROA), nilai perusahaan dengan Tobin's Q, *leverage* (LEV) sebagai variabel moderasi, serta *firm size* (LNSIZE) dan *growth* (GROWTH) sebagai variabel kontrol. Terdapat 112 observasi dari 28 perusahaan selama empat tahun. Statistik deskriptif menggunakan variabel awal, sedangkan regresi menggunakan ROA dan Tobin's Q dalam bentuk logaritma natural.

### **Hasil Analisis**

#### **Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif bertujuan memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian melalui nilai rata-rata (mean), median, maksimum, minimum, dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif disajikan pada Tabel 1.

**Tabel 1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

| Statistik | TOBIN'S Q | ROA    | GWI    | LEV   | LNSIZE | GROWTH  |
|-----------|-----------|--------|--------|-------|--------|---------|
| Mean      | 1,758     | 16,060 | 0,200  | 0,367 | 26,487 | 8,554   |
| Median    | 1,168     | 12,000 | 0,187  | 0,342 | 28,179 | 4,530   |
| Maksimum  | 12,917    | 61,760 | 0,500  | 0,850 | 32,763 | 7,541   |
| Minimum   | 0,413     | -3,500 | -0,125 | 0,040 | 14,326 | -36,010 |
| Std. Dev. | 1,965     | 14,542 | 0,159  | 0,188 | 4,866  | 16,924  |
| Observasi | 112       | 112    | 112    | 112   | 112    | 112     |

Berdasarkan Tabel 1, ROA memiliki rata-rata 16,060, minimum -3,500, dan maksimum 61,760, menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset, meskipun terdapat perusahaan yang mengalami kerugian. Tobin's Q memiliki rata-rata 1,758, minimum 0,413, dan maksimum 12,917. Nilai rata-rata di atas satu menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan melebihi nilai asetnya, dengan variasi penilaian yang cukup tinggi. GWI memiliki rata-rata 0,200, minimum -0,125, dan maksimum 0,500, yang menunjukkan adanya kesenjangan antara pengungkapan ESG simbolik dan tindakan substantif. LEV rata-rata 0,367 menunjukkan 36,75% aset dibiayai liabilitas. LNSIZE rata-rata 26,487, sedangkan GROWTH rata-rata 8,554 dengan rentang -36,010 hingga 75,410, mencerminkan variasi pertumbuhan perusahaan.

### Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi data panel dilakukan untuk menentukan model estimasi yang paling sesuai, yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), atau Random Effect Model (REM). Pengujian dilakukan melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier. Karena penelitian memiliki dua variabel dependen, pemilihan model dilakukan secara terpisah untuk model profitabilitas (ROA) dan model nilai perusahaan (Tobin's Q).

### Pemilihan Model untuk Profitabilitas (ROA)

**Tabel 2 Ringkasan Pemilihan Model Regresi ROA**

| Pengujian               | Statistik            | Nilai | Prob. | Keputusan                   |
|-------------------------|----------------------|-------|-------|-----------------------------|
| Uji Chow                | Cross-section F      | 5,932 | 0,000 | FEM lebih baik daripada CEM |
| Uji Hausman             | Cross-section random | 2,951 | 0,566 | REM lebih baik daripada FEM |
| Uji Lagrange Multiplier | Breusch-Pagan (Both) | 4,964 | 0,000 | REM lebih baik daripada CEM |

Hasil uji Chow menunjukkan probabilitas sebesar 0,000 sehingga FEM lebih baik daripada CEM. Selanjutnya, hasil uji Hausman menunjukkan probabilitas sebesar 0,566 yang lebih besar dari 0,05, sehingga REM lebih tepat dibandingkan dengan FEM. Hasil uji Lagrange Multiplier juga menunjukkan probabilitas Breusch-Pagan sebesar 0,000, sehingga REM lebih baik daripada CEM. Berdasarkan rangkaian pengujian tersebut, model yang digunakan untuk menganalisis ROA adalah Random Effect Model (REM).

### Pemilihan Model untuk Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

**Tabel 3 Ringkasan Pemilihan Model Regresi Tobin's Q**

| Pengujian               | Statistik            | Nilai  | Prob. | Keputusan                   |
|-------------------------|----------------------|--------|-------|-----------------------------|
| Uji Chow                | Cross-section F      | 39,096 | 0,000 | FEM lebih baik daripada CEM |
| Uji Hausman             | Cross-section random | 38,080 | 0,000 | FEM lebih baik daripada REM |
| Uji Lagrange Multiplier | Breusch-Pagan (Both) | 66,244 | 0,000 | REM lebih baik daripada CEM |

Hasil uji Chow menunjukkan probabilitas sebesar 0,000 sehingga FEM lebih baik daripada CEM. Selanjutnya, uji Hausman menghasilkan probabilitas sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian,  $H_0$  pada uji Hausman ditolak dan FEM lebih tepat digunakan daripada REM. Berdasarkan hasil tersebut, model analisis Tobin's Q menggunakan Fixed Effect Model (FEM).

