

GREENWASHING DAN KINERJA KEUANGAN: PERAN MODERASI LIPUTAN MEDIA DI BURSA EFEK INDONESIA

Uli Hidayati

Email: 19013010111@student.upnjatim.ac.id

Akuntansi/Ekonomi dan Bisnis/Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jawa Timur
Jl. Rungkut Madya, Gn. Anyar, Kec. Gn. Anyar, Kota Surabaya, Jawa Timur

Diah Hari Suryaningrum*

Email: diah.suryaningrum.ak@upnjatim.ac.id

Akuntansi/Ekonomi dan Bisnis/Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jawa Timur
Jl. Rungkut Madya, Gn. Anyar, Kec. Gn. Anyar, Kota Surabaya, Jawa Timur

INFO ARTIKEL

Riwayat Artikel:

Received: 2026-05-09

Revised: 2026-05-18

Accepted: 2026-06-11

Kata Kunci:

Greenwashing, Kinerja Keuangan,
Liputan Media, Keberlanjutan

Keywords:

Greenwashing, Financial
Performance, Media Coverage,
Sustainability

ABSTRAK

Praktik greenwashing, yakni ketika perusahaan mengkomunikasikan kinerja lingkungan melebihi praktik aktualnya, semakin meluas seiring meningkatnya tuntutan keberlanjutan dari pemangku kepentingan. Meski demikian, dampak finansial greenwashing serta peran moderasi liputan media masih relatif jarang diuji secara empiris, khususnya di pasar modal berkembang yang dicirikan oleh asimetri informasi tinggi dan penegakan regulasi ESG yang belum memadai. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh greenwashing terhadap kinerja keuangan dan peran liputan media sebagai moderator. Regresi data panel dilakukan pada 31 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Greenwashing diukur menggunakan greenwashing index, kinerja keuangan diprosikan dengan return on assets, dan liputan media dioperasionalkan menggunakan Janis-Fadner coefficient. Hasil menunjukkan bahwa greenwashing berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, sementara liputan media tidak terbukti memoderasi hubungan tersebut. Temuan ini mengindikasikan bahwa greenwashing yang tidak terdeteksi masih berfungsi sebagai sinyal legitimasi yang efektif dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan

ABSTRACT

Greenwashing, whereby companies communicate environmental performance beyond their actual practices, has grown alongside rising stakeholder demands for sustainability. The financial ramifications of greenwashing and the mediating influence of media coverage are still empirically underexamined, especially in emerging capital markets marked by significant information asymmetry and inadequate ESG regulatory enforcement. This study examines the impact of greenwashing on financial performance and assesses whether media coverage moderates this relationship. Panel data regression was performed on 31 companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2020 to 2024. Greenwashing was measured using a greenwashing index, financial performance was proxied by return on assets, and media coverage was operationalized using the Janis-Fadner coefficient. Results indicate that greenwashing positively affects financial performance, while media coverage does not moderate this relationship. These findings suggest that undetected greenwashing still serves as an effective signal of legitimacy in improving a company's financial performance

PENDAHULUAN

Permasalahan lingkungan yang semakin mengkhawatirkan menjadi isu yang banyak diperbincangkan dalam beberapa dekade terakhir. Meningkatnya kesadaran lingkungan memicu perubahan mendasar dalam preferensi konsumen dan investor, dimana sebanyak 73% konsumen menyampaikan kesediaan untuk berganti ke produk ramah lingkungan dan 81% responden menghendaki kontribusi perusahaan dalam mengatasi permasalahan lingkungan (Nielsen dalam Ayu et al. (2023)). Tren ini mendorong perusahaan untuk menerbitkan *sustainability report* sebagai bentuk pengungkapan komitmen lingkungan kepada para pemangku kepentingan, yang jumlahnya meningkat dari 20 perusahaan pada awal tahun 1990-an menjadi puluhan ribu pada tahun 2019 (Kotsantonis et al., 2016; PwC, 2022).

Namun demikian, sifat pelaporan keberlanjutan yang sukarela menciptakan kesempatan bagi perusahaan untuk melakukan *greenwashing*, yaitu praktik perusahaan mengkomunikasikan kinerja lingkungan yang melebihi kinerja aktualnya (Delmas & Burbano, 2011). Survei Harris Poll mengungkapkan bahwa 58% eksekutif perusahaan mengakui bahwa perusahaan mereka bersalah dalam *greenwashing* (Peters, 2022). Di Indonesia, fenomena ini salah satunya dituduhkan kepada Le Minerale yang mengklaim produk galon sekali pakainya sebagai ramah lingkungan, meskipun faktanya justru menambah beban sampah plastik (Fadil, 2021; Harjadi, 2023). Sampai saat ini, Indonesia belum menerapkan peraturan khusus untuk melindungi publik dari praktik *greenwashing* (Wongkar & Apsari, 2022), sehingga menjadi celah untuk perusahaan melakukan praktik tersebut.

