



# Moderasi CSR Disclosure Terhadap Pengaruh Green Investment Pada Nilai Perusahaan

Ni Made Indah Mentari<sup>1\*</sup>, Kadek Indah Kusuma Dewi<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Manajemen, Universitas Mahasaraswati Denpasar, Denpasar, Indonesia

<sup>2</sup>Akuntansi, Universitas Mahasaraswati Denpasar, Denpasar, Indonesia

## ARTICLE INFO

### Article history:

Received: 2023-03-02

Revised: 2023-04-15

Accepted: 2023-05-26

Available Online: 2023-06-26

### Kata Kunci:

Green Investment; CSR Disclosure; Nilai Perusahaan; Indeks SRI KEHATI

### Keywords:

Green Investment; CSR Disclosure; Company Value; SRI KEHATI Index

DOI: <https://doi.org/10.38043/jiab.v8i1.4663>

## ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *green investment* pada nilai perusahaan dengan CSR Disclosure sebagai moderasi. Metode pengumpulan data menggunakan *content analysis*. Populasi dalam penelitian ini adalah 25 perusahaan yang masuk ke dalam Indeks SRI KEHATI yang terdaftar di BEI dari tahun 2018 - 2022. Penelitian ini menggunakan 7 perusahaan sebagai sampel yang dipilih menggunakan metode purposive sampling, sehingga menghasilkan 35 amatan selama tahun 2018 – 2022. Teknik analisis pada penelitian ini menggunakan *Moderating Regression Analysis* (MRA). Berdasarkan hasil analisis data yang dilakukan menggunakan *Moderating Regression Analysis* (MRA), ditemukan bahwa variabel *green investment* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara variabel CSR disclosure ditemukan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan lainnya yaitu CSR disclosure tidak mampu memoderasi hubungan antara *green investment* dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi secara akademis maupun praktis. Secara akademis hasil penelitian ini diharapkan dapat mengkonfirmasi apakah memberi dukungan atau tidak pada teori legitimasi. Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi untuk para *stakeholder* yaitu investor dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai referensi membuat strategi investasi, serta untuk pemerintah khususnya BEI dan OJK hasil penelitian dapat dijadikan dasar pembuatan kebijakan dalam mengembangkan ekonomi hijau untuk pembangunan yang berkelanjutan.

## ABSTRACT

The aim of this research is to analyze the effect of green investment on company value with CSR Disclosure as moderation. The data collection method uses content analysis. The population in this research is 25 companies included in the SRI KEHATI Index which are listed on the BEI from 2018 - 2022. This research uses 7 companies as samples selected using the purposive sampling method, resulting in 35 observations during 2018 - 2022. Analysis techniques in this research using Moderating Regression Analysis (MRA). Based on the results of data analysis carried out using Moderating Regression Analysis (MRA), it was found that the green investment variable had a significant effect on company value, while the CSR disclosure variable was found to have no significant effect on company value. Another finding is that CSR disclosure is unable to moderate the relationship between green investment and company value. It is hoped that the results of this research can provide theoretical and practical contributions. Theoretically, the results of this research are expected to confirm whether or not they provide support for legitimacy theory. Practically, it is hoped that the results of this research can contribute to stakeholders, namely investors who can use the results of this research as a reference for making investment strategies, as well as for the government, especially the IDX and OJK. The research results can be used as a basis for policy making in developing a green economy for sustainable development.

This is an open access article under the [CC BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license.



## 1. PENDAHULUAN

Pada dasarnya, sebuah bisnis didirikan dengan tujuan jangka panjang yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Untuk itu perusahaan memerlukan pola pikir dan perspektif yang berbeda dalam menentukan langkah serta strategi yang akan digunakan untuk mencapai tujuan perusahaan tersebut. Di era persaingan yang semakin kompetitif, semua perusahaan berusaha menjaga keunggulan bisnis mereka agar dapat terus meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Sari & Sedana (2020) nilai perusahaan adalah gambaran dari kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi penilaian dari investor terhadap perusahaan. Selain itu, nilai perusahaan merupakan gambaran dari kepercayaan masyarakat pada perusahaan setelah melewati proses kegiatan selama beberapa tahun. Masyarakat dapat memberikan legitimasi atas kegiatan perusahaan serta produk atau jasa yang dihasilkan.

\* Corresponding Author: Ni Made Indah Mentari: [indahmentari@unmas.ac.id](mailto:indahmentari@unmas.ac.id)

Untuk meningkatkan nilai perusahaan, perlu perencanaan strategi yang berbeda dari pesaing sehingga dapat menjadi keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Keunggulan kompetitif dipertahankan untuk mencapai tujuan perusahaan (Jihadi, et al., 2021). Keunggulan kompetitif dapat dilakukan dengan berbagai cara unik yang tidak atau belum dilakukan oleh pesaing seperti penerapan konsep bisnis yang ramah lingkungan. Perkembangan mengenai isu lingkungan sebagai akibat adanya aktivitas bisnis semakin menjadi topik menarik di lingkungan bisnis ataupun masyarakat saat ini. Emisi yang ditimbulkan oleh aktivitas bisnis jumlahnya sangat tinggi. Pada tahun 2019 *US Energy Information Administration* menyatakan emisi global dari karbondioksida mencapai 33.621,5 juta metrik ton. Emisi ini sangat berbahaya karena menyebabkan perubahan iklim dan pemanasan global. Isu lingkungan ini tentu menjadi hal penting yang harus diperhatikan karena aktivitas bisnis menjadi salah satu penghasil emisi ini. Masyarakat sebagai penerima dampak negatif dari emisi ini akan sulit memberikan legitimasi bagi perusahaan, sehingga berpotensi membahayakan keberlanjutan usahanya.