### Uji Diagnostik Model

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik, model penelitian telah memenuhi persyaratan normalitas dan bebas dari heteroskedastisitas. Uji normalitas residual menggunakan Jarque-Bera menunjukkan bahwa residual model ROA memiliki nilai probabilitas 0,106, sedangkan residual model Tobin's Q sebesar 0,247. Kedua nilai tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga residual pada kedua model dinyatakan berdistribusi normal. Hasil ini menunjukkan bahwa residual model memiliki pola distribusi yang memadai untuk digunakan dalam analisis regresi panel.

Selanjutnya, uji heteroskedastisitas menggunakan metode Glejser menunjukkan bahwa seluruh variabel independen pada model ROA, yaitu GWI, LEV, LNSIZE, dan GROWTH, memiliki probabilitas masing-masing 0,705; 0,310; 0,700; dan 0,261, yang seluruhnya melebihi 0,05. Pada model Tobin's Q, probabilitas GWI, LEV, LNSIZE, dan GROWTH masing-masing sebesar 0,736; 0,736; 0,057; dan 0,465, juga lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, kedua model tidak menunjukkan gejala heteroskedastisitas dan layak digunakan untuk pengujian hipotesis. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa varians residual relatif stabil pada pengamatan, sehingga hasil estimasi koefisien regresi dapat diinterpretasikan konsisten.

### Analisis Regresi Panel Profitabilitas (ROA)

#### Model Pengaruh Langsung

**Tabel 4 Hasil Regresi Panel ROA**

| Variabel     | Coefficient | Std. Error         | t-Statistic    | Prob. |
|--------------|-------------|--------------------|----------------|-------|
| GWI          | 1,194       | 0,588              | 2,028          | 0,045 |
| LEV          | -1,052      | 0,583              | -1,803         | 0,074 |
| LNSIZE       | -0,086      | 0,032              | -2,697         | 0,008 |
| GROWTH       | 0,006       | 0,005              | 1,197          | 0,234 |
| C            | 5,408       | 0,887              | 6,095          | 0,000 |
| Statistik    | Nilai       | Statistik          | Nilai          |       |
| R-squared    | 0,137       | Adjusted R-squared | 0,103          |       |
| F-statistic  | 4,102       | Prob(F-statistic)  | 0,003          |       |
| Observations | 112         | Model              | Random Effects |       |

Berdasarkan hasil estimasi, persamaan regresi untuk model pengaruh langsung profitabilitas adalah sebagai berikut:

$$ROA = 5,408 + 1,194GWI - 1,052LEV - 0,086LNSIZE + 0,006GROWTH$$

Koefisien GWI sebesar 1,194 dengan probabilitas sebesar 0,045 menunjukkan bahwa greenwashing berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA pada tingkat signifikansi 5%. Artinya, peningkatan GWI diikuti oleh peningkatan profitabilitas dalam model yang digunakan, dengan asumsi variabel lain konstan. Karena arah pengaruh yang ditemukan positif, sedangkan hipotesis awal memprediksi pengaruh negatif, H1 tidak didukung.

Nilai probabilitas F-statistic sebesar 0,003 lebih kecil dari 0,05, sehingga model pengaruh langsung ROA signifikan secara simultan. Nilai R-squared sebesar 0,137 menunjukkan bahwa 13,741% variasi ROA dapat dijelaskan oleh GWI, LEV, LNSIZE, dan GROWTH, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

### Model Moderasi Profitabilitas

**Tabel 5 Hasil Moderated Regression Analysis ROA**

| Variabel       | Coefficient | Std. Error         | t-Statistic    | Prob. |
|----------------|-------------|--------------------|----------------|-------|
| C              | 5,798       | 0,931              | 6,225          | 0,000 |
| GWI            | 0,149       | 1,435              | 0,104          | 0,917 |
| LEV            | -2,030      | 1,160              | -1,749         | 0,083 |
| LNSIZE         | -0,089      | 0,032              | -2,702         | 0,008 |
| GROWTH         | 0,005       | 0,005              | 0,950          | 0,343 |
| GL (GWI x LEV) | 3,120       | 3,856              | 0,809          | 0,420 |
| Statistik      | Nilai       | Statistik          | Nilai          |       |
| R-squared      | 0,147       | Adjusted R-squared | 0,107          |       |
| F-statistic    | 3,664       | Prob(F-statistic)  | 0,004          |       |
| Observasi      | 112         | Model              | Random Effects |       |

Berdasarkan Tabel 5, pengujian moderasi menunjukkan bahwa leverage tidak mampu memoderasi pengaruh greenwashing terhadap ROA:

$$ROA = 5,798 + 0,149GWI - 2,030LEV - 0,089LNSIZE + 0,005GROWTH + 3,120GL$$

Variabel interaksi GWI × LEV memiliki koefisien positif sebesar 3,120 dengan probabilitas 0,420 (>0,05), sehingga pengaruh moderasi tidak signifikan dan hipotesis tidak didukung. Koefisien positif hanya menunjukkan kecenderungan memperkuat hubungan, tetapi tidak secara statistik signifikan. Meskipun demikian, model secara simultan signifikan dengan Prob(F-statistic) sebesar 0,004 (<0,05). Nilai R-squared sebesar 0,14739 menunjukkan bahwa greenwashing, leverage, dan variabel kontrol mampu menjelaskan 14,739% variasi ROA, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain.