Dalam konteks ini, pemahaman mengenai dampak *greenwashing* terhadap kinerja keuangan perusahaan menjadi penting. Secara teoritis, *greenwashing* mempengaruhi kinerja keuangan baik secara positif maupun negatif. *Greenwashing* yang tidak terdeteksi dapat meningkatkan citra perusahaan dimata pemangku kepentingan sehingga mendorong peningkatan penjualan dan profitabilitas (Li et al. (2023)). Namun, ketika praktik *greenwashing* terungkap ke publik, perusahaan dapat mengalami reaksi pasar negatif dan menimbulkan penurunan kepercayaan konsumen (Du, 2015). Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang cukup beragam, dimana Li et al. (2023) menemukan adanya korelasi positif *greenwashing* pada capaian keuangan, sementara Testa et al. (2018) dalam studinya mengemukakan temuan bahwa *greenwashing* tidak memberikan implikasi positif bagi kinerja keuangan perusahaan.

Meski demikian, *greenwashing* pada dasarnya merupakan tuduhan yang sulit dibuktikan secara objektif, sehingga sebagian besar pengungkapan dan identifikasi praktik

greenwashing dilakukan melalui liputan media (Ruiz-Blanco et al., 2022). Pemberitaan media berperan sebagai pengawas praktik perusahaan dengan mengurangi asimetri informasi bagi pemangku (Contessotto et al., 2023; Kölbel et al., 2017; Motz et al., 2025). Liputan media bernada negatif berpotensi mengekspos praktik *greenwashing* sehingga menurunkan citra perusahaan dan berdampak pada penurunan kinerja keuangan, sementara liputan yang positif dapat meningkatkan legitimasi perusahaan di mata publik (Li et al., 2023; Wang & Zhang, 2021).

Namun demikian, masih belum banyak literatur mengenai peran moderasi liputan media dalam hubungan *greenwashing* dan kinerja keuangan, khususnya pada konteks pasar modal berkembang seperti Indonesia. Hingga saat ini, laporan ESG masih bersifat sukarela bagi sebagian besar industri. Keterbatasan standar ini memberikan keleluasaan bagi perusahaan dalam menampilkan kinerja lingkungan mereka. Kondisi tersebut diperburuk dengan lemahnya penegakan regulasi keberlanjutan, sehingga menjadi celah bagi perusahaan untuk melaporkan kinerja lingkungan hanya demi legitimasi publik dan meningkatkan asimetri informasi bagi *stakeholder* (Farilla & Abiprayu, 2025; Wongkar & Apsari, 2022). Fenomena ini berbeda dari karakteristik pasar maju yang menjadi latar mayoritas studi *greenwashing* sebelumnya, dimana regulasi keberlanjutan telah diterapkan secara ketat sehingga mampu meminimalkan celah bagi pengungkapan informasi yang bersifat manipulatif. Oleh karena itu, pada konteks pasar berkembang, teori sinyal menjelaskan bahwa pihak eksternal, akan semakin bergantung pada sinyal lain seperti liputan media untuk menilai kredibilitas komitmen keberlanjutan perusahaan (Connelly et al., 2011; Spence, 1973). Dengan demikian, peran liputan media dalam memoderasi hubungan *greenwashing* dan kinerja keuangan pada pasar berkembang merupakan menjadi isu penting untuk dikaji lebih lanjut.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini mengkaji pengaruh *greenwashing* terhadap kinerja keuangan (ROA) serta peran moderasi liputan media dalam hubungan tersebut. Pengujian dilakukan menggunakan analisis regresi data panel terhadap 31 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Secara teoritis, penelitian ini menambahkan perspektif pada literatur *greenwashing* pada pasar modal berkembang, sekaligus menguji berlakunya *signalling theory* dalam kondisi asimetri informasi tinggi dan penegakan regulasi ESG yang relatif lemah melalui peran moderasi liputan media. Secara praktis, hasil penelitian diharapkan memberikan implikasi kebijakan bagi regulator mengenai urgensi

penguatan mekanisme pengungkapan dan pengawasan klaim keberlanjutan, agar informasi kinerja lingkungan dapat berfungsi sebagai sinyal yang andal bagi investor.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder yang bersumber dari laporan keberlanjutan, laporan keuangan, harga saham historis, dan berita daring terkait perusahaan di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Proses pengumpulan data dilakukan dengan mengakses situs *web* resmi BEI (idx.co.id), situs *web* resmi perusahaan, serta berbagai portal berita *online*.