*Green investment* muncul menjadi jalan bagi perusahaan untuk lebih unggul dari pesaingnya. Perusahaan yang menjadi pemimpin dalam *green investment* memungkinkan memiliki keunggulan kompetitif pasar yang lebih besar daripada perusahaan pesaingnya (Chen & Ma, 2021). *Green investment* dapat dikatakan sebagai bentuk penanaman modal yang memiliki komitmen terhadap konservasi sumber daya alam, penemuan alternatif energi baru atau terbarukan, proyek udara atau air bersih dan aktivitas ramah lingkungan lainnya. *Green investment* juga dapat diartikan sebagai bentuk penanaman modal pada suatu usaha yang berbasis integrasi faktor lingkungan seperti ESG (*environmental, social and governance*), SRI (*socially or sustainable responsible investing*), bertanggungjawab dan berkelanjutan (Inderst et al., 2012). Konsep *green investment* dapat memberikan dampak positif baik kepada masyarakat sebagai salah satu *stakeholder* dan juga kepada perusahaan yang dalam jangka panjang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Konsep *green investment* berusaha menyelaraskan kegiatan bisnis perusahaan dengan norma dan nilai yang berlaku di masyarakat sebagai upaya meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan definisi teori legitimasi, yakni terkait dengan upaya yang dilakukan perusahaan dalam kegiatan operasional bisnis sesuai dengan norma lingkungan masyarakat (Tanasya & Handayani, 2020). Pada penelitian Eyraud et al. (2013) menyebutkan *green investment* sebagai investasi yang dibutuhkan untuk mengurangi gas rumah kaca dan juga emisi polutan udara tanpa mengurangi secara signifikan tingkat produksi dan konsumsi dari berbagai barang non-energi. Implementasi *green investment* di dalam perusahaan dapat mempengaruhi tujuan jangka panjang perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Abdou et al. (2022) yang menemukan bahwa *green investment* secara signifikan memberikan kontribusi yang positif terhadap peningkatan kinerja ekonomi hotel seperti peningkatan volume penjualan kemudian meningkatnya *margin* keuntungan hotel, peningkatan pangsa pasar hotel, dan pengurangan biaya hotel (yaitu biaya konsumsi energi dan air) dalam jangka panjang. Konsep *Green investment* merupakan sebuah upaya untuk mensinergikan antara tujuan investasi dan lingkungan hidup yang dalam jangka panjang maupun jangka pendek dapat meningkatkan nilai pemegang saham (Azhari dan Hasibuan, 2023).

Ketika aktivitas bisnis ataupun produk serta jasa yang dihasilkan sejalan dengan norma dan nilai yang berlaku di masyarakat, perusahaan akan memperoleh dukungan dari masyarakat. Dukungan dari masyarakat dapat meningkatkan produktivitas serta profitabilitas perusahaan (Tanasya & Handayani, 2020). Meningkatnya profitabilitas perusahaan dipandang positif oleh investor karena investor menganggap perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan. Investor cenderung merasa lebih aman ketika berinvestasi karena terjaminnya keberlanjutan usaha. Selain itu, perusahaan yang mampu berkomitmen terhadap pengelolaan lingkungan berpotensi menarik investor lebih banyak dan kapitalisasi pasarnya juga akan meningkat (Sulistiyanto & Sigit, 2023), sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Murwaningsari & Rachmawati (2023) serta penelitian Jiang, et al. (2022) menemukan bahwa *green investment* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian berbeda ditemukan oleh Triyani & Rusmanto (2022) serta penelitian Tanasya & Handayani (2020) menemukan bahwa *green investment* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Untuk meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan perlu mengkomunikasikan kepada para stakeholder khususnya masyarakat mengenai aktivitas *green investment* yang dilakukan menggunakan CSR *disclosure*. CSR *Disclosure* merupakan inisiatif yang diambil oleh perusahaan untuk memperlihatkan kepedulian perusahaan kepada masyarakat dan lingkungan terkait operasi yang dilakukan perusahaan (Lubis, et al., 2019). Selanjutnya, Lubis et al (2019) juga mengungkapkan bahwa CSR *disclosure* digunakan perusahaan untuk mengkomunikasikan etika operasional bisnisnya kepada para stakeholder guna memperoleh reputasi perusahaan yang positif. Perusahaan yang memiliki reputasi positif dipandang memiliki prospek yang baik di masa depan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal yang sama diungkapkan oleh Jermisittiparsert, et al. (2019) bahwa CSR *disclosure* memainkan peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Namun, penelitian Triyani &

Rusmanto (2022) serta Worokinasih dan Zaini (2020) menyebutkan bahwa CSR *disclosure* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang masuk ke daftar indeks SRI KEHATI. Indeks SRI KEHATI merupakan kerjasama Yayasan Keragaman Hayati (KEHATI) dengan Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan indeks hijau. Indeks SRI KEHATI dipilih karena indeks ini menjadi acuan masyarakat dan investor yang semakin peduli terhadap lingkungan dalam memilih perusahaan untuk berinvestasi. Kinerja Indeks SRI KEHATI sejak tahun 2011 hingga saat ini jika dibandingkan dengan beberapa indeks utama seperti LQ45 dan IDX 30 selalu lebih tinggi. Indeks SRI KEHATI pernah mengalami penurunan cukup drastis di tahun 2018 karena adanya perang dagang antara Amerika dan China, serta di tahun 2020 karena adanya Covid-19. Walaupun mengalami penurunan, ternyata jika dibandingkan dengan beberapa indeks utama lainnya, indeks SRI KEHATI tetap memiliki kinerja yang lebih baik. Ketidakpastian dari peristiwa ekonomi yang terjadi, baik itu perang dagang Amerika-China dan juga Covid-19 mempengaruhi keputusan investor yang menyebabkan penurunan kinerja saham. Perusahaan di indeks SRI KEHATI terbilang *sustainable* saat kondisi makro ekonomi tidak baik – baik saja, karena perusahaan – perusahaan ini tetap melakukan *green investment* serta melakukan pengungkapan CSR secara konsisten.

Adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu pada pengaruh *green investment* serta CSR *disclosure* dan juga fenomena di lapangan perlu dikaji lebih lanjut karena *green investment* dan CSR *disclosure* dapat menjadi cara bagi perusahaan memperoleh legitimasi dari masyarakat untuk keberlanjutan bisnis perusahaan. Berdasarkan beberapa hasil penelitian terdahulu menemukan bahwa CSR Disclosure mampu memperkuat hubungan antara variabel independent dengan variabel dependennya. Penelitian yang dilakukan Hasanah et al (2023) menemukan CSR Disclosure mampu memperkuat hubungan kinerja financial dengan nilai perusahaan. Hal yang sama ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Sufrijady & Azib (2020) bahwa CSR Disclosure dapat memperkuat hubungan antara DPR (*Dividend Payout Ratio*) dengan nilai perusahaan. Selain itu, pada penelitian sebelumnya kebanyakan CSR Disclosure digunakan sebagai variabel independent saja. Penelitian ini mencoba menggunakan CSR Disclosure sebagai variabel moderasi yang belum pernah digunakan pada penelitian sebelumnya terkait pengaruh *green investment* terhadap nilai perusahaan. CSR Disclosure dianggap dapat memperkuat hubungan *Green investment* dengan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori legitimasi yaitu perusahaan melakukan CSR *disclosure* untuk memperoleh legitimasi dari masyarakat atas kegiatan bisnis perusahaan (Putra dan Wirakusuma, 2017). Semakin baik aktivitas *green investment* yang dilakukan perusahaan dan adanya legitimasi dari masyarakat akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Legitimasi dapat dikatakan sebagai kondisi ketika sistem suatu entitas selaras dengan sistem nilai pada suatu sistem sosial yang lebih besar dimana perusahaan tersebut menjadi bagiannya (Lindblom, 1994). Apabila aktivitas perusahaan tidak sejalan dan tidak menghormati norma serta nilai dari masyarakat, hal ini akan menyebabkan perusahaan tidak memperoleh legitimasi yang bahkan dapat menyebabkan kegagalan organisasi (Burlea & Popa, 2013).