### Analisis Regresi Panel Nilai Perusahaan

#### Model Pengaruh Langsung

**Tabel 6 Hasil Regresi Data Panel Model Tobin's Q**

| Variabel  | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-----------|-------------|------------|-------------|-------|
| GWI       | 0,530       | 0,158      | 3,356       | 0,001 |
| LEV       | 0,138       | 0,186      | 0,745       | 0,458 |
| LNSIZE    | -0,633      | 0,075      | -8,372      | 0,000 |
| GROWTH    | 0,003       | 0,001      | 3,117       | 0,002 |
| C         | 16,901      | 2,003      | 8,437       | 0,000 |
| Statistik | Nilai       | Statistik  | Nilai       |       |

| Variabel     | Coefficient | Std. Error         | t-Statistic   | Prob. |
|--------------|-------------|--------------------|---------------|-------|
| R-squared    | 0,992       | Adjusted R-squared | 0,989         |       |
| F-statistic  | 327,454     | Prob(F-statistic)  | 0,000         |       |
| Observations | 112         | Model              | Fixed Effects |       |

Berdasarkan Tabel 6, model regresi menunjukkan bahwa greenwashing tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q:

$$Tobin's Q = 16,901 + 0,530GWI + 0,138LEV - 0,633LNSIZE + 0,003GROWTH$$

Hasil pengujian menunjukkan bahwa greenwashing memiliki nilai probabilitas sebesar 0,917. Leverage juga tidak signifikan (0,083), sedangkan firm size berpengaruh negatif signifikan dengan probabilitas 0,008. Growth tidak berpengaruh signifikan (0,343). Interaksi  $GWI \times LEV$  memiliki koefisien 3,120 dan probabilitas 0,420, sehingga leverage tidak terbukti memoderasi pengaruh greenwashing terhadap Tobin's Q. Meskipun koefisien interaksi positif, pengaruhnya tidak signifikan secara statistik sehingga hipotesis moderasi tidak didukung. Secara simultan, model signifikan dengan Prob(F-statistic) 0,004. Nilai R-squared 0,147 menunjukkan model menjelaskan 14,739% variasi Tobin's Q, terutama dalam variasi nilai perusahaan.

### Model Moderasi Nilai Perusahaan

**Tabel 7 Hasil Moderated Regression Analysis Tobin's Q**

| Variabel       | Coefficient | Std. Error         | t-Statistic   | Prob. |
|----------------|-------------|--------------------|---------------|-------|
| GWI            | 0,707       | 0,330              | 2,141         | 0,035 |
| LEV            | 0,238       | 0,283              | 0,840         | 0,403 |
| LNSIZE         | -0,606      | 0,079              | -7,592        | 0,000 |
| GROWTH         | 0,003       | 0,001              | 3,056         | 0,003 |
| GL (GWI x LEV) | -0,543      | 0,962              | -0,564        | 0,574 |
| C              | 16,152      | 2,111              | 7,650         | 0,000 |
| Statistik      | Nilai       | Statistik          | Nilai         |       |
| R-squared      | 0,992       | Adjusted R-squared | 0,988         |       |
| F-statistic    | 291,386     | Prob(F-statistic)  | 0,000         |       |
| Observations   | 112         | Model              | Fixed Effects |       |

Berdasarkan hasil MRA, persamaan regresi nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

$$Tobin's Q = 16,152 + 0,707GWI + 0,238LEV - 0,606LNSIZE + 0,003GROWTH - 0,543GL$$

Koefisien interaksi GL sebesar -0,543 dengan probabilitas sebesar 0,574 menunjukkan arah interaksi negatif, tetapi tidak signifikan karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, leverage tidak terbukti memoderasi pengaruh greenwashing terhadap Tobin's Q, sehingga H4 tidak didukung. Nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,000 menunjukkan bahwa model moderasi nilai perusahaan signifikan secara simultan.

### Pengujian Signifikansi Model dan Hipotesis

#### Uji F (Simultan)

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen dalam model secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Model dinyatakan signifikan apabila nilai Prob(F-statistic) lebih kecil dari 0,05.

**Tabel 8 Hasil Uji F**

| Model                   | F-statistic | Prob (F-statistic) | Kesimpulan       |
|-------------------------|-------------|--------------------|------------------|
| Regresi dasar ROA       | 4,102       | 0,003              | Model signifikan |
| Moderasi ROA            | 3,664       | 0,004              | Model signifikan |
| Regresi dasar Tobin's Q | 327,454     | 0,000              | Model signifikan |
| Moderasi Tobin's Q      | 291,386     | 0,000              | Model signifikan |

Berdasarkan Tabel 8, seluruh model memiliki nilai Prob(F-statistic) lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel yang dimasukkan dalam masing-masing model secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Signifikansi model secara simultan tidak secara langsung menunjukkan bahwa seluruh variabel parsial atau variabel interaksi signifikan; oleh karena itu, keputusan hipotesis tetap mengacu pada hasil uji t dan arah koefisien.