Populasi penelitian mencakup 713 perusahaan di Bursa Efek Indonesia untuk kurun waktu 2020–2024. Penentuan sampel ditentukan melalui metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang dirangkum pada Tabel 1:

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan laporan keuangan dan <i>sustainability report</i> selama tahun 2020-2024.	58
2.	Perusahaan yang termasuk dalam sektor keuangan perbankan.	(13)
3.	Untuk memastikan bahwa perusahaan-perusahaan yang melakukan <i>greenwashing</i> dalam sampel belum pernah dituntut oleh publik, penelitian ini mengecualikan perusahaan-perusahaan yang dituntut melakukan <i>greenwashing</i> oleh media.	(1)
4.	Perusahaan yang memiliki informasi tidak lengkap sehubungan dengan pengukuran variabel	(12)
5.	Perusahaan yang mengalami <i>delisting</i> atau <i>suspend</i> selama periode penelitian.	(1)
Jumlah perusahaan sebagai sampel		31
Jumlah data yang diolah dari tahun 2020-2024		155

Sumber: Hasil Olahan Peneliti

Penelitian ini menggunakan indikator tertentu untuk menghitung setiap variabel yang diamati. Ringkasan operasionalisasi seluruh variabel beserta rumus pengukuran dan sumber rujukannya disajikan pada Tabel 2:

Tabel 2. Operasional Variabel

Variabel	Pengukuran	Sumber
<i>Greenwashing</i>	$GWI_{it} = \frac{(GCI_{it} - GCI)}{\sigma GCI} - \frac{(GPI_{it} - GPI)}{\sigma GPI}$	Li et al. (2023)
Kinerja Keuangan	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Hoskisson et al. (1994)
Liputan Media	$MC = \frac{(e^2 - ec)}{t^2}, \text{ jika } e > c$ $MC = \frac{(ec - e^2)}{t^2}, \text{ jika } e < c$	Junita & Yulianto (2018)

$$MC = 0, \text{ jika } e = c$$

Ukuran Perusahaan

$SIZE = Ln (Total Aset)$

Li et al. (2023)

Sumber: Hasil Olahan Peneliti

Proses pengolahan data menggunakan *software Eviews 12* untuk melakukan estimasi regresi data panel dalam dua tahap analisis. Tahap awal menguji pengaruh langsung antara *greenwashing* dan kinerja keuangan variabel kontrol ukuran perusahaan. Selanjutnya, model kedua menyertakan moderasi liputan media dan interaksinya dengan *greenwashing* untuk menguji efek moderasi. Model estimasi data panel yang digunakan pada penelitian ini dirumuskan:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 GWI + \beta_2 SIZE + \varepsilon_{it} [1]$$

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 GWI + \beta_2 MC + \beta_3 GWI \times MC + \beta_4 SIZE + \varepsilon_{it}$$

Pemilihan model terbaik antara *common effect model* (CEM), *fixed effect model* (FEM), dan *random effect model* (REM) dilakukan melalui uji *chow*, uji *hausman*, dan uji *lagrange multiplier* (Ghozali & Ratmono, 2017). Prosedur pengujian dan dasar pengambilan keputusan dalam pemilihan estimasi data panel tersebut ditampilkan dalam Tabel 3:

Tabel 3. Kriteria Pemilihan Model Estimasi Data Panel

Jenis Pengujian	Hipotesis Nol (H0)	Kriteria Keputusan	Hasil Keputusan
Uji <i>Chow</i>	<i>Common effect model</i>	Jika <i>p-value</i> < 0,05, maka pilih FEM	CEM vs FEM
Uji <i>Hausman</i>	<i>Random effect model</i>	Jika <i>p-value</i> < 0,05, maka pilih FEM	REM vs FEM
Uji <i>Lagrange multiplier</i>	<i>Common effect model</i>	Jika <i>p-value</i> < 0,05, maka pilih REM	CEM vs REM

Sumber: Ghozali & Ratmono (2017)

Pengujian asumsi klasik dilakukan meliputi multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Adapun pengujian terhadap dipotesis penelitian menggunakan uji *t* parsial dengan tingkat signifikansi 0,05.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum mengenai distribusi dan karakteristik data penelitian. Ringkasan hasil statistik deskriptif untuk seluruh variabel disajikan dalam Tabel 4 berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	GWI	ROA	MC	SIZE
Mean	-0,003	0,076	0,458	30,863
Median	-0,019	0,067	0,404	31,050
Maximum	1,437	0,927	1,000	33,790
Minimum	-1,597	-0,480	-1,000	27,558
Std. Dev.	0,680	0,131	0,494	1,276
Skewness	-0,131	1,625	-0,508	-0,363
Kurtosis	2,708	17,149	2,749	3,145

