



## Plagiarism Checker X - Report

Originality Assessment

0%

Overall Similarity

**Date:** Jun 5, 2026 (09:27 PM)

**Matches:** 0 / 4508 words

**Sources:** 0

**Remarks:** No similarity found,  
your document looks healthy.

**Verify Report:**

Scan this QR Code



This analysis aims to evaluate the role of environmental performance in mediating green finance disclosure and leverage on company value in the oil and gas sub-sector on the BEI between 2021 and 2024. The study is based on the urgency of sustainability practices in capital-intensive industries with a significant environmental impact. Using quantitative methods and purposive sampling, 11 samples were selected from a total population of 37 companies. The results of the study revealed that green finance does not affect company value, while leverage has a significant impact on company value. Green finance disclosure was found to influence environmental performance, but leverage was not found to influence environmental performance. Environmental performance does not affect company value. Furthermore, environmental performance was unable to mediate the relationship between green finance disclosure and leverage on company value. Data processing using the e-views tool included analysis of the classical assumptions, panel data and mediation regression analysis.

Keywords: Green Finance Disclosure; Environmental Performance; Leverage; Company Value; Oil And Gas Subsector

## Abstrak

Analisis ini bertujuan mengevaluasi bagaimana peran kinerja lingkungan mampu menjadi penengah antara green finance disclosure, leverage terhadap nilai perusahaan pada subsektor migas di BEI periode 2021-2024. Penelitian berangkat dari urgensi praktik keberlanjutan pada industri padat modal yang berdampak lingkungan besar. Melalui metode kuantitatif dan purposive sampling, terpilih 11 sampel dari total 37 populasi perusahaan. Hasil penelitian mengungkap bahwa green finance disclosure tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan leverage berpengaruh

signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, green finance disclosure berpengaruh signifikan terhadap kinerja lingkungan, namun leverage tidak berpengaruh terhadap kinerja lingkungan. Kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kinerja lingkungan tidak mampu memediasi antara green finance disclosure dan leverage terhadap nilai perusahaan. Pengolahan data menggunakan alat uji e-views mencakup analisis asumsi klasik, data panel serta analisis regresi mediasi.

Kata Kunci: Green Finance Disclosure; Kinerja Lingkungan; Leverage; Nilai Perusahaan; Subsektor Migas

©2017; This is an Open Acces Research distributed under the term of the Creative Commons Attribution Licencee (<https://creativecommons.org/licences/by/4.0>), which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original works is properly cited.

## PENDAHULUAN

Penilaian secara global terhadap perusahaan banyak mengalami pergeseran dari semata mata hanya berfokus pada keuntungan kini mengarah ke manajemen lingkungan berkelanjutan serta tanggung jawab lingkungan dan sosial. Perubahan paradigma ini diperkuat oleh Paris Agreement tahun 2015 dan inisiatif Carbon Disclosure Project (CDP) sejak tahun 2000, yang menuntut transparansi serta akuntabilitas lingkungan dalam operasional bisnis (Gunawan, 2024). Di Indonesia, implementasi komitmen terhadap keuangan berkelanjutan tercermin melalui penerbitan Sukuk Hijau pada tahun 2018 dan penyusunan Roadmap Keuangan Berkelanjutan Tahap II (2021–2025) oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Selain itu, ketentuan dalam Peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017 mengharuskan lembaga jasa keuangan maupun perusahaan terbuka untuk menyusun laporan keberlanjutan yang memuat pengungkapan terkait green finance, termasuk pendanaan hijau dan investasi berkelanjutan (OJK, 2021).

Dalam perspektif pasar modal, pengungkapan green finance dipandang sebagai sinyal penting bagi investor karena mencerminkan komitmen perusahaan dalam mengelola risiko

lingkungan serta menjaga keberlanjutan bisnis dalam jangka panjang. Pada subsektor minyak dan gas (migas), isu ini memiliki tingkat relevansi yang lebih tinggi mengingat industri migas dikenal sebagai salah satu sektor penyumbang emisi karbon terbesar, sekaligus memiliki peran strategis dalam perekonomian nasional. Investor pada perusahaan migas di Indonesia saat ini tidak hanya menilai performa keuangan perusahaan, tetapi juga mulai mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menghadapi proses transisi energi menuju target Net Zero Emissions 2060 (Reuters, 2024). Kondisi tersebut menyebabkan nilai perusahaan yang diproksikan melalui Tobin's Q menjadi semakin dipengaruhi oleh persepsi pasar terhadap transparansi lingkungan, pengelolaan risiko keberlanjutan, dan reputasi perusahaan. Dengan demikian, semakin baik pengungkapan green finance dan kinerja lingkungan yang dimiliki perusahaan, maka tingkat kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan di masa mendatang juga akan meningkat.