Penerapan *Green investment* dapat menjadi langkah dalam memenuhi nilai atau standar masyarakat untuk memperoleh legitimasi dan memiliki kinerja saham yang baik. Hal ini dapat dilihat dari indeks SRI KEHATI yang kinerja sahamnya tetap lebih baik dari indeks lain di tengah kurang baiknya kondisi perekonomian. Sementara, mengkomunikasikan upaya peduli terhadap lingkungan dan kondisi sosial masyarakat dilakukan perusahaan melalui CSR *disclosure*. Oleh karena itu penelitian ini mengkaji lebih lanjut mengenai pengaruh *green investment* pada nilai perusahaan dengan CSR *disclosure* sebagai moderasi. Tidak seperti pada penelitian Sonjaya & Muslim (2023), Manisah et al (2023) serta Umobong & Egberi (2019) yang menggunakan PBV (*Price to Book Value*) untuk mengukur nilai perusahaan. Pada penelitian ini nilai perusahaan diukur menggunakan nilai Tobin's Q. Nilai Tobin's Q digunakan karena nilai ini tidak hanya memberikan gambaran fundamental perusahaan saja, melainkan sejauh mana pasar melihat perusahaan dari aspek lain yang dilihat investor. Tobin's Q dianggap mewakili variabel penting seperti aktiva tercatat perusahaan, kecenderungan pasar yang memadai dan juga modal intelektual (kekuatan monopoli, sistem manajerial dan peluang pertumbuhan). Modal intelektual ini yang sering dinilai lebih oleh pasar. Harahap et al, (2018) menganggap Tobin's Q dapat memberikan informasi terbaik yang menjelaskan aktivitas perusahaan seperti perbedaan penilaian investasi dengan keputusan diversifikasi, hubungan antara kepemilikan saham manajemen dengan nilai perusahaan, dividen serta kebijakan pendanaan.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi secara akademis dan praktis. Secara akademis, hasil penelitian ini diharapkan dapat mengkonfirmasi apakah dapat memperkuat atau memperlemah teori legitimasi. Kontribusi secara praktis, untuk investor penelitian ini dapat dijadikan referensi strategi untuk melakukan investasi pada perusahaan – perusahaan yang peduli terhadap isu – isu lingkungan. Sementara untuk pemerintah yang diwakili oleh BEI dan OJK, hasil penelitian ini dapat dijadikan dasar pembuatan kebijakan dalam mengembangkan gerakan ekonomi hijau untuk pembangunan berkelanjutan.

Berdasarkan Teori legitimasi, masyarakat dapat memberikan dukungan pada perusahaan atas penerapan bisnis yang ramah lingkungan atau *green investment*. Aktivitas ini perlu dikomunikasikan kepada masyarakat agar masyarakat mengetahui bahwa perusahaan telah berjalan sesuai dengan sistem dan nilai yang dimiliki masyarakat. Untuk membuktikan aktivitas tanggungjawab terhadap lingkungan, perusahaan menggunakan laporan CSR yang diterbitkan setiap tahun (Kurnia, 2019). Perusahaan melakukan CSR *disclosure* untuk memperoleh legitimasi dari masyarakat atas kegiatan bisnis perusahaan. Salah satu alasan manajemen melakukan pelaporan kegiatan CSR ini adalah untuk kepentingan strategis perusahaan yaitu peningkatan nilai perusahaan di masa depan. Dukungan dari masyarakat dapat meningkatkan produktivitas serta profitabilitas perusahaan, dimana harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang baik (Tanasya & Handayani, 2020).

*Green investment* dapat dikatakan sebagai bentuk investasi yang memiliki komitmen terhadap konservasi sumber daya alam dan aktivitas ramah lingkungan lainnya. Konsep *green investment* berkaitan dengan integrasi ESG, SRI, bertanggungjawab dan berkelanjutan. Konsep ini berusaha menyelaraskan kegiatan bisnis perusahaan dengan norma dan nilai yang berlaku di masyarakat sebagai upaya meningkatkan nilai perusahaan. Teori Legitimasi menyatakan, adanya kontrak antara bisnis dengan pemangku kepentingan yaitu masyarakat. Kontrak ini didukung dengan komitmen perusahaan melakukan *green investment* agar dapat diterima oleh masyarakat, sehingga keberlangsungan hidup perusahaan tetap terjaga (Dewi & Sujana, 2014). Ketaatan dalam melaksanakan *green investment* yang selaras dengan norma atau nilai di masyarakat membuat masyarakat dapat memberikan legitimasi pada aktivitas ataupun produk yang dihasilkan perusahaan. Hal ini akan berdampak pada persepsi investor yang melihat prospek baik perusahaan di masa depan sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Murwaningsari & Rachmawati (2023) menunjukkan bahwa *green investment* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Jiang, et al. (2022), Chariri et al (2018) serta Indriastuti & Chariri (2021). Oleh karena itu, hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : *Green Investment* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

CSR *disclosure* atau pengungkapan CSR dilakukan untuk mempublikasi laporan keuangan, sehingga para *stakeholder* mengetahui aktivitas perusahaan yang melakukan tanggungjawab sosial (CSR) baik pada masyarakat ataupun lingkungan. Pengungkapan CSR dapat dianggap efektif dalam mengkomunikasikan aktivitas perusahaan yang peduli terhadap isu lingkungan dan sosial kepada masyarakat untuk memperoleh legitimasi demi keberlanjutan bisnisnya. Teori legitimasi bergantung pada statement yang menyatakan terdapat kontrak sosial antara perusahaan dengan masyarakat di tempat perusahaan beroperasi. Kontrak sosial yang dimaksud menjelaskan sejumlah harapan dari masyarakat terkait bagaimana seharusnya perusahaan menjalankan operasi bisnisnya. Perusahaan harus menunjukkan telah beroperasi melalui perilaku yang konsisten dengan nilai sosial secara berkelanjutan. Hal ini dapat dicapai dengan aktivitas pengungkapan laporan keuangan, khususnya CSR *disclosure* (Rokhlinasari, 2015). Berdasarkan teori legitimasi bahwa praktik CSR *disclosure* harus dilakukan perusahaan agar aktivitas dan kinerja perusahaan dapat diterima masyarakat (Putra & Wirakusuma, 2017). CSR *disclosure* menunjukkan komitmen perusahaan dalam meningkatkan transparansi mengenai kinerja jangka panjang perusahaan. Apabila perusahaan menjaga hubungan baik dengan masyarakat dan juga kelestarian lingkungan, maka kelangsungan hidup perusahaan juga akan lebih terjaga (Awuy, et al., 2016). Hal ini menyebabkan investor menganggap aman untuk berinvestasi karena terjaminnya keberlanjutan perusahaan. Usaha yang sustainable dipandang memiliki prospek yang baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Kusumastuti & Dewi (2021) menemukan bahwa CSR *disclosure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil temuan yang sama diperoleh oleh Sufrijady & Azib (2020), Erlangga, et al. (2021) dan Irawan et al (2021). Oleh karena itu, hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