Sumber: *Eviews 12*

Berdasarkan *output* analisis statistik deskriptif pada Tabel 4 menunjukkan variabel *greenwashing* (GWI) mencatatkan rata-rata nilai yaitu -0,003 dan standar deviasi yaitu 0,680. Perolehan rata-rata mendekati nol mengindikasikan bahwa secara kolektif, sampel perusahaan tidak melakukan *greenwashing*, namun terdapat variasi tingkat *greenwashing* yang cukup signifikan di antara perusahaan-perusahaan tersebut, tercermin dari rentang nilai -1,597 hingga 1,437. ROA sebagai indikator kinerja keuangan menghasilkan rata-rata 0,076 dan standar deviasi 0,131, mengindikasikan tingkat persebaran data yang tinggi dan perbedaan kinerja yang signifikan antar perusahaan sampel. Variabel ukuran perusahaan (SIZE) mencatatkan rata-rata 30,863 dan standar deviasi 1,276, menggambarkan bahwa penyimpangan data relatif rendah dan ukuran perusahaan sampel relatif homogen. Variabel moderasi liputan media (MC) menunjukkan rata-rata 0,458 dan standar deviasi 0,494, mencerminkan keragaman data sentimen publik terhadap isu lingkungan perusahaan.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Penentuan model estimasi dalam analisis regresi data panel ini didasarkan pada hasil uji *chow*, uji *hausman*, dan uji *lagrange multiplier* (LM). Berdasarkan pengolahan data menggunakan *Eviews 12*, didapatkan hasil uji *chow* yang terangkum pada Tabel 5:

Tabel 5. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3,079	(30.120)	0,000
Cross-section Chi-square	88,482	30	0,000

Sumber: *Eviews 12*

Hasil uji *chow* yang ditampilkan dalam Tabel 5 menunjukkan probabilitas *cross-section chi-square* sebesar $0,000 < 0,05$, maka *fixed effect model* (FEM) dinilai lebih tepat dibandingkan *common effect model* (CEM). Selanjutnya, dilakukan uji *hausman* guna

membandingkan FEM dengan *random effect model* (REM). Hasil pengujian ditampilkan dalam Tabel 6 berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4,332	4	0,363

Sumber: *Eviews 12*

Data pada Tabel 6 menunjukkan angka probabilitas yaitu $0,363 > 0,05$, sehingga penelitian ini memilih REM sebagai model estimasi yang paling sesuai. Maka, tahapan uji *lagrange multiplier* (LM) tidak ditiadakan karena uji *chow* dan *hausman* secara bertahap telah mengarah secara konsisten pada pemilihan REM, sehingga pengujian tambahan tidak diperlukan. Oleh sebab itu, rangkaian estimasi regresi pada tahap berikutnya akan menggunakan pendekatan *random effect model* (REM).

Uji multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilaksanakan untuk memastikan tidak adanya korelasi linear yang kuat antar variabel independen dalam model regresi. Berikut adalah hasil uji multikolinearitas yang menunjukkan tingkat interaksi antar variabel independen pada penelitian ini dirangkum dalam Tabel 7:

Tabel 7. Hasil Multikolinearitas

	GWJ	MC	GWJMC	SIZE
GWJ	1.000	0.126	0.732	0.022
MC	0.126	1.000	0.039	0.027
GWJMC	0.732	0.039	1.000	0.098
SIZE	0.022	0.027	0.098	1.000

Sumber: *Eviews 12*

Berdasarkan *output* uji multikolinearitas pada Tabel 7 menunjukkan korelasi antara variabel *greenwashing index* (GWJ), liputan media (MC), dan ukuran perusahaan (SIZE) seluruhnya berada di bawah 0,8. Dengan demikian, pada model penelitian ini tidak terdapat gejala multikolinearitas.

Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas diaplikasikan untuk memvalidasi bahwa varians residual dari model regresi bersifat konstan atau memenuhi asumsi homoskedastisitas pada seluruh observasi. Ringkasan hasil estimasi terkait pengujian tersebut ditunjukkan pada Tabel 8 berikut:

Tabel 8. Hasil Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,276	0,197	1,399	0,164
GWI	-0,008	0,018	-0,479	0,633
MC	-0,015	0,016	-0,891	0,375
GWIMC	-0,017	0,025	-0,690	0,491
SIZE	-0,006	0,006	-1,006	0,316

Sumber: *Eviews 12*

Berdasarkan data pada Tabel 8, pengujian heteroskedastisitas pada variabel independen pada model ROA mencatatkan nilai *p-value* > 0,05, yang mengindikasikan bahwa model ROA telah bebas dari gejala heteroskedastisitas.