Meskipun demikian, hasil penelitian terdahulu mengenai hubungan antara green finance disclosure, leverage, kinerja lingkungan, dan nilai perusahaan masih menunjukkan temuan yang belum konsisten. Sejumlah penelitian secara empiris membuktikan bahwa pengungkapan keberlanjutan dan green finance disclosure memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena mampu meningkatkan legitimasi dan kepercayaan investor (Lestari dan Khomsiyah, 2023). Namun, penelitian lainnya menunjukkan bahwa pengungkapan tersebut belum dapat meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan karena dinilai hanya bersifat simbolis dan belum menghasilkan dampak ekonomi secara langsung (Aeni & Murwaningsari, 2023). Ketidakkonsistenan hasil penelitian juga terlihat pada hubungan leverage terhadap nilai perusahaan dan kinerja lingkungan. Di satu sisi, leverage dapat dipandang sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam melakukan ekspansi usaha, tetapi di sisi lain leverage juga berpotensi meningkatkan risiko keuangan serta tekanan terhadap biaya pengelolaan lingkungan perusahaan (Maharani dkk., 2025).

Selain adanya gap empiris, penelitian sebelumnya juga masih menunjukkan keterbatasan

dari sisi sektoral. Sebagian besar penelitian mengenai green finance disclosure dan nilai perusahaan lebih banyak dilakukan pada sektor manufaktur, perbankan, maupun perusahaan secara umum, sedangkan penelitian yang secara khusus mengkaji subsektor migas di Indonesia masih relatif terbatas. Padahal, subsektor migas memiliki karakteristik yang berbeda dibandingkan sektor lainnya karena menghadapi tekanan regulasi lingkungan yang lebih ketat, tingkat emisi karbon yang tinggi, serta perhatian investor global terhadap isu transisi energi (Fidiana, 2024). Oleh sebab itu, pengujian hubungan antar variabel pada perusahaan migas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024 menjadi penting untuk dilakukan secara lebih spesifik.

Penelitian ini juga menghadirkan kebaruan metodologis dengan menempatkan kinerja lingkungan sebagai variabel mediasi. Pada umumnya, penelitian terdahulu hanya berfokus pada pengujian pengaruh green finance disclosure dan leverage terhadap nilai perusahaan tanpa menjelaskan mekanisme terbentuknya pengaruh tersebut. Dalam penelitian ini, kinerja lingkungan diproksikan menggunakan Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup (PROPER) karena PROPER merupakan instrumen resmi pemerintah Indonesia yang memiliki standar penilaian terukur dan kredibel dalam mengevaluasi tingkat kepatuhan serta kualitas pengelolaan lingkungan perusahaan. Penggunaan PROPER sebagai variabel mediasi dinilai relevan karena pengungkapan green finance dan leverage perusahaan pada dasarnya dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam melaksanakan pengelolaan lingkungan, yang selanjutnya akan memperoleh respons dari investor dalam bentuk peningkatan maupun penurunan nilai perusahaan. Dengan demikian, kinerja lingkungan berpotensi menjadi mekanisme penghubung antara strategi keberlanjutan perusahaan dengan persepsi pasar.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peran kinerja lingkungan dalam memediasi pengaruh green finance disclosure dan leverage terhadap nilai perusahaan pada subsektor migas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Secara teoritis, penelitian ini diharapkan mampu memperkuat relevansi teori

legitimasi, teori pemangku kepentingan, dan teori sinyal dalam konteks industri migas. Sementara itu, secara praktis, hasil penelitian diharapkan dapat memberikan masukan bagi perusahaan migas dalam meningkatkan transparansi green finance, menjaga kestabilan penggunaan leverage, serta memperbaiki kinerja lingkungan guna meningkatkan nilai perusahaan sekaligus mendukung agenda keberlanjutan nasional.

## LANDASAN TEORI

### Legitimacy theory

Teori legitimasi (Dowling & Pfeffer, 1975) menjelaskan bahwa entitas bisnis senantiasa berusaha menyelaraskan setiap tindakan operasionalnya dengan standar norma dan nilai yang diakui secara sosial guna mendapatkan rekognisi dari publik. Dalam konteks ini, transparansi melalui pelaporan keuangan hijau (green finance disclosure) serta optimalisasi kinerja lingkungan berperan sebagai instrumen strategis bagi korporasi untuk mengamankan legitimasi sosial sekaligus memitigasi risiko reputasi, selain itu, green finance disclosure menjadi bentuk tanggung jawab perusahaan dalam menunjukkan kepedulian terhadap lingkungan melalui aktivitas pendanaan hijau atau proyek hijau, efisiensi energi dan pengurangan emisi karbon. Semakin transparan pengungkapan keberlanjutan yang dilakukan perusahaan, maka semakin besar dorongan perusahaan untuk meningkatkan kualitas lingkungannya. Dalam penelitian ini kinerja lingkungan menjadi variabel mediasi dimana menjelaskan mekanisme antara green finance disclosure, leverage terhadap nilai perusahaan, dimana pengungkapan green finance dan leverage dapat mempengaruhi kualitas pengelolaan lingkungan dan kemudian direspons oleh investor melalui perubahan pandangan terhadap nilai perusahaan.