### Uji t dan Keputusan Hipotesis

Keputusan hipotesis penelitian ditentukan tidak hanya berdasarkan signifikansi statistik, tetapi juga berdasarkan kesesuaian arah koefisien dengan arah hipotesis yang dirumuskan. Hipotesis dalam penelitian ini memprediksi pengaruh negatif greenwashing dan penguatan pengaruh negatif oleh leverage.

**Tabel 9 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis**

| Hipotesis | Hubungan yang Diuji | Koefisien | Probabilitas | Keputusan      |
|-----------|---------------------|-----------|--------------|----------------|
| H1        | GW > ROA            | 1,194     | 0,045        | Tidak didukung |
| H2        | GL > ROA            | 3,120     | 0,420        | Tidak didukung |
| H3        | GW > TOBIN'S Q      | 0,530     | 0,001        | Tidak didukung |
| H4        | GL > TOBIN'S Q      | -0,543    | 0,574        | Tidak didukung |

Hasil pengujian menunjukkan bahwa greenwashing berpengaruh signifikan terhadap ROA dan Tobin's Q, tetapi arah pengaruhnya positif, sedangkan hipotesis penelitian memprediksi arah negatif. Oleh karena itu, H1 dan H3 tidak didukung. Variabel interaksi GL pada model ROA memiliki arah positif, sedangkan pada model Tobin's Q memiliki arah negatif. Kedua interaksi tersebut tidak signifikan secara statistik, sehingga leverage tidak terbukti memoderasi pengaruh greenwashing terhadap profitabilitas maupun nilai perusahaan, sehingga H2 dan H4 juga tidak didukung.

### Pembahasan

#### Pengaruh Greenwashing terhadap Profitabilitas (ROA)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa greenwashing berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas yang dinyatakan dalam ROA, dengan koefisien GWI sebesar 1,194 dan probabilitas sebesar 0,045. Temuan ini tidak mendukung H1 yang memprediksi adanya pengaruh negatif. Dalam jangka pengamatan penelitian, peningkatan kesenjangan antara pengungkapan simbolik dan tindakan substantif justru berkaitan dengan peningkatan profitabilitas.

Ditinjau dari legitimacy theory, hasil ini dapat dipahami sebagai komunikasi keberlanjutan yang menonjol yang dapat memberikan manfaat legitimasi dalam jangka pendek. Perusahaan pertambangan merupakan perusahaan dengan paparan isu lingkungan yang tinggi, sehingga

narasi ESG dapat membantu mempertahankan penerimaan pemangku kepentingan sebelum kesenjangan antara klaim dan tindakan substantif sepenuhnya teridentifikasi oleh pasar. Dari perspektif agency theory dan information asymmetry, pihak eksternal tidak selalu memiliki informasi yang memadai untuk segera membedakan tindakan ESG yang substantif dari komunikasi yang bersifat simbolik. Kondisi ini memungkinkan perusahaan memperoleh manfaat reputasional atau operasional dalam jangka pendek.

Hasil ini sejalan dengan Li et al., (2023) yang menemukan bahwa greenwashing dapat berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan pada kondisi asimetri informasi yang tinggi. Temuan penelitian ini juga diperkuat oleh Purnamasari dan Umiyati (2024) yang meneliti perusahaan nonkeuangan di Indonesia pada periode 2018–2022. Penelitian tersebut menemukan bahwa greenwashing berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kesamaan konteks negara berkembang dan penggunaan indikator kinerja keuangan menjadikan penelitian tersebut relevan untuk mendukung hasil penelitian ini. Temuan tersebut menunjukkan bahwa dalam kondisi tertentu, perusahaan masih dapat memperoleh manfaat ekonomi jangka pendek dari pengungkapan keberlanjutan yang lebih menonjol dibandingkan dengan tindakan substantifnya, khususnya ketika pemangku kepentingan belum sepenuhnya mampu mengevaluasi kredibilitas informasi ESG yang disampaikan perusahaan.

Namun, hasil ini berbeda dari argumentasi Delmas dan Burbano bahwa greenwashing berpotensi menimbulkan biaya reputasi dan biaya pengawasan apabila ketidaksesuaian klaim terungkap. Oleh karena itu, pengaruh positif dalam periode penelitian tidak serta-merta menunjukkan bahwa greenwashing merupakan strategi yang berkelanjutan dalam jangka panjang.

Dengan demikian, pengaruh positif greenwashing terhadap ROA perlu dimaknai sebagai fenomena jangka pendek dalam periode pengamatan. Hasil ini tidak berarti bahwa greenwashing merupakan praktik yang baik atau layak dipertahankan, tetapi menunjukkan bahwa kinerja akuntansi perusahaan belum sepenuhnya menghukum ketidaksesuaian antara pengungkapan ESG simbolik dan tindakan ESG substantif.

### **Peran Leverage dalam Memoderasi Pengaruh Greenwashing terhadap Profitabilitas (ROA)**

Hasil pengujian interaksi menunjukkan bahwa GL memiliki koefisien sebesar 3,120 dengan probabilitas sebesar 0,420. Walaupun koefisien interaksi berarah positif, nilai probabilitas berada di atas 0,05 sehingga leverage tidak terbukti memoderasi hubungan antara greenwashing dan profitabilitas. Dengan demikian, H2 tidak didukung.