Uji autokorelasi

Uji autokorelasi ditujukan untuk memastikan bahwa model penelitian terbebas dari masalah korelasi periode yang berurutan. Pengujian autokorelasi mengacu pada nilai *durbin-watson* yang diperoleh dari hasil estimasi model. Hasil pengujian autokorelasi dalam model ini ditampilkan pada Tabel 9 berikut:

Tabel 9. Hasil Autokorelasi

Weighted Statistics			
Root MSE	0,102	R-squared	0,102
Mean dependent var	0,043	Adjusted R-squared	0,078
S.D. dependent var	0,108	S.E. of regression	0,104
Sum squared resid	1,610	F-statistic	4,259
<i>Durbin-watson</i> stat	2,039	Prob(F-statistic)	0,003

Sumber: *Eviews 12*

Berdasarkan data pada Tabel 9, hasil uji autokorelasi model ROA memperoleh nilai *durbin-watson* sebesar 2,039, yaitu berada dalam rentang $2 < d < 4$. Artinya, estimasi model memenuhi asumsi independensi residual, yaitu tidak ditemukan gejala autokorelasi positif ataupun negatif.

Uji Hipotesis

Data pada penelitian ini dianalisis melalui dua tahap pengujian. Langkah pertama dilakukan untuk menguji model tanpa interaksi variabel moderasi. Hasil estimasi regresi untuk pengujian hipotesis tanpa variabel moderasi tersaji dalam Tabel 10:

Tabel 10. Uji Hipotesis Tanpa Variabel Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,164	0,346	-0,474	0,636
GWI	0,043	0,016	2,729	0,007
SIZE	0,008	0,011	0,694	0,489

Sumber: *Eviews 12*

Berdasarkan *output* statistik yang tersaji pada Tabel 10, *greenwashing* (GWI) memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Variabel GWI menghasilkan angka *t-statistic* sebesar $2,692 > 1,96$ dan angka signifikansi $0,007 < 0,05$. Koefisien GWI yaitu 0,043 mengindikasikan bahwa peningkatan indeks *greenwashing* perusahaan berkaitan dengan perbaikan performa keuangan perusahaan yang dihitung dengan nilai ROA. Analisis selanjutnya yaitu pengujian terhadap efek moderasi. Hasil estimasi model dengan variabel moderasi disajikan dalam Tabel 11:

Tabel 11. Uji Hipotesis Dengan Variabel Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,104	0,330	-0,314	0,754
GWI	0,046	0,021	2,237	0,027
MC	0,056	0,020	2,843	0,005
GWIMC	-0,019	0,028	-0,671	0,503
SIZE	0,005	0,011	0,468	0,641

Sumber: *Eviews 12*

Hasil pengujian hipotesis ROA dengan variabel moderasi pada Tabel 11 menunjukkan bahwa koefisien interaksi antara *greenwashing* (GWI) dan liputan media (MC) sebesar -0,019 menampilkan nilai negatif yang selaras dengan hipotesis. Namun, pengaruh interaksi tersebut tidak menunjukkan signifikansi secara statistik dengan nilai *t-statistic* sebesar $-0,671 < 1,96$ dan nilai probabilitas sebesar $0,503 > 0,05$. Hasil pengujian membuktikan liputan media tidak mampu memperkuat maupun memperlemah (memoderasi) dampak *greenwashing* terhadap capaian kinerja keuangan. Hasil ini mengimplikasikan bahwa intensitas dan nada liputan media terkait isu lingkungan saat ini belum memadai untuk memengaruhi dampak praktik *greenwashing* terhadap profitabilitas perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh *greenwashing* terhadap kinerja keuangan perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *greenwashing* (GWI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROA. Hal ini sejalan dengan

kerangka *signalling theory*, membuktikan bahwa perusahaan menggunakan pengungkapan tertentu untuk mengurangi asimetri informasi. Dalam konteks ini, praktik *greenwashing* melalui *sustainability report* dapat meningkatkan citra baik perusahaan dengan komitmen lingkungan yang baik, meskipun pada kenyataannya kinerja lingkungan belum sepenuhnya memadai, sehingga mendorong peningkatan kepercayaan konsumen yang tercermin dengan meningkatnya kinerja keuangan. Studi ini memperkuat argumen Li et al. (2023) mengenai dampak positif strategi *greenwashing* terhadap *corporate financial performance*, serta mendukung temuan Berrone et al. (2017) dan Torelli et al. (2020) menunjukkan terdapat kecenderungan entitas dalam memanfaatkan *greenwashing* untuk memperkuat reputasi lingkungan dan kinerja keuangan.

Meskipun demikian, hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan temuan Testa et al. (2018), yang membuktikan praktik *greenwashing* tidak memberikan implikasi positif terhadap kinerja keuangan, dimana terdapat potensi dampak negatif *greenwashing* terhadap profitabilitas ketika praktik tersebut terungkap. Perbedaan ini kemungkinan dapat disebabkan karena regulasi dan sanksi pidana khusus terkait *greenwashing* belum tersedia di Indonesia, meskipun sejumlah peraturan seperti Undang-Undang Perlindungan Konsumen dan ketentuan label ramah lingkungan telah memberikan perlindungan secara tidak langsung. Selain itu, informasi lingkungan yang diungkapkan perusahaan melibatkan pengetahuan profesional yang kompleks (Carlson et al., 1993), sehingga asimetri informasi lingkungan sulit untuk dideteksi secara independen oleh *stakeholder*. Akibatnya sinyal hijau yang dikirimkan perusahaan cenderung diterima sebagai informasi yang kredibel dan tetap memberikan manfaat keuangan bagi perusahaan.