Sementara itu, teori pemangku kepentingan (stakeholder theory) menekankan bahwa perusahaan bukan hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham tapi juga kepada seluruh pemangku kepentingan, seperti masyarakat, pemerintah dan investor. Kinerja lingkungan yang baik menunjukkan perusahaan mampu memenuhi harapan para pemangku kepentingan terhadap lingkungan.

### Signaling Theory

Signaling theory memaparkan bahwa perusahaan mengirimkan tanda melalui pemaparan informasi untuk mengurangi ketidakselarasan informasi. Berdasarkan pernyataan Michael Space (1973), pihak internal perusahaan menggunakan penyebaran informasi kepada pasar sebagai tanda terkait kondisi dan prospek perusahaan di masa depan.

Pengungkapan green finance disclosure mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan, kesiapan menghadapi transisi energi, serta pengelolaan risiko keuangan. Informasi tersebut dipandang sebagai sinyal oleh investor yang menunjukkan perusahaan memiliki tata kelola yang baik dalam jangka panjang, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

#### Nilai Perusahaan

Menurut Fama dan French (1992) nilai perusahaan tercermin dari harga saham, prospek keuntungan, serta tingkat kepercayaan investor terhadap keberlanjutan bisnis yang merupakan keseluruhan kinerja, dan daya saing sebuah perusahaan. Selain itu nilai perusahaan adalah cerminan sejauh mana investor menghargai perusahaan berdasarkan informasi yang transparan dan reputasi yang telah dimiliki (Eliyarni, 2019). Dalam penelitian ini menggunakan Tobin's Q sebagai alat ukur dalam menghitung variabel Y (nilai perusahaan), Tobin's Q dapat dihitung sebagai berikut:

100%

#### Green Finance Disclosure

Green finance disclosure meliputi transparansi mengenai alokasi dana untuk proyek ramah lingkungan, peningkatan efisiensi energi, pengendalian emisi karbon, serta kebijakan investasi hijau yang berfokus pada mitigasi perubahan iklim. (Zhang et al., 2022).

Pengungkapan ini sejalan dengan peraturan yang dibuat oleh OJK yang menetapkan seluruh perusahaan publik yang terdaftar melaporkan pembiayaan dan investasi berkelanjutan sebagai bentuk akuntabilitas lingkungan. Data pengungkapan diperoleh dari annual report dan sustainability report perusahaan subsektor migas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Green finance index dibentuk dari beberapa item pengungkapan yaitu carbon emission, green reward, green building, reduce, reuse, recycle

atau 3R, paper work/paperless, green investment. Setiap item pengungkapan diberi skor 1 apabila perusahaan mengungkapkan item tersebut dalam laporan tahunan maupun laporan keberlanjutan dan diberi skor 0 jika perusahaan tidak mengungkapkannya di laporan tahunan maupun keberlanjutan. Perhitungan GFI dilakukan dengan membagi jumlah item dengan total keseluruhan item pengungkapan. Adapun rumusnya sebagai berikut.

### Leverage

Leverage mencerminkan tingkat ketergantungan perusahaan pada utang dibandingkan ekuitas. Selain itu juga, leverage menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi liabilitas jangka pendek serta jangka panjang. (Valentino & Setiawan, 2024).

Meningkatnya leverage membuat perusahaan makin mengalami kesulitan keuangan, terutama pada perusahaan yang arus kas nya tidak stabil. namun leverage juga bermanfaat bagi penghematan pajak selama perusahaan mengelolanya dengan baik. Adapun rumus yang proksimal yaitu:

### Kinerja Lingkungan

Kinerja lingkungan merupakan tolak ukur seberapa jauh perusahaan bertanggung jawab mengendalikan akibat operasionalnya terhadap lingkungan (Fachrurroji dan Hermi, 2025). Pengukuran dan evaluasi kinerja lingkungan penting guna mempromosikan implementasi lebih lanjut mengenai pelestarian lingkungan dan mengurangi dampak negatifnya. Proper di kategorikan kedalam lima tingkatan penilaian, yaitu kategori emas (skor 5) sebagai indikator kinerja lingkungan yang unggul, kategori hijau (skor 4) yang menunjukkan kinerja baik, kategori biru (skor 3) yang mencerminkan kepatuhan terhadap ketentuan regulasi, kategori merah (skor 2) menunjukkan ketidakpatuhan terhadap standar pengelolaan lingkungan, sedangkan hitam (skor 1) mencerminkan tidak adanya upaya pemenuhan dalam kewajiban lingkungan.

