

Pengaruh *Green Finance* dan *ESG Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi: Pendekatan PLS-SEM pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di BEI

Retno Mularsih

UPN “Veteran” Yogyakarta

retnomlrsh@gmail.com

Nilmawati

UPN “Veteran” Yogyakarta

nilmawati@upnyk.ac.id

Abstrak

Melemahnya kinerja sektor riil berdampak pada penurunan nilai perusahaan non-keuangan di Indonesia, yang tercermin dari rata-rata rasio nilai pasar terhadap nilai aset yang terus menurun dari 1,9214 pada tahun 2021 menjadi 1,6009 pada tahun 2024. Inkonsistensi temuan penelitian terdahulu mengenai pengaruh *green finance* dan *Environmental, Social, and Governance disclosure* terhadap nilai perusahaan menjadi masalah utama karena berpotensi menyesatkan investor dan pembuat kebijakan. Kekurangan mendasar dari penelitian sebelumnya adalah pengujian yang hanya berfokus pada pengaruh langsung tanpa mempertimbangkan profitabilitas sebagai mekanisme transmisi, khususnya pada perusahaan non-keuangan di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *green finance* dan *Environmental, Social, and Governance disclosure* terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Sampel terdiri dari 46 perusahaan yang dipilih dengan metode purposive sampling dengan beberapa kriteria yang telah ditentukan. Analisis dilakukan menggunakan pemodelan persamaan struktural berbasis partial least squares melalui SmartPLS 3.0 untuk menguji hubungan langsung maupun tidak langsung antar variabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *green finance* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (T-statistik 5,53; $p=0,000$), sedangkan *Environmental, Social, and Governance disclosure* tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan ($p=0,506$). Profitabilitas terbukti memediasi secara parsial pengaruh *Environmental, Social, and Governance disclosure* terhadap nilai perusahaan (T-statistik 2,826; $p=0,005$), namun tidak memediasi pengaruh *green finance* ($p=0,861$). Temuan ini mengindikasikan bahwa investor di pasar modal Indonesia masih membutuhkan konfirmasi melalui kinerja keuangan sebelum mengapresiasi praktik keberlanjutan. Secara teoritis, penelitian ini memperkaya teori sinyal dengan membuktikan profitabilitas sebagai mekanisme transmisi antara praktik keberlanjutan dan nilai perusahaan, serta secara praktis merekomendasikan manajer untuk memprioritaskan peningkatan profitabilitas guna memaksimalkan dampak praktik keberlanjutan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci

Green finance; Environmental, Social, and Governance disclosure; Firm value; Profitability; Signaling theory

PENDAHULUAN

Kinerja sektor riil mencerminkan kondisi ekonomi aktual yang secara langsung

dipengaruhi oleh aktivitas produksi, konsumsi, dan investasi (Sari, 2024). Ketika sektor riil melemah, sentimen negatif investor terhadap perusahaan non-keuangan cenderung meningkat karena dianggap memiliki risiko tinggi dalam stabilitas keuangannya. Perubahan negatif investor mencerminkan menurunnya persepsi pasar terhadap prospek nilai perusahaan di masa depan. Sentimen negatif ini dapat mengakibatkan potensi penurunan nilai perusahaan secara signifikan, terutama ketika muncul sinyal-sinyal pelemahan penjualan, peningkatan beban utang, hingga penurunan permintaan pasar. Ketika terjadi perlambatan ekonomi, penurunan daya beli masyarakat, akan berdampak langsung dirasakan oleh sektor non-keuangan. Selain itu, ketergantungan pada faktor produksi seperti harga bahan baku, energi, dan biaya tenaga kerja meningkatkan eksposur terhadap risiko biaya operasional yang dapat menggerus margin laba (Budianto & Dewi, 2023). Kondisi tersebut menyebabkan pendapatan dan laba bersih perusahaan non-keuangan menurun secara signifikan, karena aktivitas operasional dan permintaan pasar mengalami perlambatan. Penurunan kinerja keuangan ini pada akhirnya tercermin pada penurunan harga saham dan nilai perusahaannya. Fenomena ini menunjukkan bahwa sektor non-keuangan lebih rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi makro dibandingkan sektor keuangan, karena sumber pendapatannya sangat bergantung pada aktivitas riil dan konsumsi masyarakat. Oleh karena itu, analisis terhadap risiko penurunan nilai perusahaan pada sektor non-keuangan menjadi penting untuk memahami bagaimana perubahan ekonomi dapat mempengaruhi stabilitas dan kinerja pasar modal secara keseluruhan. Di sisi lain, ketidakpastian regulasi, seperti kebijakan ekspor-impor atau insentif fiskal yang berubah, juga menciptakan risiko non-keuangan yang menurunkan kepercayaan investor (Ainur, 2024).

Nilai perusahaan dapat diukur dengan Tobin's Q. Fluktuasi nilai Tobin's Q pada sektor non-keuangan tidak hanya mencerminkan kinerja internal perusahaan, tetapi juga menjadi cerminan dari sensitivitas sektor riil terhadap dinamika ekonomi makro, yang membedakannya dari sektor keuangan yang cenderung lebih stabil menghadapi perubahan kondisi pasar. Kondisi perdagangan dan suasana politik menekankan kepada perusahaan agar merencanakan kembali strategy operasional, maka Perusahaan harus berupaya mengelola keuangan agar nilai perusahaan tetap terjaga, karena investor akan mengamati perubahan nilai perusahaan melalui Tobin's Q (Rahmadi & Mutasowifin, 2021). Data Tobin's Q untuk perusahaan non keuangan yang mengungkapkan ESG pada periode 2021 – 2024 dapat dilihat pada grafik berikut.