H<sub>2</sub> : CSR *disclosure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

*Green investment* menitikberatkan pada komitmen terhadap konservasi sumber daya alam dan juga proyek udara atau air bersih, sehingga *green investment* ini tidak merusak lingkungan karena tidak melepaskan emisi karbon ke atmosfer. Berdasarkan teori legitimasi, masyarakat dapat memberikan dukungan pada perusahaan atas penerapan bisnis yang ramah lingkungan atau *green investment*. Aktivitas ini perlu dikomunikasikan kepada masyarakat agar masyarakat mengetahui bahwa perusahaan telah berjalan sesuai dengan sistem dan nilai yang dimiliki masyarakat dengan pengungkapan CSR. Menurut Irawan et al (2021), perusahaan bukan hanya entitas yang beroperasi untuk kepentingannya saja, melainkan memenuhi kebutuhan stakeholder sebagai tujuan utamanya. CSR *disclosure* dianggap dapat meyakinkan masyarakat bahwa aktivitas ataupun produk yang dihasilkan telah selaras dengan nilai dan norma yang berlaku di masyarakat. Selain itu, dengan adanya CSR *disclosure* perusahaan berkomitmen dalam menjaga lingkungan sehingga implementasi *green investment* mendapatkan respon baik berupa legitimasi dari masyarakat yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Taatnya suatu perusahaan menerapkan *green investment* dan dilakukannya CSR *disclosure* secara berkelanjutan akan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

H<sub>3</sub> : CSR disclosure mampu memoderasi pengaruh green investment terhadap nilai perusahaan

## 2. METODE

Penelitian ini merupakan jenis penelitian explanatory karena dilakukan atas penelitian kuantitatif. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) tahun 2018-2022 yang diperoleh dari website BEI dan website perusahaan. Penelitian ini menguji pengaruh *green investment* sebagai variabel independent terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen dengan CSR disclosure sebagai variabel moderasi.

Penelitian ini menggunakan metode *content analysis* untuk mengumpulkan data. Metode *content analysis* adalah sebuah metode pembahasan yang dilakukan secara sistematis dan kuantitatif terhadap isi suatu informasi yang tertulis. Penelitian ini memperoleh data berupa laporan tahunan dan laporan keberlanjutan, kemudian dianalisis berdasarkan informasi yang ada di laporan tersebut.

Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan di Indeks SRI KEHATI yang terdaftar di BEI dari tahun 2018 hingga 2022. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling* yang diambil berdasarkan indeks SRI KEHATI. Adapun kriteria dan jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada tabel di bawah ini.

**Tabel 1.** Karakteristik Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan yang secara konsisten masuk dalam Indeks SRI KEHATI yang terdaftar di BEI dalam periode 2018-2022	25
2	Perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan PROPER	(18)
3	Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data	(0)
<b>Total Perusahaan yang Dijadikan Sampel</b>		<b>7</b>
<b>Tahun Amatan</b>		<b>5</b>
<b>Total Sampel</b>		<b>35</b>

Source: Analysis results, 2023

Nilai perusahaan adalah suatu nilai untuk mengukur tingkat kepentingan suatu industri, hal ini dilihat dari sudut pandang sebagian pihak seperti investor yang mengaitkan nilai suatu industri dengan harga sahamnya. Penelitian ini menggunakan skala rasio Tobin's q yang merupakan rasio dari nilai pasar aset perusahaan yang diukur oleh nilai pasar dari jumlah saham yang beredar dan utang (*enterprise value*) terhadap *replacement cost* dari aktiva perusahaan (Fiakas, 2005). Nilai perusahaan yang menjadi variabel dependen dalam penelitian ini dihitung dengan rumus Tobin's q untuk memberi gambaran mengenai nilai pasar suatu perusahaan. Nilai Tobin's q dikatakan baik jika lebih besar dari 1 karena menunjukkan nilai pasar yang lebih besar dari nilai buku.

$$Tobin's Q = (MV + BVL) / BVA \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

MV : Market Value

BVL : Book Value of Liabilities

BVA : Book Value of Asset

Sedangkan variabel independennya adalah *green investment* yaitu bentuk usaha perusahaan untuk mengelola dampak negatif dari bisnis yang dilakukan khususnya terhadap aspek lingkungan. Pengukuran *green investment* dapat menggunakan skala ordinal dengan peringkat PROPER yang terdiri dari 5 tingkatan yaitu peringkat pertama diberi warna emas, peringkat kedua diberi warna hijau, peringkat ketiga diberi warna biru, peringkat keempat diberi warna merah, dan peringkat terakhir diberi warna hitam (Kementerian Lingkungan Hidup, 2013). Untuk penilaian setiap peringkat dari yang tertinggi yaitu emas diberi nilai 5, hijau nilai 4, biru diberi nilai 3, 2 untuk kategori merah dan 1 untuk warna hitam.

Variabel moderasi yang digunakan adalah pengungkapan CSR yaitu suatu pendekatan yang efektif dalam mengkomunikasikan kegiatan dan juga manajemen perusahaan mengenai isu-isu lingkungan, sosial dan perusahaan lainnya. Tanggung jawab sosial perusahaan di Indonesia saat ini bersifat wajib dan diungkapkan melalui laporan tahunan (*annual report*) atau lebih lengkapnya lewat laporan keberlanjutan (*sustainability report*). Pengukuran pengungkapan CSR menggunakan pengungkapan kualitas model Raar (2002) dengan skala ordinal sebagai dasarnya. Model ini sangat jarang digunakan dalam mengukur pengungkapan CSR padahal dengan model ini akan diperoleh nilai CSR disclosure dalam 2 satuan sekaligus yaitu satuan moneter dan satuan non moneter. Degnan demikian, segala unsur baik yang bersifat kualitatif dan kuantitatif menjadi indikator penting dalam

mengukur variable ini. Untuk komponen kualitas pengungkapan *CSR* merentang dari skor “1” sampai “7”. Kualitas pengungkapan dengan skor 1, apabila pengungkapan *CSR* hanya dalam satuan moneter; skor 2 apabila pengungkapan *CSR* dalam satuan numerik seperti berat, volume, ukuran dan lainnya; skor 3 apabila pengungkapan hanya dalam uraian deskriptif; skor 4 apabila pengungkapan dalam bentuk uraian deskriptif dan satuan moneter; skor 5 apabila pengungkapan dalam bentuk uraian deskriptif dan satuan non moneter (numerik); skor 6 apabila pengungkapan *CSR* dalam bentuk satuan moneter dan non moneter (numerik); skor 7 apabila pengungkapan *CSR* dalam uraian deskriptif, satuan moneter dan non moneter (numerik).