### Hipotesis Penelitian

- H1: Green finance disclosure berkontribusi terhadap nilai perusahaan
- H2: Leverage berakibat terhadap Nilai perusahaan
- H3: Green finance disclosure berpengaruh terhadap kinerja lingkungan.
- H4: Leverage berpengaruh pada kinerja lingkungan
- H5: Kinerja lingkungan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H6: Kinerja lingkungan memediasi green finance disclosure terhadap nilai perusahaan.
- H7: Leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja lingkungan
- metode penelitian

#### Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatori dengan sumber data sekunder yaitu laporan tahunan, laporan keberlanjutan dan laporan keuangan.

#### Populasi dan Sampel

Populasi berjumlah 37 emiten subsektor minyak dan gas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2021-2024 dengan menggunakan metode purposive sampling dengan beberapa kriteria khusus antara lain perusahaan subsektor migas yang tertera di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2021-2024, perusahaan mempublikasi laporan tahunan dan laporan keberlanjutan yang berisi data keuangan selama periode 2021-2024 yang telah diaudit dan dinyatakan valid. Adapun tabel rekapitulasi seleksi sampel sebagai berikut.

Tabel 1. Rekapitulasi Seleksi Sampel

#### Keterangan

#### Jumlah

Perusahaan subsektor migas yang terdaftar di bursa efek Indonesia

37

Perusahaan subsektor migas yang mempublikasi laporan tahunan (annual report) selama periode 2021-2024

(10)

Perusahaan subsektor migas yang mempublikasi laporan keberlanjutan (sustainability report) selama periode 2021-2024

(11)

Observasi data ekstrem yang dikeluarkan

(5)

Jumlah sampel

11

Sumber: data diolah, 2026

Teknik pengumpulan data

Teknik pengumpulan data menggunakan aplikasi eviews dengan memilih perusahaan subsektor migas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024 yang bisa diakses dari situs resmi BEI di [www.idx.com](http://www.idx.com) dan laman web resmi masing-masing perusahaan.

Definisi Operasional Variabel

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

Variabel

Definisi Operasional

Indikator Pengukuran

Skala

Nilai perusahaan (Y)

Nilai perusahaan digambarkan sebagai kemampuan suatu perusahaan dalam meningkatkan harga saham, keuntungan bagi investor dan menguatkan kepercayaan pemegang saham kepada perusahaan tersebut.

Rasio

Green finance disclosure(X1)

Green Finance Disclosure meliputi transparansi mengenai alokasi dana untuk proyek ramah lingkungan, peningkatan efisiensi energi, pengendalian emisi karbon, serta kebijakan investasi hijau yang berfokus pada mitigasi perubahan iklim

Dengan Kriteria sebagai berikut

1. Carbon Emission.
2. Green Reward
3. 3 R
4. Green Building
5. Paper Work/Paperles
6. Green Investment

Rasio

Leverage (X2)

leverage merupakan rasio yang menggambarkan keahlian perusahaan dalam memenuhi kewajiban utangnya dalam jangka pendek atau dalam jangka Panjang.

Rasio

Kinerja lingkungan (M)

Kinerja lingkungan adalah kinerja perusahaan dalam bidang lingkungan yang terkait aktivitas operasional perusahaan terhadap aspek lingkungannya.

Di Indonesia, kinerja lingkungan diukur melalui prestasi perusahaan yang mengikuti Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup (PROPER). Indikator PROPER terdiri dari 5 (lima) warna yaitu:

1. Emas: sangat baik skor = 5

2. Hijau: sangat baik skor = 4
3. Biru: baik skor = 3
4. Merah: buruk skor = 2
5. Hitam: sangat buruk skor = 1

## Ordinal

Sumber: data diolah, 2026

## Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel, uji pengaruh secara langsung memiliki dua model dan uji pengaruh tidak langsung menggunakan uji sobel karena data yang digunakan terdiri dari gabungan antara data cross section (beberapa perusahaan subsektor minyak dan gas) dan time series periode 2021-2024. Berikut 2 model persamaan uji pengaruh langsung sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 Mit + e_{it} \text{ (model 1)}$$

$$Mit = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + e_{it} \text{ (Model 2)}$$

Dimana:

$Y_{it}$  = Nilai perusahaan

$\alpha$  = Konstanta

$X_{1it}$  = Green finance disclosure

$X_{2it}$  = Leverage

$Mit$  = Kinerja lingkungan

$\beta_1$  = Koefisien regresi green finance disclosure

$\beta_2$  = Koefisien regresi leverage

$\beta_3$  = Koefisien regresi kinerja lingkungan

$i$  = Cross section

$t$  = Time section

$e$  = Error

Hasil dan pembahasan

HASIL

Uji Multikolinieritas

Tabel 3. Uji Multikolinieritas

Green finance disclosure

Leverage

Model 1

GFD

1

0.000737

Leverage

0.000737

1

Model 2

Green finance disclosure

Leverage

Proper

GFD

1

0.000737

0.561743

Leverage

0.000737

1

0.067066

Proper

0.561743

0.067066

1

Sumber: Data diolah, (2026)

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas memiliki nilai korelasi dibawah 0,80, sehingga dapat dinyatakan model 1 dan 2 tidak mengalami multikolinieritas dan dapat digunakan dalam uji hipotesis.

#### Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. Heteroskedastisitas Test

Variabel

Coefficient

Std. Error

t-Statistic

Prob.

Model 1

Constanta

0,052873

0,065731

0,804384

0,4259

green finance disclosure (X1)

-0,146055

0,082539

-1,769522

0,0844

Leverage (X2)

-0,010095

0,011151

-0,905322

0,3707

Kinerja lingkungan (M)

0,654968

0,054106

12,10500

0,5943

Model 2

Constanta

-0,176695

0,157893

-1,119081

0,2696

green finance disclosure (X1)

0,334852

0,181757

1,842302

0,0727

Leverage (X2)

-0,008859

0,029979

-0,295501

0,7691

Sumber: Data diolah, (2026)

Berdasarkan tabel 4, diketahui hasil pengujian heteroskedastisitas model 1 nilai prob. variabel green finance disclosure  $0,084 > 0,05$  dan leverage sebesar  $0,370 > 0,05$  dan kinerja lingkungan sebesar  $0,594 > 0,05$ . Adapun model 2 mengungkapkan nilai prob. variabel green finance disclosure  $0,072 > 0,05$  dan leverage sebesar  $0,769 > 0,05$  yang artinya pengujian model 1 terbebas heteroskedastisitas. yang artinya model 2 dinyatakan terbebas dari heteroskedastisitas.

#### Uji Regresi Data Panel

Penggunaan data panel diterapkan guna menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, setelah melakukan pengujian model melalui pendekatan common effect, fixed effect, dan random effect, fase selanjutnya meliputi uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier untuk menentukan model regresi data panel yang paling relevan.

#### Uji Fixed Effect (Uji Chow)

Tabel 5. Hasil Uji Chow

Effects Test

Statistic

d.f.

Prob.

Model 1

Cross-section F

7,464046

(10,31)

0,0000

Cross-section Chi-square

53,956385

10

0,0000

Model 2

Cross-section F

11,484188

(10,30)

0,0000

Cross-section Chi-square

69,275593

10

0,0000

Sumber: data diolah, 2026

Bersumber dari tabel diatas, diketahui perolehan uji chow pada model regresi panel yang meliputi nilai probabilitas cross-section F dan cross-section chi-square tiap model adalah sebesar  $0,0000 < 0,05$ . Sehingga model yang relevan untuk digunakan adalah model fixed effect.

Uji Hausman

Tabel 6. Hasil Uji Hausman

Test Summary

Chi-Sq. Statistic

Chi-Sq. d.f.

Prob.

Model 1

Cross-section random

0,592746

2

0,7435

Model 2

Cross-section random

2,744839

3

0,4327

Sumber: data diolah, 2026

Berdasarkan dari tabel diatas Uji hausman pada model regresi panel, diperoleh nilai chi-square statistic sebesar 0,592746 dan 2,744839 dengan nilai probabilitas (Prob.) sebesar 0,7435 dan 0,4327 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa model yang tepat adalah random effect model daripada fixed effect model. Selanjutnya dilakukan pengujian lagrange multiplier untuk menentukan yang cocok digunakan dalam studi ini.

#### Uji Lagrange Multiplier

Tabel 7. Hasil Uji Lagrange Multiplier

#### Test Summary

Cross-section random

Time

Both.

Model 1

Breusch-Pagan

(0.0000)

(0.0000)

(0.0000)

Model 2

Breusch-Pagan

(0.0000)

(0.3694)

(0.0000)

Sumber: data diolah, 2026

Berdasarkan hasil uji lagrange multiplier, didapat nilai cross-section random (0,0000) (<0,05). Hasil ini menunjukkan bahwa model yang terbaik untuk pengujian selanjutnya adalah random effect model.

Tabel 8. Hasil Pengujian Model

No

Metode

Pengujian

Hasil

1

Uji Chow

CEM vs FEM

FEM

2

Uji Hausman

REM vs FEM

REM

3

Uji Lagrange Multiplier

CEM vs REM

REM

Sumber: data diolah, 2026

Berikut hasil dari tiga tahapan pengujian model regresi data panel, yaitu uji chow, uji hausman, serta uji langrange multiplier, menunjukkan jika model yang paling tepat untuk diterapkan dalam penelitian ini adalah random efek model (REM), karena model tersebut mampu mengatasi heterogenitas diantara perusahaan sampel.

$Y = 1.129146(a) - 0,050282 (GFD) + 0.141988(DER) + 0.122239(M)$

$M = 0,311241(a) + 0,668643 (GFD) + 0,016249 (DER)$

Tabel 9. Uji Pengaruh Langsung

## Model 1

Variabel

Coefficient

Std. Error

t-Statistic

Prob.