Secara teoretis, leverage diprediksi memperbesar konsekuensi ekonomi greenwashing karena perusahaan dengan utang tinggi berada dalam pengawasan kreditor yang lebih besar dan memiliki sensitivitas yang lebih tinggi terhadap biaya pendanaan. Akan tetapi, hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat leverage belum mampu mengubah pengaruh greenwashing terhadap profitabilitas secara signifikan. Temuan ini dapat menunjukkan bahwa pengawasan kreditor lebih

berfokus pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan daripada pada perbedaan antara narasi ESG dan implementasi substantif selama periode penelitian.

Temuan tersebut dapat dikaitkan dengan Aulia dan Lestari (2023) yang menunjukkan bahwa leverage berhubungan dengan pengungkapan tanggung jawab sosial pada perusahaan pertambangan. Namun, hubungan leverage dengan praktik pelaporan tidak selalu berarti bahwa leverage memperkuat dampak greenwashing terhadap profitabilitas.

Temuan penelitian ini memperoleh dukungan kontekstual dari Gregory, (2024) yang menunjukkan bahwa hubungan antara greenwashing, struktur pembiayaan, dan risiko perusahaan bersifat kompleks. Penelitian tersebut menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat greenwashing lebih tinggi dapat memiliki biaya modal rata-rata tertimbang yang lebih rendah berkaitan dengan rasio utang terhadap modal yang lebih tinggi, tetapi sekaligus menghadapi kontroversi ESG dan risiko perusahaan yang lebih besar. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa keberadaan utang tidak secara otomatis membuat dampak greenwashing terhadap kinerja perusahaan menjadi lebih kuat atau lebih lemah dalam satu arah tertentu. Dengan demikian, tidak signifikannya peran moderasi leverage dalam penelitian ini dapat dipahami sebagai bukti bahwa tekanan utang belum menjadi kondisi dominan yang mengubah hubungan antara greenwashing dan profitabilitas perusahaan pertambangan selama periode 2021–2024.

### **Pengaruh Greenwashing terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa greenwashing berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang dinyatakan dalam Tobin's Q. Koefisien GWI sebesar 0,530 dengan probabilitas sebesar 0,001. Hasil tersebut tidak mendukung H3 yang memprediksi arah pengaruh negatif, karena pada periode penelitian peningkatan GWI berkaitan dengan peningkatan penilaian pasar terhadap perusahaan.

Dalam kerangka legitimacy theory, temuan ini mengindikasikan bahwa pasar dapat merespons komunikasi ESG perusahaan sebagai sinyal positif, terutama pada perusahaan pertambangan yang menghadapi tuntutan publik yang tinggi untuk menunjukkan komitmen keberlanjutan. Dalam kondisi asimetri informasi, investor mungkin belum sepenuhnya dapat mengevaluasi apakah pengungkapan tersebut telah didukung oleh tindakan substantif. Oleh karena itu, komunikasi keberlanjutan yang lebih kuat masih dapat berkaitan dengan penilaian pasar yang lebih baik selama periode pengamatan.

Temuan penelitian ini didukung oleh Kiran et al. (2024) yang meneliti hubungan antara greenwashing dan kinerja perusahaan pada perusahaan nonkeuangan di negara-negara G8. Penelitian tersebut menemukan bahwa greenwashing dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan persepsi atas kualitas pengungkapan, perhatian pemangku kepentingan, serta berkurangnya kendala pembiayaan. Selain itu, pengaruh ekonomi greenwashing ditemukan lebih kuat pada perusahaan dengan tingkat polusi tinggi dan perusahaan yang menghadapi kewajiban pengungkapan. Hasil tersebut relevan dengan konteks penelitian ini karena perusahaan

pertambangan merupakan perusahaan dengan dampak lingkungan tinggi serta menghadapi tuntutan yang besar untuk menyampaikan informasi keberlanjutan kepada publik. Dengan demikian, selama investor belum sepenuhnya mampu membedakan antara komunikasi ESG simbolik dan tindakan ESG substantif, peningkatan greenwashing masih dapat direspons positif oleh pasar melalui peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian ini menunjukkan bahwa pasar dalam periode pengamatan masih dapat merespons komunikasi ESG perusahaan secara positif, terutama ketika informasi ESG sulit diverifikasi oleh investor. Oleh karena itu, pengaruh positif terhadap Tobin's Q tidak dapat dimaknai sebagai pembenaran terhadap praktik greenwashing, melainkan sebagai indikasi bahwa pasar belum sepenuhnya mampu membedakan antara klaim ESG simbolik dan tindakan ESG yang benar-benar substantif.

### **Peran Leverage dalam Memoderasi Pengaruh Greenwashing terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)**

Hasil moderasi pada model nilai perusahaan menunjukkan koefisien GL sebesar -0,543 dengan probabilitas sebesar 0,574. Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa leverage tidak terbukti memoderasi pengaruh greenwashing terhadap Tobin's Q. Dengan demikian, H4 tidak didukung.