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan *Moderating Regression Analysis* (MRA) untuk menguji hipotesis penelitian sehingga mengetahui pengaruh secara parsial antara variabel bebas terhadap variabel terikat, namun terlebih dahulu dilakukan uji statistik deskriptif untuk menjelaskan informasi mengenai karakteristik variabel-variabel penelitian yang terdiri atas jumlah pengamatan, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi, selanjutnya uji asumsi klasik bertujuan untuk memastikan kelayakan model dalam penelitian yang terdiri dari uji normalitas untuk menguji apakah dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak dengan menggunakan nilai kolmogorov smirnof, dilanjutkan dengan uji multikolinearitas untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas dengan melihat nilai VIF, lalu uji heteroskedastisitas untuk mengetahui bahwa pada model regresi terjadi ketidaksamaan varian dengan uji gletzer, serta uji chow untuk menentukan model yang terbaik antara Common Effect Model (CEM) atau Fixed Effect Model (FEM) dalam mengestimasi data panel. Penelitian ini diuji dengan menggunakan *software Statisstical Package for Social Science* (SPSS). Terdapat 3 persamaan regresi pada penelitian ini, sebagai berikut.

$$\text{VALUE} = \alpha + \beta_1 \text{GREEN} + \varepsilon \dots\dots\dots (2)$$

$$\text{VALUE} = \alpha + \beta_2 \text{CSR} + \varepsilon \dots\dots\dots (3)$$

$$\text{VALUE} = \alpha + \beta_1 \text{GREEN} + \beta_2 \text{CSR} + \beta_3 \text{GREEN} * \text{CSR} + \varepsilon \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan:

VALUE : Nilai perusahaan

GREEN : *Green investment*

CSR : *CSR disclosure*

$\alpha$  : Konstanta

$\beta_1 - \beta_3$  : Koefisien regresi variabel independen dan moderasi

$\varepsilon$  : Error/variabel lain yang tidak teridentifikasi dalam model

### 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### Hasil Uji Statistik Deskriptif

Deskripsi variabel penelitian menjelaskan informasi mengenai karakteristik variabel-variabel penelitian yang terdiri atas jumlah pengamatan, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi. Penjelasan mengenai hal tersebut dapat dijelaskan pada [Tabel 2](#).

**Tabel 2.** Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Jumlah Sampel	Nilai Minimum	Nilai Maksimum	Nilai Rata-Rata	Deviasi Standar
Nilai perusahaan (Value)	35	0,242	482,409	41,240	107,143
<i>Green investment</i> (Green)	35	2	5	3,03	0,618
<i>CSR disclosure</i> (CSR)	35	1	7	4,40	2,003

Sumber: Data diolah, 2023

Nilai perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0,242 yaitu PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) dan nilai maksimum sebesar 484,409 diraih oleh PT. Aneka Tambang Tbk (ANTM). Nilai rata-rata nilai perusahaan yang terdaftar di BEI adalah 41,240. Deviasi standar nilai perusahaan menunjukkan angka 107,143 artinya terjadi perbedaan nilai yang diteliti terhadap nilai rata-rata sebesar 107,14. Kondisi ini tentu menandakan

bahwa sebaran data untuk variable nilai perusahaan tidak merata karena nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata. Hal ini dikarenakan data yang digunakan merupakan data panel yang mengakibatkan data terdiri dari rentang waktu dan sector yang berbeda yang tentunya ini berdampak pada besarnya *gap* nilai yang muncul.

*Green investment* memiliki nilai minimum sebesar 2 dan nilai maksimum sebesar 5. Nilai rata-rata *green investment* yang terdaftar di BEI adalah 3,03. Deviasi standar *green investment* menunjukkan angka 0,618 artinya terjadi perbedaan nilai yang diteliti terhadap nilai rata-rata sebesar 0,618. Nilai ini mengindikasikan hal yang baik karena sebaran data normal.

*CSR disclosure* memiliki nilai minimum sebesar 1 dan nilai maksimum sebesar 7. Nilai rata-rata *CSR disclosure* yang terdaftar di BEI adalah 4,40. Deviasi standar *CSR disclosure* menunjukkan angka 2,003 artinya terjadi perbedaan nilai yang diteliti terhadap nilai rata-rata sebesar 2,003. Nilai ini mengindikasikan hal yang baik karena sebaran data normal.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan melakukan uji asumsi klasik yang terdiri atas uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heterokedastisitas. Hasil uji tersebut disajikan dalam [Tabel 3](#).

**Tabel 3. Hasil Uji Asumsi Klasik**

Ket.	Uji Normalitas		Uji Multikolinearitas		Uji Heterokedastisitas
	<i>Kolmogorov-Smirnov</i>	Sig.	<i>Tolerance</i>	VIF	Sig.
Interaksi <i>Green Investment</i> dengan <i>CSR Disclosure</i> ( <i>Green*CSR</i> )	0,268	0,680	0,271	3,586	0,732
<i>Green investment</i> ( <i>Green</i> )			0,136	7,363	0,698
<i>CSR disclosure</i> ( <i>CSR</i> )			0,318	2,162	0,993

Sumber: Data diolah, 2023

Uji normalitas digunakan untuk menguji variabel agar terdistribusi normal. Pengujian normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Apabila nilai signifikan > 0,05, maka data dapat dikatakan telah berdistribusi normal. Berdasarkan [Tabel 3](#) hasil uji normalitas menunjukkan nilai 0,680 > 0,05. Hal tersebut menunjukkan data sudah berdistribusi normal.

Korelasi antar variabel independen pada model regresi diketahui dengan menggunakan uji multikolinearitas. Untuk mengetahui hal tersebut dapat dilihat dari nilai *Tolerance* > 0,10 dan VIF < 10. Dengan demikian disesuaikan [Tabel 3](#) maka nilai *Tolerance* dari variable nilai perusahaan, *green investment* dan *CSR disclosure* lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinear sehingga layak digunakan untuk memprediksi.

Hasil uji berdasarkan [Tabel 3](#) menampilkan bahwa nilai signifikansi variabel nilai perusahaan, *green investment* dan *CSR disclosure* di atas 0,05 dan dapat disimpulkan tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi. Uji heterokedastisitas sendiri digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu penelitian ke penelitian lainnya. Jika probabilitas signifikannya di atas tingkat kepercayaan 5 persen, dapat disimpulkan model regresi tidak mengarah pada heterokedastisitas.

### Hasil Uji Hipotesis

Hasil uji hipotesis menggunakan *Moderating Regression Analysis* (MRA) terhadap 3 persamaan yang telah dijelaskan sebelumnya dapat disajikan sebagai berikut.

#### Pengaruh *Green investment* Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai konstanta ( $\alpha$ ) sebesar -269.752 menunjukkan nilai konstanta bernilai negatif yang berarti bahwa apabila variabel *green investment* konstan (0), maka nilai perusahaan turun sebesar -269.752. Koefisien regresi  $\beta_1$  pada variabel *green investment* sebesar 102.686.

**Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Hipotesis 1**

$$VALUE = \alpha + \beta_1 GREEN + \varepsilon$$

$$VALUE = -269.752 + 102.686 GREEN + \varepsilon$$

Variabel	Koefisien Beta	Signifikansi
Konstanta	-269.752	0,001
GREEN	102.686	0,000
R <sup>2</sup>	0,331	

Value = Nilai perusahaan; Green = *Green investment*;  $\varepsilon$  = error

Source: Analysis results

Koefisien regresi bernilai positif menunjukkan bahwa jika *green investment* meningkat maka mampu meningkatkan nilai perusahaan. Nilai *Rsquare* pada persamaan regresi pertama sebesar 0,331 sehingga dapat dikatakan bahwa variabel *green investment* berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 33,1%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 5% sehingga hipotesis 1 diterima.

**Pengaruh CSR Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan**

Nilai *Rsquare* pada persamaan regresi sebesar 0,319 sehingga dapat dikatakan bahwa variabel pengungkapan *CSR* berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 31,9%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain.

**Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Hipotesis 2**

$$VALUE = \alpha + \beta_2 CSR + \varepsilon$$

$$VALUE = -293.809 + 5.089 CSR + \varepsilon$$

Variabel	Koefisien Beta	Signifikansi
Konstanta	-293.809	
CSR	5.089	0,506
R <sup>2</sup>	0,319	

Value = Nilai perusahaan; CSR = Pengungkapan CSR ;  $\varepsilon$  = error

Source: Analysis results

Nilai konstanta ( $\alpha$ ) sebesar -293.809 menunjukkan nilai konstanta bernilai negatif yang berarti bahwa apabila variabel pengungkapan *CSR* konstan (0), maka nilai perusahaan turun sebesar -293.809. Koefisien regresi  $\beta_2$  pada variabel pengungkapan *CSR* sebesar 50.089 bernilai positif menunjukkan bahwa jika *CSR* meningkat maka mampu meningkatkan nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi 0,506 lebih besar dari 5%. Tingkat signifikansi sebesar 0,506 lebih besar dari 5% sehingga hipotesis 2 ditolak.

**Efek Moderasi CSR Disclosure pada Pengaruh Green Investment terhadap Nilai Perusahaan**

Nilai *Rsquare* pada persamaan regresi pertama sebesar 0,346 sehingga dapat dikatakan bahwa variabel dalam penelitian ini berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 34,6%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain.

**Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Hipotesis 3**

$$VALUE = \alpha + \beta_1 GREEN + \beta_2 CSR + \beta_3 GREEN * CSR + \varepsilon$$

$$VALUE = -28.428 + 11.209 GREEN - 57.719 CSR + 21.804 GREEN * CSR + \varepsilon$$

Variabel	Koefisien Beta	Signifikansi
Konstanta	-28.428	
GREEN	11.209	0,865
CSR	-57.719	0,180
GREEN*CSR	21.804	0,140
R <sup>2</sup>	0,346	

Value = Nilai perusahaan; Green = *Green investment*; CSR = Pengungkapan CSR ;  $\varepsilon$  = error

Source: Analysis results

Koefisien regresi  $\beta_1$  pada variabel *green investment* sebesar 11.209 bernilai positif menunjukkan bahwa jika *green investment* meningkat maka mampu meningkatkan nilai perusahaan, sebaliknya untuk  $\beta_2$  pada variabel *CSR* bernilai negatif sebesar -57.719. Nilai konstanta ( $\alpha$ ) sebesar -28.428 menunjukkan nilai konstanta bernilai

negatif yang berarti bahwa apabila variabel *green investment* dan pengungkapan *CSR* konstan (0), maka nilai perusahaan turun sebesar -28.428. Tingkat signifikansi sebesar 0,140 lebih besar dari 5% sehingga hipotesis 3 ditolak. *CSR disclosure* ditemukan tidak mampu memoderasi hubungan antara *green investment* dengan nilai perusahaan. Penjelasan terkait akan dijelaskan lebih lanjut pada bagian berikutnya.

Berdasarkan hasil dari 3 persamaan di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel *CSR disclosure* tergolong homologizer moderator. Hal ini sejalan dengan klasifikasi pendekatan *moderated regression* dalam Sugiono (2004) tipe 3 yang menyatakan bahwa bila persamaan 2 tidak signifikan dan persamaan 3 tidak signifikan, maka variabel moderasi merupakan homologizer moderator. Untuk melakukan identifikasi terhadap variabel moderator maka dilakukan uji chow.

### Uji Chow

Uji chow bertujuan untuk menentukan menggunakan model yang terbaik antara *Common Effect Model (CEM)* atau *Fixed Effect Model (FEM)* dalam mengestimasi data panel. Chow test merupakan uji untuk membandingkan model *common effect* dengan *fixed effect* (Widarjono, 2009). Cara yang dapat dilakukan adalah dengan membandingkan *f* hitung dengan *f* tabel. Untuk mendapatkan nilai dari *F* hitung yaitu:

$$F = \frac{R^2 / (n-1)}{(1-R^2) / (n-k)} \dots\dots\dots(5)$$

$$F \text{ hitung} = \frac{(253.532,004 - 245.152,147) / 2}{245.152,147 / (35 - 4)}$$

$$= \frac{8.379,857 / 2}{7.908,13377}$$

$$= 4.189,9285 / 7.908,13377 = 0,529825$$

*F* tabel dengan signifikansi 5% menunjukkan nilai 3,29, sedangkan *F* hitung sesuai perhitungan di atas diperoleh nilai 0,529825. Berdasarkan perbandingan tersebut *F* hitung lebih kecil daripada *F* tabel sehingga dapat disimpulkan variable *CSR* tidak mampu memoderasi *green investment* terhadap nilai perusahaan.

### Pembahasan

Berdasarkan hasil uji hipotesis ditemukan bahwa *green investment* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Laporan yang ditulis oleh Eyraud, et al. (2013) *International Monetary Fund (IMF)* menyebut *green investment* sebagai investasi yang dilakukan untuk mengurangi gas rumah kaca dan emisi polusi udara, yang dilakukan tanpa mengurangi produksi dan konsumsi barang – barang *non-energi* secara signifikan. Aksi perusahaan yang peduli terhadap lingkungan dan sosial akan memberikan citra yang baik di masyarakat sehingga akan ada penerimaan dari masyarakat. Perusahaan berkomitmen pada *green investmen* agar dapat diterima masyarakat sehingga keberlangsungan hidup perusahaan tetap terjaga (Dewi & Sujana, 2014). Hal ini didukung oleh teori legitimasi yang diungkapkan Gray, et al. (1997) menganjurkan perusahaan untuk meyakinkan bahwa segala aktivitas yang dilakukan dan kinerja yang dihasilkan perusahaan dapat diterima masyarakat. Teori legitimasi sendiri menyatakan adanya kontrak antara bisnis dengan pemangku kepentingan dalam hal ini masyarakat. Pertumbuhan dan keberlanjutan suatu usaha tergantung dari bagaimana perusahaan menyelaraskan tindakan mereka dengan standar di masyarakat. Perusahaan yang mampu berkomitmen terhadap pengelolaan lingkungan berpotensi menarik investor lebih banyak dan kapitalisasi pasarnya juga akan meningkat (Sulistiyanto & Sigit, 2023). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Triyani & Rusmanto (2022) yang menemukan bahwa *green investment* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang sama juga ditemukan oleh Putriani (2019) yaitu *green investment* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Murwaningsari & Rachmawati (2023) juga menunjukkan dukungan pada hasil penelitian ini yaitu bahwa *green investment* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Jiang, et al. (2022), Chariri et al (2018) serta Indriastuti & Chariri (2021).