Berdasarkan grafik di atas, diketahui bahwa secara rata-rata nilai Tobin's Q dari perusahaan non-keuangan yang mengungkapkan ESG mengalami penurunan. Pada tahun 2021, nilai rata-rata Tobin's Q perusahaan non-keuangan dari angka 1,9214 yang kemudian terus menurun hingga ke angka 1,6009 pada tahun 2024. Penurunan nilai perusahaan memiliki dampak bagi perusahaan itu sendiri. Saat nilai pasar suatu perusahaan turun, investor biasanya mengartikan hal ini sebagai tanda bahwa perusahaan mungkin mengalami kemandekan atau

penurunan kinerja, yang berpotensi membuat mereka enggan untuk mengalihkan dana mereka ke perusahaan tersebut (Xiao-jia et al., 2024). Tobin's Q dipilih karena rasio ini dianggap mampu memberikan wawasan tidak hanya mengenai nilai perusahaan berdasarkan nilai aset yang terlihat dalam laporan keuangan, tetapi juga dengan pendekatan penilaian dari sudut pandang investor sebagai pihak luar untuk mengevaluasi perusahaan (Qurniasih et al., 2025).

Perubahan kondisi pasar akan lebih cepat tercermin dalam penurunan nilai Tobin's Q pada perusahaan non-keuangan, mencerminkan tingginya sensitivitas sektor tersebut terhadap siklus bisnis dan persepsi investor di pasar modal Indonesia (BEI). Penurunan nilai perusahaan yang tercermin dari melemahnya indikator Tobin's Q sering kali disebabkan oleh menurunnya kepercayaan investor terhadap kinerja dan prospek keberlanjutan perusahaan, terutama ketika perusahaan dinilai tidak responsif terhadap isu lingkungan, sosial, dan tata kelola. Isu lingkungan dan tata kelola perusahaan saat ini menjadi sorotan terkait dengan upaya pencapaian sdg. Salah satu instrumen penting untuk mencapai *Sustainable Development Goals* (SDGs) adalah *green finance* (Abbas & Shahid, 2024).

Perusahaan yang mengadopsi prinsip *green finance* cenderung dipandang lebih baik oleh investor karena mereka menunjukkan komitmen terhadap keberlanjutan sosial dan lingkungan (Wiguna, 2024). *Green finance* mendukung keberlanjutan serta memberikan solusi atas penyesuaian pelestarian lingkungan dengan pertumbuhan ekonomi (Wahyudi et al., 2023). Citra positif yang muncul diharapkan dapat membangun kepercayaan publik untuk mengakui perusahaan sebagai pihak yang berkontribusi terhadap pembangunan berkelanjutan (Kelly & Henny, 2023).

Sejalan dengan hal tersebut, implementasi *green finance* tidak hanya berdampak pada aspek lingkungan, tetapi juga memberikan manfaat ekonomi bagi perusahaan melalui peningkatan reputasi, kemudahan akses pendanaan, penurunan risiko, meningkatnya daya tarik investor, serta kepatuhan terhadap regulasi yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Ifadhoh & Yuliana, 2024). Perusahaan juga terdorong untuk melakukan inovasi dalam akses struktur pembiayaan hijau untuk menstabilkan keuangan dalam ketersediaan modal jangka panjang (Zhang, 2023), sehingga memperkuat ketahanan ekonomi dan mendukung pencapaian tujuan pembangunan berkelanjutan (Azam et al., 2025). Penerapannya memungkinkan perusahaan memperkuat posisi pasar dan memperoleh penilaian positif dari investor melalui komitmen terhadap praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG), yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Habib et al., 2024). Selain itu, akses terhadap *green finance* mendorong inovasi berkelanjutan yang meningkatkan reputasi dan keunggulan kompetitif perusahaan, sehingga memperbaiki persepsi pasar (Acquah et al., 2022). Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Angeline et al., (2025) menunjukkan hasil yang bertolak belakang, di mana *green finance* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena tingginya biaya investasi awal yang menekan profitabilitas jangka pendek sehingga investor belum menginterpretasikan penerapan *green finance* sebagai sinyal positif yang dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan. Selain itu juga karena kurangnya pemahaman tentang konsep *green finance* di kalangan pemangku kepentingan, adanya biaya dan risiko tambahan yang terkait dengan integrasi *green finance* (Ningsi et al., 2024).

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG). *ESG disclosure* merupakan aktivitas strategis yang dapat diimplementasikan di berbagai lini, sehingga para pemangku kepentingan menggunakan ESG untuk mengevaluasi peran perusahaan (Qodary & Tambun, 2021). *ESG disclosure* memberikan transparansi mengenai tanggung jawab sosial dan tata kelola perusahaan. Upaya ini berfungsi sebagai sinyal positif (*positive signaling*) bagi pasar, yang dapat meningkatkan persepsi investor terhadap keberlanjutan dan stabilitas jangka panjang perusahaan. Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG), sebagai langkah strategis dalam memperbaiki reputasi serta meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Adhi & Cahyonowati, 2023) *ESG disclosure* merupakan aktivitas yang prioritas dalam operasional bisnis perusahaan, perencanaan profit hingga lingkungan dapat menciptakan value yang dirasakan oleh para pemangku kepentingan atas tanggung jawab

terhadap sekitarnya. Tujuan utama operasional perusahaan yaitu memiliki keuntungan yang direncanakan dengan sesuai misi perusahaan. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Prayogo et al., (2023) *ESG disclosure* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, investor beranggapan kegiatan pelaporan ESG memiliki biaya yang mahal dan merugikan kepentingan investor sehingga pada akhirnya akan memiliki peluang menurunkan nilai perusahaan.

Dari hasil penelitian yang menjelaskan pengaruh *green finance* dan ESG terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) yang belum konsisten memberikan peluang untuk memasukkan variabel mediasi untuk memperjelas pengaruh kedua variabel itu terhadap nilai perusahaan. Implementasi dan penilaian ESG yang baik mendorong peningkatan profitabilitas perusahaan melalui pengelolaan sumber daya yang lebih efisien, penurunan risiko operasional, serta penguatan reputasi perusahaan di mata pemangku kepentingan. Peningkatan profitabilitas tersebut kemudian menjadi sinyal positif bagi investor mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan prospek keberlanjutan usaha, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan tidak bersifat langsung, melainkan bekerja melalui kinerja keuangan internal perusahaan, di mana profitabilitas menjadi mekanisme utama yang menjembatani hubungan tersebut (Sumarno et al., 2023).