Penelitian Du (2015) dan Testa et al. (2018) menemukan *greenwashing* memiliki dampak negatif terhadap kinerja keuangan, dengan asumsi bahwa *greenwashing* bersifat jelas dan dapat diidentifikasi. Berbeda dari premis penelitian tersebut, penelitian ini menguji dampak *greenwashing* yang tidak transparan dengan mengecualikan perusahaan-perusahaan yang mengalami tuduhan *greenwashing*. Merujuk pada *signalling theory* (Spence, 1973), penelitian ini menunjukkan praktik *greenwashing* yang tidak terdeteksi oleh *stakeholder* dapat berfungsi sebagai sinyal legitimasi positif yang menghasilkan peningkatan kinerja keuangan. Studi Li et al. (2023) menemukan hal yang sejalan, bahwa *greenwashing* memberikan peningkatan kinerja keuangan ketika praktik tersebut tidak teridentifikasi dan terungkap ke publik.

Secara teoritis, temuan penelitian ini memberikan penjelasan bahwa penerapan *signalling theory* terkait dampak kinerja keuangan akibat praktik *greenwashing* bergantung pada tingkat visibilitas *greenwashing* bagi *stakeholder*. Ketika pengawasan dan peraturan terkait masih lemah, *greenwashing* dapat diterjemahkan sebagai sinyal ramah lingkungan yang efektif, dan tidak menghasilkan respon bersifat menghukum. Hasil ini memperluas argumen tersebut pada konteks perusahaan-perusahaan di Indonesia. Ketiadaan regulasi atau sanksi khusus terkait *greenwashing*, serta mekanisme pengawasan yang belum berjalan optimal (Wongkar & Apsari, 2022), memungkinkan *greenwashing* menjadi strategi komunikasi ramah lingkungan yang efektif bagi perusahaan. Temuan ini sekaligus memberikan kontribusi teoritis dengan menunjukkan bahwa efektivitas sinyal dalam kerangka *signalling theory* bersifat kontekstual. Kondisi pasar berkembang dengan lemahnya mekanisme pengawasan formal, terbatasnya literasi ESG investor, dan belum memadainya *enforcement* regulasi keberlanjutan, sinyal hijau yang dikirimkan perusahaan lebih mudah diterima sebagai kredibel tanpa verifikasi substansial. Kondisi ini berbeda dari pasar maju yang menjadi latar banyak studi *greenwashing* sebelumnya, dimana mekanisme pengawasan yang lebih kuat cenderung memperlemah efektivitas sinyal tersebut.

Peran liputan media dalam memoderasi pengaruh *greenwashing* terhadap kinerja keuangan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa liputan media tidak terbukti memperkuat maupun memperlemah pengaruh *greenwashing* terhadap kinerja keuangan. Penelitian terdahulu menemukan liputan media memiliki kapasitas untuk mengungkap perbedaan antara komunikasi hijau perusahaan dengan kondisi aktualnya. Graf-Vlachy et al. (2019), Li et al. (2023), dan Wang & Zhang (2021), menjelaskan liputan media dapat mengungkap asimetri antara pengungkapan lingkungan dan kinerja lingkungan yang sesungguhnya, sehingga ketika *greenwashing* terekspos, legitimasi perusahaan menurun dan kinerja keuangan berpotensi berdampak negatif. Perbedaan temuan dalam penelitian ini dapat disebabkan oleh intensitas investigasi liputan media mengenai isu lingkungan di Indonesia yang masih terbatas, sehingga belum efektif dalam mengekspos asimetri antara klaim lingkungan perusahaan dan kinerja lingkungan aktualnya.

Secara teoritis, liputan media sebagai mekanisme pengawas bekerja mengurangi asimetri informasi. Ketika media menyajikan pemberitaan bernada negatif mengenai praktik lingkungan perusahaan, pemangku kepentingan akan cenderung bersikap kritis dan skeptis

terhadap sinyal hijau yang dikirimkan perusahaan tersebut. Kondisi ini pada akhirnya akan mengurangi manfaat keuangan yang diperoleh perusahaan dari praktik *greenwashing*. Li et al. (2023) mengungkapkan bahwa nada pemberitaan media negatif secara efektif mengurangi keuntungan finansial dari praktik *greenwashing*. Namun, penelitian ini menunjukkan bahwa kapasitas pengawasan media sebagai pengawas terhadap isu lingkungan di Indonesia masih belum berjalan secara efektif.