Hasil uji hipotesis kedua menemukan bahwa *CSR disclosure* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena keputusan investasi yang dilakukan oleh investor dipengaruhi oleh berbagai faktor misalnya kondisi perusahaan untuk jangka panjang dan kondisi keuangan, bukan terpaku oleh pelaporan *CSR*. Perlu disadari bahwa tipe investor memengaruhi perilakunya dalam melakukan investasi dan mungkin saja ada banyak tipe investor yang tidak menganggap pengungkapan *CSR* sebagai suatu hal yang penting. Masih banyak investor yang melihat perusahaan dari sisi kinerja keuangannya. Walaupun banyak investor mendukung perusahaan yang memiliki komitmen dalam pelaksanaan tanggungjawab sosial perusahaan, pada kenyataannya investor adalah orang atau individu yang menginvestasikan dana yang dimiliki untuk memperoleh *return* di masa yang akan datang. Sehingga, laporan keuangan perusahaan masih menjadi poin penting yang menjadi pertimbangan investor memilih suatu perusahaan untuk menginvestasikan dananya. Hasil penelitian ini

didukung oleh penelitian [Triyani & Rusmanto \(2022\)](#) menemukan bahwa *CSR disclosure* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang sama dari [Firda & Efriadi \(2020\)](#) menemukan bahwa *CSR disclosure* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi di Indonesia, dimana CSR, pembangunan berkelanjutan dan isu-isu yang berkaitan dengannya merupakan isu relative baru sehingga investor masih memiliki pemahaman dan pengetahuan yang rendah sehingga berakibat pada tidak berpengaruhnya *CSR disclosure* terhadap nilai perusahaan. Meskipun secara teori CSR merupakan salah satu cara memenuhi kepentingan *stakeholder*, CSR belum bisa meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa teori legitimasi dilemahkan keberadaannya karena *CSR disclosure* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Hasil uji hipotesis ketiga menggunakan *Moderating Regression Analysis* (MRA) menemukan bahwa variabel *CSR disclosure* masuk ke dalam jenis *Homologizer Moderator*. Untuk memastikan apakah ada tidaknya moderator dilanjutkan dengan Uji Chow yang menemukan bahwa *CSR disclosure* bukan variabel moderator. Sehingga *CSR disclosure* ditemukan tidak mampu memoderasi hubungan antara *green investment* dengan nilai perusahaan. Pada moderasi tipe homologizer variabel yang diduga moderator tidak berhubungan dengan variabel *criterion* dan *predictor* serta tidak berinteraksi dengan *predictor*. *CSR disclosure* tidak mampu memoderasi hubungan *green investment* dengan nilai perusahaan karena dengan beragamnya tipe investor. Hal ini menyebabkan bukan laporan CSR yang menjadi dasar pengambilan keputusan investasi mereka. Implementasi *green investment* juga dinilai berdasarkan peringkat PROPER oleh Kementerian Lingkungan Hidup yang dianggap lebih valid dan terpercaya daripada laporan CSR. Ini disebabkan beberapa perusahaan menyajikan laporan CSR tidak cukup lengkap seperti hanya laporan deskriptif saja, atau hanya laporan dalam satuan moneter saja sehingga menjadi kurang maksimal laporan yang dibuat.

#### 4. SIMPULAN

Penelitian ini mampu membuktikan bahwa *green investment* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya dengan menerapkan konsep *green investment* perusahaan secara tidak langsung akan memberikan citra yang baik terhadap perusahaannya sehingga nilai perusahaan meningkat. Namun di sisi lain, penelitian ini tidak mampu membuktikan pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan, artinya dilakukan atau tidaknya CSR tidak akan memengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi. Terakhir, dalam penelitian ini pengungkapan CSR tidak mampu memoderasi hubungan antara *green investment* dengan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan tipe investor saat ini sangat beragam sehingga memungkinkan adanya pengambilan keputusan investasi yang tidak didasari karena laporan CSR perusahaan.

Untuk peneliti selanjutnya dapat memilih indikator atau pengukuran lain untuk menilai *CSR disclosure* misalnya menggunakan GRI standar karena dengan menggunakan standar ini maka akan diperoleh nilai yang didasarkan atas indikator yang lebih jelas dan terstruktur. Selain itu untuk mengukur nilai perusahaan bisa menggunakan pilihan indikator lain selain Tobin's q. Selain itu pengambilan sampel bisa dilakukan dalam periode yang lebih panjang sehingga memberikan sampel yang lebih banyak dan memasukkan seluruh perusahaan yang terindeks SRI KEHATI, bukan hanya terbatas pada perusahaan yang konsisten memperoleh predikat PROPER.

#### 5. DAFTAR PUSTAKA

- Abdou, A. H. et al. 2022. Determinants and Consequences of Green Investment in the Saudi Arabian Hotel Industry. *Sustainability*. Vol. 14.
- Awuy, V.P., Sayekti, Y. dan Purnamawati, I. 2016. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Earnings Response Coefficient (ERC) (Suatu Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010-2013). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 18 No.1. Pp. 15-26.
- Azhari, A.M.B. dan Hasibuan, D.H.M. 2023. The Effect of Green Investment, Intellectual Capital Disclosure, and Carbon Emission Disclosure on Firm Value. *Jurnal Aplikasi Ekonomi, Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 5 No.2. Pp. 1-15.
- Burlea A.S. dan Popa I. 2013. Legitimacy Theory. *Encyclopedia of Corporate Social Responsibility*.
- Chariri, A., Bukit, G.R.S.B., Eklesia, O.B., Christi, B.U. and Tarigan, D.M. 2018. Does Green Investment Increase Financial Performance? Empirical Evidence from Indonesian Companies. The 2<sup>nd</sup> International Conference on Energy, Environmental and Information System (ICENIS 2017). Vol.31.
- Chen, Y. dan Ma, Y. 2021. Does green investment improve energy firm performance?. *Energy Policy*. Vol. 153