Profitabilitas juga dapat memediasi pengaruh *green finance* terhadap nilai perusahaan (Saputra et al., 2025). Implementasi *green finance* mendorong efisiensi operasional, pengelolaan risiko lingkungan, serta peningkatan reputasi perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan laba perusahaan. Profitabilitas yang meningkat kemudian menjadi sinyal positif bagi investor mengenai efektivitas strategi keberlanjutan perusahaan, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar dan nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh *green finance* terhadap nilai perusahaan tidak selalu berdampak secara langsung, melainkan bekerja melalui peningkatan hasil finansial perusahaan, di mana pasar menilai efektivitas *green finance* berdasarkan kinerja laba tersebut sehingga profitabilitas menjadi jalur transmisi utama dalam meningkatkan nilai perusahaan (Saputra et al., 2025).

Pemahaman mengenai bagaimana *green finance* dan *ESG disclosure* berdampak pada nilai perusahaan masih terbatas, dan temuan yang tidak konsisten antara penelitian berpotensi menyesatkan investor, manajer, maupun pembuat kebijakan (Wang, 2016). Ketidakkonsistenan ini mengindikasikan bahwa hubungan keduanya terhadap nilai perusahaan tidak bersifat langsung, melainkan dimediasi oleh faktor lain seperti profitabilitas, mengingat praktik keberlanjutan berpotensi meningkatkan efisiensi operasional sekaligus kepercayaan investor yang tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *green finance* dan *ESG disclosure* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024, guna memberikan bukti empiris yang memperjelas inkonsistensi temuan sebelumnya sekaligus memperkaya literatur mengenai praktik keberlanjutan dan nilai perusahaan.

LANDASAN TEORI

Signaling Theory

Signaling Theory merupakan kerangka teoritis yang menguraikan bagaimana para pihak dapat menyelesaikan asimetri informasi dengan mengidentifikasi komponen penting dari proses pensinyalan, yang mencakup signaler, sinyal, penerima, umpan balik, dan lingkungan pensinyalan (Connelly et al., 2024). Hal ini ditegaskan oleh Roohanifar et al., (2025) yang menyatakan bahwa isyarat yang dihasilkan perusahaan berfungsi untuk memberikan petunjuk mengenai bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori pensinyalan menekankan peran penting dari berita baik dan berita buruk dalam membentuk perilaku dan persepsi pemangku kepentingan. melalui pengurangan asimetri informasi (Connelly et al., 2011), sedangkan sinyal negatif seringkali memiliki dampak yang lebih kuat terhadap reaksi pasar dan persepsi investor (Gu et al., 2021). Teori pensinyalan menunjukkan bahwa perusahaan harus secara publik menyediakan data keuangan dan non-keuangan yang relevan untuk mengurangi risiko asimetris dan meningkatkan nilai perusahaan (Cheng et al., 2024).

Green finance terhadap nilai perusahaan

Penerapan *green finance* tidak hanya bermanfaat bagi lingkungan saja, tetapi juga memberikan keuntungan finansial bagi perusahaan melalui kombinasi peningkatan reputasi, akses pembiayaan yang lebih baik, pengurangan risiko, daya tarik investor, dan kepatuhan terhadap regulasi sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Ifadhoh & Yuliana, 2024). Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan (Yulianti et al., 2024), menemukan pengaruh positif *green finance* terhadap nilai perusahaan. Teori signaling mengemukakan bahwa tindakan strategis perusahaan, seperti adopsi praktik *green finance*, dapat memberikan sinyal positif kepada investor dan pemangku kepentingan lainnya. Zhou et al. (2023) menjelaskan bahwa pembiayaan hijau dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor sesuai dengan teori signaling, di samping melonggarkan kendala pembiayaan dan memperkuat kepatuhan terhadap regulasi lingkungan. Pengurangan asimetri informasi ini mengarah pada peningkatan kepercayaan investor yang, pada gilirannya, dapat meningkatkan nilai perusahaan. Habib et al. (2024) menambahkan bahwa *green finance* mampu mengurangi sentimen pasar negatif dan risiko sistematis dengan memulihkan reputasi perusahaan serta menyampaikan sinyal positif kepada pasar mengenai komitmen terhadap kesejahteraan sosial dan investasi berkelanjutan. Dari uraian dan penjelasan di atas, hipotesis yang dirumuskan adalah:

H1 : *Green finance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

ESG Disclosure terhadap nilai perusahaan

ESG disclosure adalah aktivitas yang mengandung informasi non keuangan yang diungkapkan perusahaan kepada publik dengan mempertimbangkan prinsip lingkungan, social, dan tata kelola untuk memenuhi kepentingan pelaku kepentingan (Fauziah et al., 2024; Lindawati et al., 2023). *ESG disclosure* sebaiknya menjadi bagian dari strategi jangka panjang perusahaan karena berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan mendukung pertumbuhan berkelanjutan (Yeye & Egbunike, 2023).

Oleh karena itu, perusahaan harus memperhatikan *ESG disclosure* karena, jika pengungkapan dilakukan secara optimal, akan ada peluang besar untuk meningkatkan kepercayaan investor, yang mana investor tersebut akan bereaksi dengan bersedia memperdagangkan saham mereka (Zumente & Bistrova, 2021). Selain itu, hal ini dapat mendukung pilihan investor karena dapat membantu dalam memperoleh informasi yang lebih luas dan mencerminkan bahwa perusahaan lebih siap untuk dianalisis (Feng & Wu, 2023). Lee et al. (2022) menyatakan bahwa sinyal ESG yang didorong oleh perusahaan dapat meningkatkan penilaian langsung. Studi-studi sebelumnya yang menggunakan teori sinyal dalam menjelaskan hubungan antara *ESG disclosure* dan nilai perusahaan termasuk studi yang dilakukan oleh (Bardos et al., 2020; Cho, 2022; Melinda & Wardhani, 2020; Rohendi et al., 2024; Suttipun & Thanyaorn, 2021).