Hasil yang tidak signifikan terkait peran moderasi liputan media dapat terjadi karena pemberitaan yang belum bersifat intensif atau tidak berkelanjutan. Dang et al., (2020) dan Gao et al. (2024) menyebutkan mekanisme pengawasan media tidak bersifat otomatis. Ketika pemberitaan media kurang mendalam maka peran pengawasan akan tidak optimal dan berdampak sebaliknya, memperburuk asimetri informasi atau menurunkan kepercayaan publik. Sejalan dengan itu, studi lain menunjukkan bahwa liputan media hanya dapat berperan dalam mengurangi asimetri informasi dan menciptakan tekanan reputasi ketika didukung oleh investigasi mendalam, pemberitaan yang konsisten, serta akses sumber data yang kredibel (Dang et al., 2020; Khalifa et al., 2023). Liputan investigatif memadai terbukti lebih efektif dalam menciptakan tekanan reputasi yang mendorong perubahan perilaku manajerial (Khalifa et al., 2023; Lestari et al., 2024). Temuan ini mengkonfirmasi bahwa pemberitaan lingkungan di Indonesia yang belum memenuhi kriteria tersebut, sehingga efek moderasi yang diharapkan tidak terwujud dalam penelitian ini.

Studi ini memberikan batasan kontekstual atas temuan Li et al. (2023) yang berpendapat bahwa nada negatif pemberitaan secara efektif mengurangi peningkatan kinerja keuangan yang diperoleh dari *greenwashing*. Peran pengawasan oleh liputan media dalam studi tersebut tampaknya lebih relevan dalam konteks pasar dengan ekosistem media yang lebih kredibel dan investigatif (Dang et al., 2020; Khalifa et al., 2023). Merujuk pada kondisi di Indonesia, penelitian ini menunjukkan bahwa tanpa pemberitaan yang masif dan kedalaman investigasi, fungsi pengawasan media belum mampu memberikan dampak yang signifikan. Dengan demikian, peran liputan media sebagai moderator akan menjadi efektif ketika informasi yang disajikan dapat memberikan tekanan reputasi yang cukup kuat untuk mempengaruhi persepsi publik terhadap praktik *greenwashing* perusahaan.

Secara teoretis, temuan ini memperluas pemahaman mengenai batasan *signalling theory* dalam konteks pasar berkembang. Penelitian ini menunjukkan bahwa sinyal eksternal seperti liputan media tidak secara otomatis berperan sebagai mekanisme pengawas regulasi,

melainkan bergantung pada kedalaman investigasi dan konsistensi pemberitaan, yang dalam konteks Indonesia belum sepenuhnya terpenuhi. Dengan demikian, penelitian ini memberikan batasan kontekstual atas *signalling theory*, sekaligus menegaskan bahwa temuan dari pasar maju tidak dapat begitu saja diterapkan pada pasar berkembang yang memiliki karakteristik pasar yang berbeda.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menganalisis dampak *greenwashing* pada kinerja keuangan dan mengkaji pengaruh liputan media sebagai pemoderasi pada emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2020–2024. Berdasarkan estimasi data panel terhadap 31 perusahaan dengan total 155 observasi menghasilkan dua temuan yang berbeda. Pertama, *greenwashing* terbukti berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *return on assets* (ROA). Artinya, entitas yang mempublikasikan klaim ramah lingkungan melebihi praktik aktualnya dapat memperoleh manfaat keuangan selama praktik tersebut tidak terdeteksi oleh *stakeholder*. Kedua, liputan media tidak terbukti memoderasi pengaruh *greenwashing* terhadap kinerja keuangan, yang mengindikasikan bahwa pemberitaan lingkungan di Indonesia belum memiliki intensitas yang cukup untuk menciptakan tekanan reputasi yang mampu mempengaruhi keputusan ekonomi pemangku kepentingan secara signifikan.

Secara komprehensif, penelitian ini menunjukkan bahwa pada kondisi regulasi dan pengawasan yang kurang memadai, *greenwashing* dapat berfungsi sebagai strategi komunikasi lingkungan yang menguntungkan bagi perusahaan. Peran liputan media sebagai mekanisme pengawas eksternal, tidak bersifat mutlak dalam membatasi praktik tersebut, melainkan bergantung pada kualitas dan intensitas peliputan media. Di Indonesia, peran liputan media yang belum optimal dalam mengurangi asimetri informasi lingkungan antar perusahaan dan pemangku kepentingan memperkuat celah praktik *greenwashing* sebagai strategi oportunistik perusahaan.