Agency theory menjelaskan bahwa kreditor memiliki kepentingan untuk mengawasi risiko perusahaan ketika leverage tinggi. Namun, pada sampel penelitian ini, tingkat utang belum terbukti mengubah respons pasar terhadap greenwashing secara signifikan. Arah koefisien yang negatif menunjukkan kecenderungan bahwa leverage dapat mengurangi pengaruh positif GWI terhadap nilai perusahaan, tetapi bukti tersebut tidak cukup kuat secara statistik untuk menjadi dasar kesimpulan moderasi.

Hasil ini menguatkan pandangan bahwa penilaian pasar atas isu ESG tidak hanya ditentukan oleh struktur utang, tetapi juga dapat dipengaruhi oleh kredibilitas pelaporan, kualitas tata kelola, tingkat perhatian investor, dan kondisi industri. Temuan penelitian ini memperoleh dukungan kontekstual dari Gregory (2024) yang meneliti praktik greenwashing pada 3.973 perusahaan dari 70 negara. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa greenwashing memiliki konsekuensi finansial yang kompleks. Perusahaan dengan tingkat greenwashing lebih tinggi ditemukan memiliki rasio utang terhadap modal yang lebih tinggi dan biaya modal rata-rata tertimbang yang lebih rendah, tetapi pada saat yang sama juga menghadapi kontroversi ESG dan risiko perusahaan yang lebih besar. Temuan tersebut menunjukkan bahwa keterkaitan antara greenwashing, pembiayaan berbasis utang, dan penilaian pasar tidak selalu bergerak dalam satu arah yang sederhana. Oleh karena itu, adanya tingkat utang yang tinggi belum tentu secara otomatis memperkuat atau memperlemah pengaruh greenwashing terhadap nilai perusahaan.

### Pembahasan Variabel Kontrol

Pada model pengaruh langsung ROA, *LNSIZE* berpengaruh negatif signifikan dengan probabilitas sebesar 0,008, sedangkan *GROWTH* tidak berpengaruh signifikan dengan probabilitas sebesar 0,234. Pada model moderasi ROA yang lengkap, *LNSIZE* tetap berpengaruh negatif signifikan dengan probabilitas sebesar 0,008, sedangkan *GROWTH* tidak signifikan dengan probabilitas sebesar 0,343. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan pertambangan dengan ukuran aset lebih besar belum tentu memiliki efisiensi penggunaan aset yang lebih tinggi dalam menghasilkan laba selama periode penelitian.

Pada model Tobin's Q, *LNSIZE* berpengaruh negatif signifikan dengan probabilitas sebesar 0,000, sedangkan *GROWTH* berpengaruh positif signifikan dengan probabilitas sebesar 0,002. Temuan tersebut menunjukkan bahwa ukuran aset yang lebih besar tidak selalu dipersepsikan pasar sebagai peningkatan nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan dapat dipandang oleh investor sebagai indikasi prospek usaha yang lebih baik.

Berdasarkan hal tersebut, hasil variabel kontrol menunjukkan bahwa karakteristik perusahaan tetap memiliki peran dalam menjelaskan profitabilitas dan nilai perusahaan. *Firm size* yang berpengaruh negatif menunjukkan bahwa besarnya aset belum selalu mencerminkan efisiensi dan penilaian pasar yang lebih tinggi pada perusahaan pertambangan. Sementara itu, *growth* yang berpengaruh positif terhadap Tobin's Q menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan lebih diperhatikan investor sebagai sinyal prospek usaha dibandingkan sekadar ukuran aset perusahaan.

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa greenwashing berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan pertambangan selama periode pengamatan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa peningkatan praktik greenwashing berkaitan dengan peningkatan profitabilitas perusahaan. Meskipun demikian, arah hubungan yang ditemukan tidak sesuai dengan hipotesis yang memprediksi pengaruh negatif, sehingga H1 tidak didukung. Hasil ini dapat mengindikasikan adanya manfaat reputasional atau operasional dalam jangka pendek, tetapi tidak dapat dimaknai sebagai bukti bahwa greenwashing merupakan strategi yang baik atau berkelanjutan bagi perusahaan.

Selanjutnya, leverage tidak terbukti memoderasi pengaruh greenwashing terhadap profitabilitas. Dengan kata lain, tingkat utang perusahaan tidak secara signifikan memperkuat maupun memperlemah hubungan antara greenwashing dan profitabilitas yang diukur menggunakan Return on Assets (ROA). Oleh karena itu, H2 tidak didukung. Temuan ini menunjukkan bahwa kondisi leverage perusahaan belum menjadi faktor yang menentukan kuat atau lemahnya hubungan antara greenwashing dan profitabilitas selama periode penelitian.