H2: *ESG Disclosure* memiliki efek positif terhadap nilai perusahaan

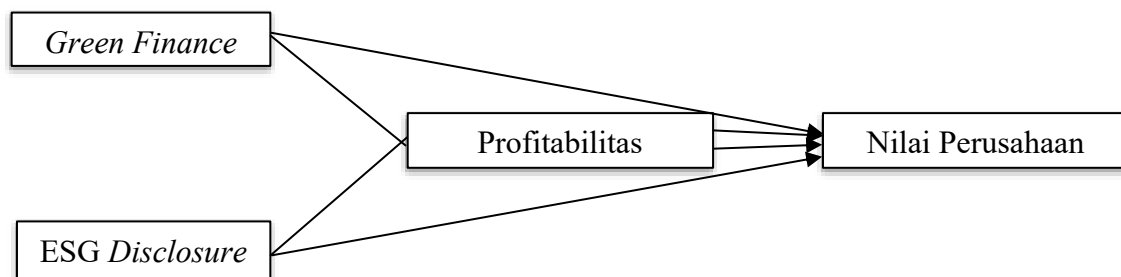
Green finance terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas

Profitabilitas memediasi pengaruh *green finance* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Saputra et al. (2025) menunjukkan bahwa profitabilitas berfungsi memperkuat keterkaitan antara praktik keberlanjutan dan nilai perusahaan, karena kebijakan *green finance* tidak selalu berdampak langsung, tetapi dapat menaikkan laba yang kemudian mendorong peningkatan nilai perusahaan. Sejalan dengan itu, penelitian Ningsi et al. (2024) membuktikan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel independen melalui peningkatan profitabilitas yang menunjukkan fungsinya sebagai perantara dalam hubungan antar variabel. Dengan demikian, profitabilitas berfungsi sebagai jalur mediasi yang mengaitkan *green finance* dengan nilai perusahaan, sekaligus memperkuat kinerja dan daya saing perusahaan secara berkelanjutan.

H3: Profitabilitas memediasi pengaruh *green finance* terhadap nilai perusahaan

ESG disclosure terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas

Profitabilitas perusahaan meningkat melalui praktik ESG yang efektif. Atif & Ali (2021) membuktikan bahwa *ESG disclosure* mengurangi risiko gagal bayar dengan meningkatkan profitabilitas, mengurangi variabilitas kinerja, dan menurunkan biaya utang perusahaan. (Cheng et al., 2024) menemukan bahwa meskipun setiap dimensi ESG memiliki pengaruh yang berbeda-beda *Environmental* positif terhadap return, *Governance* negatif, dan *Social* tidak signifikan namun secara keseluruhan *ESG disclosure* mampu meningkatkan nilai perusahaan yang diukur melalui Tobin's Q. Hasil ini mengindikasikan adanya mekanisme tidak langsung dimana *ESG disclosure* memengaruhi nilai perusahaan, yaitu melalui peningkatan kinerja finansial terlebih dahulu (Prayogo et al., 2023). Dengan kata lain, profitabilitas berperan sebagai jembatan yang menghubungkan praktik *ESG disclosure* dengan peningkatan nilai perusahaan di mata investor. H4: Profitabilitas memediasi pengaruh *ESG disclosure* terhadap nilai perusahaan



Gambar 1. Model Penelitian

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Objek penelitian adalah perusahaan non-keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2021–2024. Populasi yang dianalisis dalam penelitian ini adalah semua daftar perusahaan tercatat di BEI (Bursa Efek Indonesia) yang telah dinilai peringkat ESG-nya di BEI yang berjumlah 85 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* dengan mempertimbangkan sejumlah karakteristik yang relevan dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria pemilihan sampel meliputi : (1) perusahaan yang terdaftar dalam sektor non keuangan pada BEI untuk periode 2021-2024; (2) perusahaan yang mempublikasi laporan keuangan selama periode tersebut; (3) perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) untuk periode yang sama; (4) perusahaan yang mengeluarkan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) pada periode tersebut. Berdasarkan kriteria ini terdapat 46 perusahaan yang terpilih sebagai sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan data sekunder dalam bentuk laporan keuangan tahunan perusahaan dan data dari laporan keberlanjutannya yang bersumber dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dan sumber pendukung lainnya. Data dapat diakses melalui situs web resmi www.idx.co.id dan juga situs web resmi perusahaan yang bersangkutan.

Variabel Penelitian Operasional
Tabel 1. Pengukuran Variabel

<i>Research variable</i>	<i>Measurement</i>	<i>Source</i>
<i>Green finance (X1)</i>	Instrumen pengukuran menggunakan GCR (<i>Green Coin Rating</i>) dengan 6 indikator. 1. Skor 1 jika perusahaan mengungkapkan item indikator <i>Green Coin Rating</i> . 2. Skor 0 jika perusahaan	Yulianti et al., (2024)

	tidak mengungkapkan item indikator <i>Green Coin Rating</i> sama sekali.	
ESG Disclosure (X2)	$ESGD = \text{Number of Indicators Revealed} / \text{Number of Indicators Provided}$ <i>Description:</i> <i>Measurement based on the GRI Index in ESGI Datastream Unair 2021 (https://www.esgi.ai/) with the disclosure of the Report Sustainability</i>	Aristiningtyas & Fidiana, (2023); Fambudi et al. (2023)
Firm Value (Y)	Tobin's Q = $(\text{Market Value of Equity} + \text{Book Value of Debt}) / \text{Total Assets}$	Mudzakir & Pangestuti, (2023)
Profitability (Z)	ROA = $\text{Laba Bersih} / \text{Total Aset}$	(Rahmawati et al., 2024)

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan metode dokumentasi dan kepustakaan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis data Partial Least square(PLS) dengan aplikasi software SmartPLS 3.

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Standard deviation
Nilai perusahaan	0,430	4,180	1,431	0,770
Profitabilitas	-0,060	0,450	0,080	0,070
<i>Green finance</i>	0,500	1,000	0,777	0,144
ESG disclosure	0,220	1,000	0,619	0,190

Sumber : Data sekunder diolah menggunakan SmartPLS 3.0

Tabel 3 menunjukkan bahwa rata-rata nilai perusahaan sebesar 1,431 dengan standar deviasi 0,770. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata dari nilai perusahaan sebesar 143.1% mencerminkan bahwa perusahaan mampu mengelola sumber daya mereka secara efektif dan efisien. Menurut Kaijser (2014), ketika nilai perusahaan yang diproyeksikan oleh Tobin's Q melebihi satu, hal itu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut baik karena nilai pasarnya lebih tinggi daripada biaya penggantian. Oleh karena itu, perusahaan dapat memperoleh manfaat dari investasi yang telah dilakukannya.