Constanta

1,129146

0,332764

3,393234

0,0015

Green Finance Disclosure (X1)

-0,050282

0,406842

-1,235915

0,2237

Leverage (X2)

0,141988

0,064376

2,205585

0,0332

Kinerja Lingkungan (M)

0,122238

0,241762

0,505614

0,6159

Model 2

Variabel

Coefficient

Std. Error

t-Statistic

Prob.

Constanta

0,311241

0,206198

-1,509430

0,1388

Green Finance Disclosure (X1)

0,668643

0,239041

2,797185

0,0078

Leverage (X2)

0,016249

0,040182

0,404396

0,6880

Sumber: data diolah, 2026

Berdasarkan persamaan regresi model 1, diketahui nilai koefisien konstanta sebesar 1,129146, dapat diungkapkan jika variabel independen dianggap konstan, maka rata-rata nilai perusahaan adalah 1,129146 satuan. Koefisien regresi green finance disclosure yaitu sebesar -0,050282 dapat dinyatakan jika setiap kenaikan green finance disclosure 1 satuan maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar -0,050282 satuan. Sedangkan jika setiap penurunan green finance disclosure sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,050282 satuan.

Koefisien regresi leverage yaitu sebesar 0,141988 dapat dinyatakan jika setiap kenaikan leverage sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,141988 satuan, sedangkan jika setiap penurunan leverage sebesar 1 satuan maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,141988 satuan. Koefisien regresi kinerja lingkungan yaitu sebesar 0,122238 dapat dinyatakan jika setiap kenaikan kinerja lingkungan sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,122238 satuan, sedangkan jika setiap penurunan leverage sebesar 1 satuan maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,122238 satuan.

Sedangkan berdasarkan persamaan regresi model 2, koefisien konstanta sebesar 0,311241 dapat diungkapkan jika variabel independen dianggap konstan maka rata-rata nilai perusahaan adalah 0,311241 satuan. Koefisien regresi green finance disclosure yaitu sebesar 0,668643 dapat dinyatakan jika setiap kenaikan 1 satuan maka akan meningkatkan kinerja lingkungan sebesar 0,668643 satuan. Sedangkan jika setiap penurunan green finance disclosure sebesar 1 satuan maka akan menurunkan kinerja lingkungan sebesar 0,668643 satuan. Koefisien regresi leverage yaitu sebesar 0,016249 dapat dinyatakan jika setiap kenaikan leverage sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan kinerja lingkungan 0,016249 satuan, sedangkan jika setiap penurunan leverage sebesar 1 satuan maka akan menurunkan kinerja lingkungan sebesar 0,016249 satuan.

#### Uji Langsung

Berdasarkan tabel diatas diketahui hasil uji pengaruh langsung menjelaskan bahwa green

finance disclosure memiliki nilai signifikansi  $0,223 > 0,05$ . Membuktikan pengungkapan green finance tidak berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan, oleh sebab itu, H1 ditolak. Disisi lain, leverage memiliki nilai signifikansi  $0,033 < 0,05$ . Menyatakan bahwa leverage mampu mempengaruhi secara signifikan, sehingga H2 diterima. Variabel green finance disclosure memiliki nilai signifikansi  $0,007 < 0,05$ . Membuktikan bahwa green finance disclosure berpengaruh signifikan terhadap kinerja lingkungan sehingga H3 diterima. Leverage memiliki nilai signifikansi  $0,688 > 0,05$ . Membuktikan variabel leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja lingkungan oleh karena itu H4 ditolak. Variabel kinerja lingkungan mempunyai nilai signifikansi  $0,615 > 0,05$ , membuktikan kinerja lingkungan tidak mempunyai pengaruh signifikan akan nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis H5 ditolak.

#### Pengujian Secara Tidak Langsung

Tabel 10. Hasil Uji Pengaruh Tidak Langsung

Keterangan

Nilai t Tabel

Nilai t Hitung

Green Finance Disclosure- kinerja lingkungan -Nilai Perusahaan

1,669

0,095

Leverage - kinerja lingkungan -Nilai Perusahaan

1,669

0,009

Sumber data diolah, 2026

Berdasarkan tabel diatas diketahui hasil uji sobel dapat dinyatakan bahwa: nilai t hitung variabel green finance disclosure lebih kecil daripada nilai t tabel green finance disclosure, yaitu  $0,095 < 1,669$ . Menunjukkan green finance disclosure tidak mampu memediasi nilai perusahaan melalui kinerja lingkungan sehingga H6 ditolak. Sedangkan hasil perhitungan statistik menunjukkan nilai t-hitung untuk variabel leverage sebesar 0,009 lebih rendah

dibandingkan 1,669. Temuan tersebut dapat dinyatakan bahwa leverage tidak mampu memediasi nilai perusahaan melalui kinerja lingkungan.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Green Finance Disclosure pada Nilai perusahaan