Greenwashing juga ditemukan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa selama periode pengamatan, pasar masih merespons praktik

greenwashing secara positif. Namun, karena arah pengaruh tersebut berlawanan dengan hipotesis yang memprediksi pengaruh negatif, maka H3 tidak didukung. Temuan ini dapat menunjukkan bahwa investor pada periode penelitian belum sepenuhnya memberikan respons negatif terhadap ketidaksesuaian antara klaim ESG yang bersifat simbolik dengan tindakan ESG yang substantif, sehingga praktik greenwashing masih dapat berkaitan dengan peningkatan nilai perusahaan.

Terakhir, leverage tidak terbukti memoderasi pengaruh greenwashing terhadap nilai perusahaan. Artinya, tingkat utang perusahaan tidak menunjukkan kemampuan untuk memperkuat ataupun memperlemah hubungan antara greenwashing dan nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q. Dengan demikian, H4 tidak didukung. Secara keseluruhan, penelitian ini menunjukkan bahwa greenwashing memiliki hubungan positif dan signifikan dengan profitabilitas dan nilai perusahaan, sedangkan leverage belum menunjukkan peran moderasi pada kedua hubungan tersebut. Temuan ini perlu dipahami dalam konteks periode dan karakteristik perusahaan pertambangan yang menjadi objek penelitian, serta tidak serta-merta menunjukkan bahwa greenwashing merupakan praktik yang memberikan manfaat jangka panjang atau berkelanjutan.

### **Ucapan Terimakasih**

Ucapan terima kasih disampaikan kepada Universitas Teknologi Yogyakarta yang telah memberikan dukungan, fasilitas, dan kesempatan kepada penulis selama proses pelaksanaan penelitian hingga penyelesaian penelitian ini. Dukungan yang diberikan sangat berarti dalam menunjang kelancaran proses akademik dan penyelesaian penelitian

### **Referensi**

- Akerlof, G. A. (1970). The Market For "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84, 488–500.
- Amelia Agustin, Khakim Lutfi, A. W. (2025). The Effect of Disclosure of Environmental Aspects (Environmental Disclosure) on Company Value: Empirical Study of the Coal Subsector on the Indonesian Stock Exchange in 2020–2024 Agustin. *Proceeding the Accounting Research Festival*. <https://publikasiilmiah.unwahas.ac.id/fra4>
- Astuti, I. N., Mediyanti, S., Eliana, E., & Ridha, A. (2023). Menuju Sustainability: Apakah Lingkungan, Sosial dan Tata Kelola berdampak pada Kinerja Keuangan? *Jurnal Akademi Akuntansi*, 5(4), 579–594. <https://doi.org/10.22219/jaa.v5i4.23017>
- Aulia, A. S. P., & Lestari, R. (2023). Pengaruh Tingkat Profitabilitas dan *Leverage* terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) pada Perusahaan Pertambangan. *Bandung Conference Series: Accountancy*, 3(2), 721–728. <https://doi.org/10.29313/bcsa.v3i2.7466>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22, S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Chung, K.H. and Pruitt, S. W. (1994). A Simple Approximation of Tobin's Q. *Financial Management/Autumn*, 23(3). <https://doi.org/10.2307/3665623>
- De Freitas Netto, S. V., Sobral, M. F. F., Ribeiro, A. R. B., & Soares, G. R. da L. (2020). *Concepts and forms of greenwashing: a systematic review*. *Environmental Sciences Europe*, 32(1). <https://doi.org/10.1186/s12302-020-0300-3>
- Delmas, M. A., & Burbano, V. C. (2011). The Drivers of Greenwashing. *California Management Review*, 54, 64–87.
- Durlista, M. A., & Wahyudi, I. (2023). Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social And Governance*