Profitabilitas menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,080 dengan standar deviasi sebesar 0,070. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata mengindikasikan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan dalam sampel relatif seragam dan data tersebar dengan baik di sekitar nilai rata-ratanya.

Green finance menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,777 dengan standar deviasi sebesar 0,144. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata mengindikasikan bahwa penerapan *green finance* pada perusahaan dalam sampel cukup konsisten dan data tidak banyak menyimpang dari nilai rata-ratanya.

ESG *disclosure* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,619 dengan standar deviasi sebesar 0,190. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata mengindikasikan bahwa tingkat ESG *disclosure* perusahaan dalam sampel tersebar dengan baik meskipun terdapat variasi yang relatif lebih besar dibandingkan variabel lainnya.

Direct Analysis

Tabel 4. Direct Analysis

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
X1 -> Y	-0.389	-0.392	0.07	5.53	0
X1-> Z	-0.017	-0.015	0.091	0.118	0.851
X2->Y	0,057	0.056	0.086	0.665	0.506
X2->Z	0.324	0.325	0.084	3.868	0
Z->Y	0.342	0.347	0.07	4.902	0

Sumber : Data sekunder diolah menggunakan SmartPLS 3.0

Berdasarkan Tabel 4, hasil hubungan antar variabel adalah sebagai berikut:

- a. Pengaruh *green finance* (X1) terhadap nilai perusahaan (Y) Hasil pengujian menunjukkan nilai T-Statistik sebesar 5,53 yang lebih besar dari 1,96 dan P-Value sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa X1 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Y.
- b. Pengaruh *green finance* (X1) terhadap profitabilitas (Z) Hasil pengujian menunjukkan nilai T-Statistik sebesar 0,118 yang lebih kecil dari 1,96 dan P-Value sebesar 0,851 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa X1 tidak berpengaruh signifikan terhadap Z.
- c. Pengaruh ESG *disclosure* (X2) terhadap nilai perusahaan (Y) Hasil pengujian menunjukkan nilai T-Statistik sebesar 0,665 yang lebih kecil dari 1,96 dan P-Value sebesar 0,506 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa X2 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y.
- d. Pengaruh ESG *disclosure* (X2) terhadap profitabilitas (Z) Hasil pengujian menunjukkan nilai T-Statistik sebesar 3,868 yang lebih besar dari 1,96 dan P-Value sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa X2 berpengaruh positif dan signifikan terhadap Z.
- e. Pengaruh profitabilitas (Z) terhadap nilai perusahaan (Y) Hasil pengujian menunjukkan nilai T-Statistik sebesar 4,902 yang lebih besar dari 1,96 dan P-Value sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa Z berpengaruh positif dan signifikan terhadap Y.

Indirect Analysis

Tabel 5. Indirect Analysis

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ((O/STDEV))	P Values
X1 -> Z -> Y	-0.006	-0.007	0.034	0.175	0.861
X2 -> Z -> Y	0.111	0.113	0.039	2.826	0.005

Sumber : Data sekunder diolah menggunakan SmartPLS 3.0

Berdasarkan Tabel 5 di atas, nilai Original Sample, T-Statistics, dan P-Value untuk setiap hubungan antar variabel dijelaskan sebagai berikut:

- a. Hubungan Mediasi Pertama: Hubungan antara *Green finance* (X1), yang dimediasi oleh Profitabilitas (Z), mempengaruhi Nilai Perusahaan (Y). Nilai *Original Sample* di bawah 0 ($-0,006 < 0$), T-Statistics lebih kecil dari 1,96 ($0,175 < 1,96$), dan P-Value lebih besar dari 0,05 ($0,861 > 0,05$), yang menunjukkan pengaruh negatif yang tidak signifikan. Hal ini berarti Profitabilitas (Z) tidak memediasi pengaruh *Green finance* (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y).
- b. Hubungan Mediasi Kedua: Hubungan antara ESG *Disclosure* (X2), yang dimediasi oleh Profitabilitas (Z), mempengaruhi Nilai Perusahaan (Y). Nilai *Original Sample* di atas 0 ($0,111 > 0$), T-Statistics lebih besar dari 1,96 ($2,826 > 1,96$), dan P-Value lebih kecil dari 0,05 ($0,005 < 0,05$), yang menunjukkan pengaruh positif yang signifikan. Efek tidak langsung dan efek langsung signifikan, menghasilkan mediasi parsial yang komplementer positif. Ini berarti Profitabilitas (Z) memediasi sebagian pengaruh ESG *Disclosure* (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y).

Hasil disajikan secara sistematis, ditulis tanpa sub-bab, dan ditulis lengkap terlebih dahulu, kemudian penulis menulis hasil pembahasan. Hasil narasi berisi informasi yang diambil dari data tidak menceritakan apa adanya, tetapi menceritakan makna dari data atau informasi tersebut. Untuk keperluan klarifikasi informasi, penulis dapat menambahkan tabel, gambar, dll. Selain itu, hasil tersebut juga menyajikan item-item yang tercantum dalam tujuan penelitian atau hasil pengujian hipotesis yang diajukan beserta setiap langkah yang dilakukan untuk pengujian seperti tertulis pada bagian metode.