Temuan penelitian menyatakan bahwa green finance disclosure tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari temuan tersebut mengindikasikan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dalam jangka waktu pendek. (Amalia dan Candra, (2024). Dengan demikian, memerlukan jangka waktu lebih panjang untuk mengetahui dampaknya terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, pemegang saham memfokuskan pada indikator lain seperti keuntungan, likuiditas dibandingkan aspek keberlanjutan (Nurlaela dkk., 2024). Temuan ini didukung teori legitimasi yang di perkenal oleh Suchman (1995) dan dipopulerkan oleh Deegan dan Rankin (1996), perusahaan melakukan pengungkapan green finance disclosure hanya sebagai alat menghindari regulasi yang lebih ketat dan mengurangi tekanan sosial, tidak untuk meningkatkan nilai perusahaan secara nyata. Lestari (2023) menemukan bahwa keterbukaan akan laporan keberlanjutan dapat menggambarkan komitmen perusahaan terhadap sosial dan lingkungan, akibatnya green finance disclosure berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh Leverage terhadap Nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan penggunaan utang dalam struktur modal dapat mengurangi pajak dan meningkatkan efisiensi keuangan, pada akhirnya manfaat ini berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, meningkatnya leverage dimata investor dapat dipersepsikan sebagai sinyal positif atas prospek pertumbuhan perusahaan (Susanto dkk., 2022). Secara empiris, mengungkapkan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) berperan sebagai indikator yang relevan dalam menganalisis variasi nilai perusahaan, sehingga memperkuat peran leverage sebagai determinan penting dalam keputusan pendanaan dan penciptaan nilai, terbukti relevan sebagai proksi leverage (Kurniawan

dkk.,2025). Temuan ini didukung oleh Mauren (2025) menyatakan bahwa menggunakan leverage secara produktif mampu meningkatkan nilai perusahaan.

#### Pengaruh Green Finance Disclosure Terhadap Kinerja Lingkungan

Hasil penelitian mengungkapkan bahwa pengungkapan green finance disclosure berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja lingkungan perusahaan yang diukur melalui peringkat proper. Informasi yang transparan terkait emisi, penggunaan energi, serta alokasi pembiayaan berbasis lingkungan mendorong perusahaan berkomitmen terhadap praktik keberlanjutan (Nurlaila dkk., 2024). Dalam perspektif teori sinyal, pengungkapan green finance berperan sebagai sinyal positif bagi investor mengenai kualitas pengelolaan perusahaan, prospek usaha jangka panjang, serta kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko lingkungan. Perusahaan yang menunjukkan kepedulian terhadap keberlanjutan ditunjukkan dalam kepatuhannya menjaga lingkungan sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian ini selaras dengan Prihandono dan Yuniarti (2023), menemukan pengungkapan laporan keberlanjutan berdasarkan standar GRI berkontribusi mengoptimalkan legitimasi perusahaan dan memberikan sinyal positif kepada pemangku kepentingan serta berdampak pada perolehan peringkat proper yang lebih tinggi dalam kinerja lingkungan

#### Pengaruh Leverage terhadap Kinerja Lingkungan

Hasil penelitian ini menyatakan leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja lingkungan. Hal ini karena penggunaan utang lebih fokus pada pengelolaan risiko dan stabilitas keuangan daripada investasi pengelolaan lingkungan yang berkelanjutan sehingga, cenderung diarahkan untuk memenuhi kewajiban finansial dan menjaga likuiditas, (Wandoko dkk., 2023). Hasil ini mengindikasikan bahwa tingkat leverage bukan merupakan determinan utama dalam menentukan capaian kinerja lingkungan (Wandoko dkk., 2023).

#### Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan temuan akhir terungkap bahwa proper tidak memberikan dampak akan nilai

perusahaan. Hal ini karena kurangnya respon pasar terhadap kinerja lingkungan sebagai faktor utama dalam memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga peran variabel keuangan yang lain lebih dominan dalam memengaruhi persepsi investor terhadap nilai pasar perusahaan. (Aprianti dkk., 2023). pada sektor migas yang tercatat di (BEI), nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q juga ditemukan memerlukan penelitian lebih lanjut (Aprianti dkk., 2023). Menurut teori sinyal, jika investor meragukan informasi kinerja lingkungan sebagai sinyal yang kredibel, maka sinyal tersebut tidak direspons pasar dan mengakibatkan kinerja lingkungan tidak berefek pada nilai perusahaan (Spence, 1973).