- (ESG) Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Subsektor Perusahaan Pertambangan Batu Bara Periode 2017-2022. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 7(3), 210–232. <https://doi.org/10.31955/mea.v7i3.3327>
- Freshtriana, F., & Kim, S. S. (2025). The Effect of Greenwashing on Company Value. *Owner*, 9(1), 140–148. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i1.2511>
- Global Reporting Initiative (GRI). (2023). *GRI 2: Pengungkapan Umum 2021 Standar Universal*. <https://www.studocu.id/id/document/universitas-negeri-yogyakarta/akuntansi/gri-2-pengungkapan-umum-2021-indonesian/70988684>
- Gregory, R. P. (2024). How Greenwashing Affects Firm Risk: An International Perspective. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(11). <https://doi.org/10.3390/jrfm17110526>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Corporate Governance: Values, Ethics and Leadership*, 77–132.
- Kiran, M., Chughtai, S., & Naeem, M. A. (2024). Navigating greenwashing in the G8: Insights into family-owned firms, technology innovation, and economic policy uncertainty. *Research in International Business and Finance*, 71(December 2023), 102481. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102481>
- Li, W., Li, W., Seppänen, V., & Koivumäki, T. (2023). Effects of greenwashing on financial performance: Moderation through local environmental regulation and media coverage. *Business Strategy and the Environment*, 32(1), 820–841. <https://doi.org/10.1002/bse.3177>
- Lintang, T., Khoirina, S., & Anwar, A. (2025). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *PESHUM: Jurnal Pendidikan, Sosial dan Humaniora*, 5(1), 1295–1302. <https://doi.org/10.56799/peshum.v5i1.12699>
- Lublóy, Á., Keresztúri, J. L., & Berlinger, E. (2025). Quantifying firm-level greenwashing: A systematic literature review. *Journal of Environmental Management*, 373(April 2024). <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2024.123399>
- Ma, Y., & Han, W.-Z. (2025). How false-disclosure greenwashing affects corporate financial sustainability. *Discover Sustainability*. <https://doi.org/10.1007/s43621-025-02465-2>
- Megananda, bella arstiya. (2017). Pengaruh *Current Ratio*, Total Asset Turnover, dan *Return on Assets* terhadap Pertumbuhan Laba Bella. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 6(10), 16.
- Muarif, A., & Jalaluddin, J. (2025). The Influence of Environmental Disclosure, Social Disclosure, and Governance Disclosure on Firm Value in Energy Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). *Jurnal Manajemen Bisnis, Akuntansi dan Keuangan*, 4(2), 427–440.
- Noor, M. P., & Sari, M. R. (2026). The Relationship Between Financial Leverage and ESG Disclosure on Greenwashing. *Business Management Journal*, 22(1), 30–41.
- Nurpatwikanto, W., Putra, I. M., & Fikrianoor, K. (2025). Jurnal Nusantara Aplikasi Manajemen Bisnis Praktik Greenwashing dalam pengungkapan ESG: *A Systematic Literature Review*. Jurnal Nusantara Aplikasi Manajemen Bisnis. *Jurnal Nusantara Aplikasi Manajemen Bisnis*, 10(2), 514–533.
- Nuur, A. A., & Komara, E. F. (2024). Pengaruh *Current Ratio*, *Debt-to-Assets Ratio*, *Total Assets Turnover*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q) Pada Perusahaan Subsektor Perusahaan Batubara Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022. *Ekombis Review: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 12(3), 2883–2890.
- OJK. (2017). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017*.
- Oktary, D. (2025). Analisis Nilai Perusahaan Menggunakan Rasio Tobin's Q pada Perusahaan Tekstil yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen dan Akuntansi (Jebma)*, 370–377.
- Purnamasari, P., & Umiyati, I. (2024). Greenwashing and financial performance of firms: the moderating role of internal audit quality and digital technologies. *Cogent Business and Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2404236>
- Roswita, M. H., & Sisharini, N. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Aset dan Likuiditas terhadap Profitabilitas. *Business Management Research*, 2. <https://doi.org/https://doi.org/10.26905/bismar.v2i1.10040>
- Sandy, N. C., & Arieftiara, D. (2024). Analisis Profitabilitas dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan: Dampak Moderasi *Corporate Social Responsibility*. *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 8(3), 383–401.
- Saraswati, E., Zakaria, Z., Atmini, S., Prastiwi, A., Santhini, J., George, R. A., & Iqbal, A. (2025). Greenwashing strategy in ESG disclosure: The mediating role of information quality in creating shared value. *Problems and Perspectives in Management*, 23(3), 671–685. [https://doi.org/10.21511/ppm.23\(3\).2025.48](https://doi.org/10.21511/ppm.23(3).2025.48)
- Sidney, M. T., & Liao, G. (2025). Deciphering the Intricate Influence of Greenwashing and Environmental

- Performance on Financial Outcome Through Panel VAR/GMM Analysis. *Sustainability (Switzerland)*, 17(9). <https://doi.org/10.3390/su17093906>
- Singh, R., Gupta, C. P., & Chaudhary, P. (2024). Defining Return on Assets (ROA) in Empirical Corporate Finance Research: A Critical Review. *Empirical Economics Letters*, 23(1), 25–36. <https://doi.org/10.5281/zenodo.10901886>
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approach. *Academy of Management Review*, 20(3), 571–610. <https://doi.org/10.1061/9780784409398.ch05>
- Sugiyono. (2023). *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Bandung: Alfabeta
- Suharto, R. S. B., Sanga, M. H., Situmorang, R., & Handa, R. P. (2025). The impact of ESG disclosure and green mining on firm value: evidence from Indonesia. *Mantik Journal*, 8(4), 2685–4236. [www.iocscience.org/ejournal/index.php/mantik](http://www.iocscience.org/ejournal/index.php/mantik)
- Tambunan, R. (2025). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ-45 Tahun 2023-2024. *Media Akuntansi Perpajakan*, 10(1), 144–151. <https://doi.org/10.52447/map.v10i1.8363>
- Ulin Ni'mah, S., Hadi, N., & Triyani, A. (2025). Dampak Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure untuk Mendorong Capaian Firm Value pada Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Indonesia. *AKSES: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 20(1), 1–12. <https://doi.org/10.31942/akses.v20i1.13570>
- Wibowo, S. A. (2025). Penggunaan EViews dalam Pengujian Data Panel untuk Penelitian Akuntansi: Pendekatan Konseptual dan Aplikatif. *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 9(1), 174–186. <https://doi.org/10.18196/rabin.v9i1.26898>
- Xu, W., Li, M., & Xu, S. (2023). Unveiling the “Veil” of information disclosure: Sustainability reporting, “greenwashing,” and “shared value.” *PLoS ONE*, 18(1 January), 1–25. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0279904>