PEMBAHASAN

Pengaruh *green finance* terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *green finance* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi penerapan *green finance* pada perusahaan, justru berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Kondisi ini dapat disebabkan karena penerapan *green finance* membutuhkan investasi awal yang besar dalam jangka pendek, seperti biaya pengadaan teknologi ramah lingkungan dan pemenuhan standar keberlanjutan, sehingga membebani keuangan perusahaan dan berpotensi mengurangi profitabilitas. Kondisi ini diperparah dengan masih terbatasnya kesadaran investor di pasar modal Indonesia terhadap nilai jangka panjang dari investasi berbasis lingkungan, sehingga investor belum menginterpretasikan penerapan *green finance* sebagai sinyal positif yang dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan. Akibatnya, pengeluaran untuk *green finance* justru direspon negatif oleh pasar. Hal ini sejalan dengan signaling theory yang menjelaskan bahwa adanya asimetri informasi antara manajemen dan investor menyebabkan investor belum mampu sepenuhnya

mengapresiasi manfaat jangka panjang dari penerapan *green finance*, sehingga keputusan manajemen untuk berinvestasi dalam *green finance* tidak serta merta direspon positif oleh pasar. Temuan ini sejalan dengan penelitian Angeline et al. (2025) dan Rosanti (2025) yang juga menemukan bahwa *green finance* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG *disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat ESG *disclosure* yang dilakukan perusahaan belum mampu secara langsung meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Kondisi ini dapat dijelaskan bahwa di pasar modal Indonesia, investor masih cenderung lebih memperhatikan kinerja keuangan perusahaan dibandingkan aspek pengungkapan keberlanjutan dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga tidak terdapat perbedaan yang berarti antara perusahaan yang mengungkapkan ESG dengan perusahaan yang tidak mengungkapkan ESG terhadap nilai perusahaan.

Dari sudut pandang signaling theory, kondisi ini menunjukkan bahwa para pemangku kepentingan dan investor tidak langsung memberikan respons positif terhadap sinyal yang dikirimkan perusahaan melalui ESG *disclosure*. Sebaliknya, mereka cenderung menilai terlebih dahulu apakah ESG *disclosure* tersebut mampu membuat perusahaan lebih unggul dibandingkan pesaingnya sebelum memberikan apresiasi terhadap nilai perusahaan. Selain itu, kualitas dan konsistensi ESG *disclosure* di Indonesia yang masih bervariasi menyebabkan investor belum sepenuhnya menjadikan ESG *disclosure* sebagai pertimbangan utama dalam menilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Rohendi et al. (2024) yang menyatakan bahwa ESG *disclosure* saja tidak cukup untuk meningkatkan nilai perusahaan, karena diperlukan variabel perantara berupa keunggulan kompetitif sebagai jembatan yang menghubungkan ESG *disclosure* dengan peningkatan nilai perusahaan.

Pengaruh green finance terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh *green finance* terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini dapat dijelaskan bahwa karena *green finance* tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, maka profitabilitas tidak dapat berperan sebagai jembatan yang menghubungkan *green finance* dengan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa para pemangku kepentingan mungkin belum sepenuhnya menginternalisasi informasi *green finance* dalam penilaian mereka terhadap perusahaan, atau manfaat ekonomi jangka pendek dari praktik *green finance* belum tercermin secara nyata dalam kinerja keuangan perusahaan.

Dari sudut pandang signaling theory, kegagalan profitabilitas dalam memediasi hubungan ini menunjukkan bahwa pasar belum menganggap *green finance* sebagai sinyal yang kredibel dalam menilai nilai perusahaan, terutama dalam jangka pendek. Kondisi ini dapat disebabkan oleh kompleksitas dalam mengukur dampak *green finance* terhadap kinerja keuangan serta prioritas manajemen perusahaan yang masih berorientasi pada pencapaian laba jangka pendek dibandingkan investasi keberlanjutan jangka panjang, sehingga manfaat finansial dari penerapan *green finance* belum mampu terealisasi secara optimal dalam periode pengamatan penelitian ini. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Angeline et al., 2025; Silvia & Mariana, 2024; Theresia & Akbar, 2024).

ESG disclosure terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh ESG *disclosure* terhadap nilai perusahaan. Ketika perusahaan meningkatkan ESG *disclosure*, hal tersebut mendorong peningkatan kepercayaan pemangku kepentingan yang kemudian berkontribusi pada peningkatan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas yang meningkat selanjutnya direspon positif oleh investor sebagai cerminan kinerja keuangan yang baik, sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan signaling theory yang menyatakan bahwa informasi yang diungkapkan perusahaan akan diinterpretasikan oleh investor

sebagai sinyal tertentu, di mana peningkatan profitabilitas akibat *ESG disclosure* menjadi sinyal positif yang mendorong investor untuk memberikan penilaian lebih tinggi terhadap nilai perusahaan.

Kondisi ini dapat dijelaskan bahwa implementasi ESG yang belum optimal menyebabkan perusahaan masih menganggap penanganan isu-isu dalam metrik ESG sebagai beban, sehingga pengaruh *ESG disclosure* terhadap nilai perusahaan tidak terjadi secara langsung melainkan harus melalui peningkatan profitabilitas terlebih dahulu. Hal ini mencerminkan bahwa investor di pasar modal Indonesia masih mengalami kesulitan dalam memanfaatkan informasi ESG secara langsung sebagai dasar keputusan investasi, sehingga mereka masih membutuhkan konfirmasi melalui perbaikan kinerja keuangan perusahaan sebelum memberikan apresiasi terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, peningkatan profitabilitas menjadi pertimbangan utama bagi investor, di mana selama *ESG disclosure* mampu mendorong peningkatan profitabilitas maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Temuan ini sejalan dengan penelitian Sumarno et al. (2023) yang membuktikan bahwa profitabilitas secara signifikan mampu memediasi hubungan antara *ESG disclosure* dan nilai perusahaan, di mana semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin kuat pula peran mediasi tersebut dalam menghubungkan *ESG disclosure* dengan peningkatan nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini membuktikan bahwa dalam konteks pasar modal Indonesia, praktik keberlanjutan belum sepenuhnya mampu meningkatkan nilai perusahaan secara langsung, melainkan bergantung pada kemampuan perusahaan dalam menerjemahkan praktik tersebut ke dalam kinerja keuangan yang nyata. Pembiayaan hijau terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, mengindikasikan adanya asimetri informasi yang menyebabkan investor belum mampu menginterpretasikan investasi keberlanjutan sebagai strategi jangka panjang yang menguntungkan. Pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, namun terbukti mampu meningkatkan nilai perusahaan secara tidak langsung melalui peningkatan profitabilitas, sedangkan profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh pembiayaan hijau karena manfaat finansialnya belum terealisasi dalam jangka pendek pengamatan. Temuan ini menegaskan bahwa profitabilitas merupakan jalur transmisi utama yang dibutuhkan pasar sebelum mengapresiasi sinyal keberlanjutan perusahaan.