#### Dampak Green Finance Disclosure Pada Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Lingkungan

Berdasarkan penelitian terungkap bahwa kinerja lingkungan tidak mampu memediasi antara green finance disclosure dengan nilai perusahaan hal ini dikarenakan variabel kinerja lingkungan tidak memiliki kontribusi dalam model. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aprilia et al., (2023), yang mengungkapkan bahwa meskipun green finance disclosure cenderung memiliki peringkat proper lebih tinggi, namun peningkatan tidak cukup kuat dalam memaksimalkan nilai perusahaan melalui jalur mediasi. penelitian ini didukung oleh teori sinyal, menjelaskan bahwa apabila investor merespons green fiance disclosure secara langsung, akhirnya menyebabkan pengaruh kinerja lingkungan tidak berpengaruh. Selain itu, kinerja lingkungan dicurigai tidak kredibel, maka variabel intervening tidak mampu menjembatani antara green finance disclosure dengan nilai perusahaan.

#### Dampak Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Lingkungan

Temuan penelitian menjelaskan bahwa kinerja lingkungan berperan sebagai mediator dalam hubungan antara leverage dan nilai perusahaan. Penelitian ini diperkuat dengan temuan dari Alfikri dan Susyani (2024), mengungkapkan bahwa leverage berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan melalui kinerja lingkungan, dikarenakan perusahaan yang mempunyai leverage yang tinggi cenderung menjaga reputasinya dimata investor melauai kinerja lingkungan. Berdasarkan stakeholder theory, perusahaan berleverage tinggi berada

dibawah tekanan kreditur sehingga perusahaan berupaya meningkatkan kinerja lingkungan untuk mempertahankan kepercayaan pasar. Penelitian ini sejalan dengan Idayanti & Nurlaila (2026), mengungkapkan bahwa leverage memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan melalui kinerja lingkungan, hal ini karena perusahaan dengan leverage yang lebih besar berada dalam pengawasan kreditur dan perusahaan cenderung meningkatkan kinerja lingkungan untuk meningkatkan kredibilitas investor tertarik. Dengan demikian, kinerja lingkungan menjadi penghubung antara leverage dan nilai perusahaan.

## KESIMPULAN

Hasil penelitian green finance disclosure tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan leverage berpengaruh signifikan terhadap suatu perusahaan. Disisi lain, green finance disclosure tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja lingkungan. Sedangkan, variabel leverage berpengaruh signifikan terhadap kinerja lingkungan disisi lain variabel kinerja lingkungan tidak mampu memediasi green finance disclosure dan leverage terhadap nilai perusahaan.

Bagi dunia korporat, transformasi dari pemenuhan aspek prosedural belaka menuju implementasi substantif dalam pengungkapan keuangan berkelanjutan merupakan suatu hal yang tidak terelakkan. Dokumentasi pelaporan mengenai penyaluran dana berkelanjutan beserta hasil capaian penurunan emisi karbon berpotensi berfungsi sebagai alat verifikasi yang meningkatkan legitimasi organisasi di mata pemangku kepentingan.

Dari sisi akademik, penelitian selanjutnya disarankan untuk menerapkan desain longitudinal dengan periode pengamatan yang lebih panjang guna mengkaji kemungkinan adanya efek waktu tunda (time lag effect). Eksplorasi terhadap variabel pemoderasi, seperti tingkat terpaan tekanan lingkungan pada industri tertentu atau reaksi pasar modal terhadap produk investasi hijau, juga dinilai penting untuk memperluas kedalaman analisis.

Kajian mendatang tentang leverage perlu menelaah lebih mendalam peran berbagai sumber pembiayaan yang heterogen dalam memengaruhi struktur modal perusahaan. Selain itu, riset ke depan juga perlu menetapkan titik batas optimal (optimal threshold)

leverage di mana mekanisme pengawasan eksternal yang awalnya bersifat disipliner berubah menjadi elemen kontraproduktif yang dapat mengancam stabilitas keuangan perusahaan.

Temuan tidak signifikkannya peran mediasi kinerja lingkungan antara Green Finance Disclosure (GFD) dan nilai perusahaan mengindikasikan adanya kesenjangan antara implementasi nyata dan penghargaan pasar. Oleh karena itu, penguatan strategi komunikasi korporat dan tata kelola pelaporan berkelanjutan menjadi suatu keharusan yang bersifat strategis. Evaluasi kinerja lingkungan sebaiknya tidak hanya terbatas pada ukuran kinerja operasional tradisional, tetapi juga memasukkan indikator reputasional seperti perolehan sertifikasi ramah lingkungan atau hasil penilaian peringkat lingkungan (environmental rating). Peneliti selanjutnya juga disarankan untuk mempertimbangkan variabel mediasi alternatif seperti citra perusahaan, tingkat profitabilitas, maupun biaya modal ekuitas (cost of capital) guna membentuk perspektif analitik yang lebih menyeluruh.

Daftar PUSTAKA

EXCLUDE CUSTOM MATCHES ON

EXCLUDE QUOTES ON

EXCLUDE BIBLIOGRAPHY ON