- Dewi, M. Y., dan Sujana, I. K. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas pada Praktik Perataan Laba dengan Jenis Industri sebagai Variabel Pemoderasi di BEI. *E-journal Akuntansi Universitas Udayana*. Pp. 170-184.
- Erlangga, C. M., Fauzi, A. dan Sumiati, A. 2021. Penerapan Green Accounting dan Corporate Social Responsibility Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas. *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi*. Vol.14 No.1. Pp. 61-778.
- Eyraud, L., Clements, B. and Wane, A. 2013. Green Investment: Trends and Determinants. *Energy Policy*. Vol.60. Pp. 852-865.
- Fiakas, D. 2005. Tobin's q: valuing small capitalization companies. *Crystal Equity Research*
- Firda, Y. dan Efriadi, A.R. 2020. Pengaruh CSR Disclosure, Firm Size, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Moderasi Perusahaan Pertambangan di BEI. *Indonesian Journal of Economics Application*. Vol. 2 No.1. Pp. 34-43.
- Gray, et.al. 1997. *Manajemen Proyek*. Jakarta: LPFE Universitas Indonesia
- Harahap, C.D., Juliana, I. dan Lindayani, F.F. 2018. The Impact of Environmental Performance and Profitability on Firm Value. *Indonesian Management and Accounting Research*. Vol.17 No.1. Pp. 53-70.
- Hasanah, K., Chandrayanti, T. dan Putri, S.Y.A. 2023. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Disclosure Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2017-2019. *Ekasakti Pareso Jurnal Akuntansi*. Vo.1 No.1. Pp. 44-53.
- Inderst, G., C. Kaminker and F. Stewart. 2012. Defining and Measuring Green Investments: Implications for Institutional Investors' Asset Allocations. *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*. No. 24.
- Indriastuti, M. and Chariri, A. 2021. The Role of Green Investment and Corporate Social Responsibility Investment on Sustainable Performance. *Cogent Business & Management*. Vol.8 No.1. Pp. 1-21.
- Irawan, D., Astuti, S.W.W. dan Afifah, N. 2021. The Effect of Corporate Social Responsibility Disclosure on Earning Management and Firm Value: Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*. Vol.8 No.7. Pp. 0103-0109.
- Jermstipparsert, K., Sutduean, J., & Sutduean, C. (2019). Sustainable Procurement & Sustainable Distribution Influence the Organizational Performance (Economic, Social and Environmental): Moderating Role of Governance and Collaboration at Thai Food Industry. *International Journal of Supply Chain Management*. Vol.8 No.3. Pp. 83-94.
- Jiang, K., Chen, Z. and Chen, F. 2022. Green Creates Value: Evidence from China. *Journal of Asian Economics*. Vol. 78.
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S.M., Arifin, Z., Bachtiar, Y. dan Sholichah, F. 2021. The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*. Vol. 8 No. 3. Pp. 0423-0431.
- Kementerian Lingkungan Hidup Tahun 2013 tentang Peraturan Lingkungan Hidup RI.
- Kurnia, W. 2019. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dalam Laporan Tahunan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*. Vol. 7 No.2.
- Kusumastuti, M. dan Dewi, A. 2021. Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan dengan Usia dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *E- Jurnal Akuntansi*. Vol.31 No.7. Pp. 1854- 1866.
- Lindblom, C. K. 1994. The Implications of Organisational Legitimacy for Corporate Social Performance and Disclosure. Critical Perspectives on Accounting Conference, New York.
- Lubis, H., Pratama, K., Pratama, I., dan Pratami, A. 2019. A Systematic Review of Corporate Social Responsibility Disclosure. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*. Vol. 6 No. 9. Pp. 415-428.
- Manisah, Andriyani, I. dan Oktarina, L. 2023. Effect of Profitability and Leverage on Firm Value with Dividend Policy as an Intervening Variable in LQ45 Companies on the IDX. *Neo Journal of Economy and Social Humanities*. Vol.2 No.1. Pp. 9-16.
- Murwaningsari, E. and Rachmawati, S. 2023. The Effect of Green Banking and Green Investment on Firm Value with Eco-Efficiency as Moderation. *International Journal of Social and Management Studies (Ijosmas)*. Vol. 4 No. 2. Pp. 141-150.
- Putra, AA G. T. D. dan Wirakusuma, M.G. 2017. Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Asing Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 19 No.3. Pp.1719-1746.
- Putriani, R.M. 2019. *Pengaruh Green Investment dan Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Nilai Perusahaan Pada PT. Bank Mandiri (Persero), Tbk. Periode 2011-2017*. STIE EKUITAS: Skripsi yang dipublikasikan.
- Raar, J. 2002. Environmental Initiatives: Towards Triple-Bottom Line Reporting. Corporate Communications: *An International Journal*. Vol.7: 169. <https://doi.org/10.1108/13563280210436781>.

- Rokhlinasari, S. 2015. Teori –Teori dalam Pengungkapan Informasi Corporate Social Responsibility Perbankan. *Jurnal Kajian Ekonomi dan Perbankan Syari'ah*. Vol. 7 No.1. Pp.1-11.
- Sari, I. A. G. D. M. and Sedana, I. B. P. 2020. Profitability and Liquidity on Firm Value and Capital Structure as Intervening Variable. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*. Vol. 7 No. 1. Pp. 116–127.
- Sonjaya, Y. dan Muslim, M. 2023. The Effect of Capital Structure on Firm Value in Banking Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Golden Ratio of Finance Management*. Vol.3 No.1. Pp. 44 - 55.
- Sufrijady, N.R., Azib. 2020. Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility Disclosure sebagai Moderasi. Seminar Penelitian Sivitas Akademika Unisba. Vol.6 No.1. Pp. 614-617.
- Sugiono. 2004. Konsep, Identifikasi, Alat Analisis dan Masalah Penggunaan Variabel Moderator. *Jurnal Studi Manajemen & Organisasi*, Vol. 1 No.2. Pp. 61-70.
- Sulistiyanto, T. J. dan Sigit, K. N. 2023. Pengaruh Kinerja Lingkungan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Jakarta Islamic Index Bagian dari Green Economy Indonesia. *Jurnal Ekonomika dan Bisnis*, Vol. 10 No. 1. Pp. 375-394.
- Tanasya, A. dan Handayani, S. 2020. Green Investment dan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan: Profitabilitas sebagai Pemediasi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.22 No.2. Pp. 225-238.
- Triyani and Rusmanto, T. 2022. The Effect of Social Responsibility Disclosure, Carbon Emission Disclosure, Green Investment, and Financial Performance Toward Firm Value: The Case of Indonesia. *2<sup>nd</sup> Indian International Conference on Industrial Engineering and Operations Management*.
- Umobong, A.A. dan Egberi, A.B. 2019. Performance Based Compensation and Firm Value of Commercial Banks in Nigeria. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol.10 No.10. Pp. 177-191.
- Widarjono, A. 2009. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Edisi Ketiga ed. Yogyakarta: Ekonesia.
- Worokinasih, S. and Zaini, M. L. Z. b. M. 2020. The Mediating Role of Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure on Good Corporate Governance (GCG) and Firm Value. A Technical Note. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*. Vol. 14 No.1. Pp. 88-96.