Kontribusi teoritis penelitian ini terletak pada penguatan teori sinyal dalam konteks pasar modal Indonesia, khususnya dengan membuktikan profitabilitas sebagai mekanisme transmisi yang menjembatani praktik keberlanjutan dan nilai perusahaan. Secara praktis, perusahaan perlu menyelaraskan strategi keberlanjutan dengan target profitabilitas agar dapat menciptakan nilai perusahaan yang berkelanjutan, sementara regulator perlu mendorong standarisasi pelaporan keberlanjutan guna mengurangi asimetri informasi di pasar. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan dengan menambahkan variabel moderasi seperti ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional, serta memperpanjang periode pengamatan dan memperluas sampel ke sektor lain guna memperoleh hasil yang lebih komprehensif dan dapat digeneralisasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, N., & Shahid, M. S. (2024). Mapping the impact of green finance on corporate sustainability: A bibliometric analysis. *Audit and Accounting Review*, 4(1), 101–130. <https://doi.org/10.32350/aar.41.05>
- Acquah, I. S. K., Baah, C., Agyabeng-Mensah, Y., & Afum, E. (2022). Green procurement and green innovation for green organizational legitimacy and access to green finance. *Global Business and Organizational Excellence*, 42(3), 24–41. <https://doi.org/10.1002/joe.22183>
- Adhi, R. E., & Cahyonowati, N. (2023). Pengaruh Environmental, Social, and Governance Disclosure terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Perusahaan Non-Keuangan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021). *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(3).

- <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/40165>
- Ainur, A. (2024). Pengaruh Ketidakpastian Ekonomi Global terhadap Inflasi, Kurs, Foreign Direct Investment (FDI), Harga Emas, dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Perjuangan*, 6(1), 43–54.
- Angeline, V. C., Malinda, S., & Putri, M. A. (2025a). Green finance and environmental performance on firm value: Mediation role of profitability. *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 7(6). <https://doi.org/10.56293/IJMSSSR.2025.5906>
- Angeline, V. C., Malinda, S., & Putri, M. A. (2025b). Green finance and environmental performance on firm value: Mediation role of profitability in food and beverage companies listed on the IDX. *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 7(6). <https://doi.org/10.56293/IJMSSSR.2025.5906>
- Aristiningtyas, T. P., & Fidiana. (2023). Pengaruh kinerja environmental, social, governance (ESG) terhadap risiko investasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 12.
- Atif, M., & Ali, S. (2021). Environmental, social and governance disclosure and default risk. *Business Strategy and the Environment*, 30(8), 3937–3959. <https://doi.org/10.1002/bse.2850>
- Azam, I., Guo, Y., & Lau, C. K. M. (2025). Green finance and ESG readiness: Bridging the gaps in sustainability transitions. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. <https://doi.org/10.1002/csr.70191>
- Bardos, S. K., Ertugrul, M., & Gao, S. L. (2020). Corporate social responsibility, product market perception, and firm value. *Journal of Corporate Finance*, 62, 101588. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101588>
- Budianto, E. W. H., & Dewi, N. D. T. (2023). Pemetaan Penelitian Rasio Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO) pada Perbankan Syariah dan Konvensional: Studi Bibliometrik VOSviewer dan Literature Review. *JAF (Journal of Accounting and Finance)*, 7(1), 34–48.
- Cheng, R., Kim, H., & Ryu, D. (2024). ESG performance and firm value in the Chinese market. *Investment Analysts Journal*, 53(1), 1–15. <https://doi.org/10.1080/10293523.2023.2218124>
- Cho, Y. (2022). ESG and firm performance: Focusing on the environmental strategy. *Sustainability*, 14(13), 7857. <https://doi.org/10.3390/su14137857>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Reutzel, C. R., DesJardine, M. R., & Zhou, Y. (2024). Signaling theory: State of the theory and its future. *Journal of Management*, 51(1), 24–61. <https://doi.org/10.1177/01492063241268459>
- Fambudi, I. N., Aryanti, T., & Mayangsari, S. (2023). Effect of ESG disclosure, accrual quality, and asymmetric information on future stock returns with prudence as a moderator. *Journal of Southwest Jiaotong University*, 58(5). <https://doi.org/10.35741/issn.0258-2724.58.5.38>
- Fauziah, F., Novita, N., & Fambudi, I. (2024). The role of institutional ownership in moderating ESG disclosure's impact on firm value. *Jurnal Reksa Rekayasa Keuangan Syariah Dan Audit*, 11(2), 108–121. <https://doi.org/10.12928/jreksa.v11i2.10534>
- Feng, Z., & Wu, Z. (2023). ESG Disclosure, REIT Debt Financing and Firm Value. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 67, 388–422. <https://doi.org/10.1007/s11146-021-09857-x>
- Gu, C., Chen, D., & Stan, R. (2021). Investor sentiment and the market reaction to macroeconomic news. *Journal of Futures Markets*, 41(9), 1412–1426. <https://doi.org/10.1002/fut.22219>
- Habib, A., Khan, M. A., & Tangli, A. (2024). Integration of green finance with ESG compliance to enhance firm value. *International Journal of Innovative Research and Scientific Studies*, 7(3), 1289–1300. <https://doi.org/10.53894/ijirss.v7i3.3290>
- Ifadhoh, N., & Yuliana, I. (2024). Pengaruh Green Finance, Kinerja Keuangan, dan Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Manajemen Sistem Informasi*, 6(2),

- 1073–1080. <https://doi.org/10.38035/jemsi.v6i2>
- Kelly, S. G., & Henny, D. (2023). Pengaruh green accounting dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3301–3310.
- Lee, M. T., Raschke, R. L., & Krishen, A. S. (2022). Signaling green! Firm ESG signals in an interconnected environment that promote brand valuation. *Journal of Business Research*, 138, 1–11. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.08.061>
- Lindawati, A., Geraldine, T., Handoko, B., Widuri, R., & Mustapha, M. (2023). Analysis of sustainability performance, green accounting and ESG disclosure on firm valuation. *International Journal of Contemporary Accounting*, 5(2), 183–198. <https://doi.org/10.25105/ijca.v5i2.17745>
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). The effect of environmental, social, governance, and controversies on firm value: Evidence from Asia. *Studies in Economics and Finance*, 27, 147–173. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>
- Mudzakir, F. U., & Pangestuti, I. R. D. (2023). Pengaruh environmental, social, and governance disclosure terhadap nilai perusahaan dengan ROA dan DER sebagai variabel kontrol (studi pada perusahaan listing di BEI periode 2017–2021). *Diponegoro Journal of Management*, 12(2). <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Ningsi, E. H., Manurung, L., & Rizki, M. N. (2024). Integrasi green finance terhadap nilai perusahaan: Perspektif sektor perbankan di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis Manajemen Prima*, 5(2), 1–9. <https://issn.brin.go.id/terbit/detail/20190808291482557>
- Prayogo, E., Handayani, R., & Meitiawati, T. (2023). ESG Disclosure dan Retention Ratio terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 7(2), 368–379.
- Qodary, H. F., & Tambun, S. (2021). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) dan retention ratio terhadap return saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel moderating. *JUREMI: Jurnal Riset Ekonomi*, 1(2), 159–172.
- Qurniasih, R., Pramurindra, R., Fakhruddin, I., & Inayati, N. I. (2025). Pengaruh ESG disclosure terhadap Nilai Perusahaan dengan Praktik Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 35(2), 301–319. <https://doi.org/10.24843/EJA.2025.v35.i02.p01>
- Rahmadi, I. H., & Mutasowifin, A. (2021). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan. *INOBI: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia*, 4(2), 279–294.
- Rahmawati, N. A., Haq, A., & Oktaviani, A. A. (2024). Pengaruh profitabilitas, likuiditas terhadap price book value dengan corporate social responsibility sebagai pemoderasi. *YUME: Journal of Management*, 7(3), 307–320. <https://doi.org/10.37531/yum.v7i3.7129>
- Rohendi, H., Ghozali, I., & Ratmono, D. (2024). Environmental, social, and governance (ESG) disclosure and firm value: The role of competitive advantage as a mediator. *Cogent Business & Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2297446>
- Roohanifar, M., Kuivalainen, O., & Pereira, V. (2025). Exploring and investigating the international marketing communication strategies of British digital SMEs: A signalling theory perspective. *International Marketing Review*, 42(5), 987–1008. <https://doi.org/10.1108/IMR-11-2024-0459>
- Rosanti, P. C. (2025). Peran green finance, nilai perusahaan, dan kinerja lingkungan terhadap keberhasilan finansial perusahaan Indonesia. *JIEF – Journal of Islamic Economics and Finance*, 5(2), 88–98. <https://e-journal.uingusdur.ac.id/jief/index>
- Saputra, I., Cindiyasari, S. A., & Muhammad, M. (2025). Pengaruh kebijakan green finance terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2022–2024. *Jurnal Maxispreneur: Manajemen, Koperasi, Dan Entrepreneurship*, 15(1), 402–417. <https://doi.org/10.30588/jmp.v15i1.2566>
- Sari, A. P. (2024). Pengaruh Green Finance terhadap Keputusan Investasi pada Sektor Energi

- Baru Terbarukan di Bursa Efek Indonesia. *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 9(2), 1568–1575. <https://doi.org/10.33087/jmas.v9i2.2076>
- Silvia, W. I., & Mariana. (2024). Pengaruh green accounting dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel intervening. *Departemen Akuntansi, Fakultas Ekonomika Dan Bisnis, Universitas Negeri Surabaya*, 2, 67–79.
- Sumarno, D. C., Andayani, W., & Prihatiningtyas, Y. W. (2023). The Effect of Environmental, Social and Governance (ESG) Assessment on Firm Value with Profitability as a Mediating Variable. *Asia Pacific Management and Business Application*, 12(1), 55–64. <https://doi.org/10.21776/ub.apmba.2023.012.01.4>
- Suttipun, M., & Thanyaorn, Y. (2021). Impact of environmental, social and governance disclosures on market reaction: Evidence of Top 50 companies listed from Thailand. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-12-2020-0377>
- Theresia, G. A., & Akbar, F. S. (2024). Profitabilitas memediasi green accounting dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Perpajakan, Manajemen, Dan Akuntansi*, 16(2), 102–112.
- Wahyudi, A., Triansyah, F. A., & Acheampong, K. (2023). Green finance and sustainability: A systematic review. *JURISMA: Jurnal Riset Bisnis & Manajemen*, 13(2), 133–144.
- Wang, J. (2016). The impact of green finance on corporate performance: Evidence from Chinese listed companies. *Journal of Cleaner Production*, 142, 3100–3108. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.10.152>
- Wiguna, C. (2024). *Pengaruh Green Finance, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan* [Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mercu Buana]. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.33688.10241>
- Xiao-jia, Z., Ma, L., & Zhang, M. (2024). Investor perception of ESG performance: Examining investment intentions in the Chinese stock market with social self-efficacy moderation. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(4), 166. <https://doi.org/10.3390/jrfm17040166>
- Yeye, O., & Egbunike, C. (2023). Environmental, social and governance (ESG) disclosure and firm value of manufacturing firms: The moderating role of profitability. *International Journal of Financial Accounting and Management*, 5(3), 311–322. <https://doi.org/10.35912/ijfam.v5i3.1466>
- Yulianti, N. A., Susyanti, J., & Saraswati, E. (2024). Pengaruh Green Finance terhadap Nilai Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Riset Manajemen*, 13(1), 627–638.
- Zhang, D. (2023). Does green finance really inhibit extreme hypocritical ESG risk? A greenwashing perspective exploration. *Energy Economics*, 121, 106688.
- Zhou, K., Tao, Y., Wang, S., & Luo, H. (2023). Does Green Finance Drive Environmental Innovation in China? *Emerging Markets Finance and Trade*, 59(8), 2727–2746. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2023.2190847>
- Zumente, I., & Bistrova, J. (2021). ESG importance for long-term shareholder value creation: Literature vs. practice. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 7(2), 127. <https://doi.org/10.3390/joitmc7020127>