Penelitian ini memberikan kontribusi pada penerapan *signalling theory* yang menegaskan bahwa konsekuensi keuangan *greenwashing* bersifat kondisional terhadap visibilitas praktik tersebut dan kekuatan mekanisme pengawasan eksternal. Secara praktis, regulator diharapkan dapat merumuskan regulasi anti-*greenwashing* yang disertai sanksi yang tegas. Lebih lanjut, investor perlu meningkatkan literasi lingkungan dalam mengevaluasi klaim keberlanjutan perusahaan dan perusahaan perlu menyadari bahwa risiko reputasi dari

greenwashing akan semakin besar seiring meningkatnya transparansi dan pengawasan di masa mendatang.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada cakupan variabel moderasi yang hanya mencakup liputan media, sampel yang terbatas pada perusahaan penerbit *sustainability report*, serta periode penelitian yang mencakup era COVID-19 sehingga berpotensi memengaruhi pola pelaporan dan kinerja keuangan secara sistematis. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengeksplorasi moderator alternatif seperti kualitas tata kelola perusahaan atau intensitas regulasi lingkungan, memperluas sampel lintas sektor atau negara, serta menggunakan proksi liputan media yang lebih mencerminkan kedalaman investigasi jurnalistik.

DAFTAR PUSTAKA

- Ayu, I., Kinasih, D., Ngurah, I. G., Agung, J., Rahyuda, I. K., & Suparna, G. (2023). The Effect of Green Marketing and Corporate Social Responsibility on Purchase Decisions Mediated by Brand Image (Study on Consumers of Avoskin Skincare Products in Denpasar City). *European Journal of Business and Management Research*, 8(4), 249–260. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.24018/ejbmr.2023.8.4.2081>
- Berrone, P., Fosfuri, A., & Gelabert, L. (2017). Does Greenwashing Pay Off? Understanding the Relationship Between Environmental Actions and Environmental Legitimacy. *Journal of Business Ethics*, 144(2), 363–379. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2816-9>
- Carlson, L., Grove, S. J., & Kangun, N. (1993). A Content Analysis of Environmental Advertising Claims: A Matrix Method Approach. *Journal of Advertising*, 22(3), 27–39. <https://doi.org/10.1080/00913367.1993.10673409>
- Connelly, B. L., Certo, S., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Contessotto, A., Giger, T., & Reichmuth, L. (2023). *Detecting Greenwashing Signals Through Computational Language Technologies*.
- Dang, T. L., Huynh, T. H. H., & Nguyen, M. T. (2020). Media Attention and Firm Value: International Evidence. *International Review of Finance*, 21(3), 865–894. <https://doi.org/10.1111/irfi.12305>
- Delmas, M., & Burbano, V. C. (2011). The Drivers of Greenwashing. *California Management Review*, 54, 64–87. <https://doi.org/10.1525/cmr.2011.54.1.64>
- Du, X. (2015). How the Market Values Greenwashing? Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 128, 547–574. <https://doi.org/10.1007/S10551-014-2122-Y>
- Fadil, V. (2021). *Aktivis Lingkungan Ingatkan Bahaya Mikroplastik Kemasan Air Galon Sekali Pakai*. Warta Ekonomi. <https://wartaekonomi.co.id/read323723/aktivis-lingkungan-ingatkan-bahaya-mikroplastik-kemasan-air-galon-sekali-pakai?page=1>
- Farilla, M. I., & Abiprayu, K. B. (2025). Kebijakan ESG dan Greenwashing: Bagaimana Investor Memutuskan untuk Berinvestasi. In *Bookchapter Manajemen Keuangan*. Universitas Negeri Semarang (UNNES), melalui platform Bookchapter Manajemen

- Keuangan. <https://doi.org/https://doi.org/10.15294/mk.v1i1.332>
- Gao, X., Li, D., Xing, L., & Xu, W. (2024). Media Coverage and the Cost of Equity Capital Around the World. *Financial Management*, 54(3), 585–631. <https://doi.org/10.1111/fima.12490>
- Graf-Vlachy, L., Oliver, A. G., Banfield, R., König, A., & Bundy, J. (2019). Media Coverage of Firms: Background, Integration, and Directions for Future Research. *Journal of Management*, 46(1), 36–69. <https://doi.org/10.1177/0149206319864155>
- Harjadi, N. (2023). *Alasan Galon Sekali Pakai Berbahaya bagi Lingkungan!* <https://www.goodnewsfromindonesia.id/2023/07/17/alasan-galon-sekali-pakai-berbahaya-bagi-lingkungan>
- Hoskisson, R. E., Johnson, R. A., & Moesel, D. D. (1994). Corporate Divestiture Intensity in Restructuring Firms: Effects of Governance, Strategy, and Performance. *The Academy of Management Journal*, 37(5), 1207–1251. <https://doi.org/10.2307/256671>
- Junita, N. L., & Yulianto, A. (2018). Accounting Analysis Journal the Determinants Affecting Environmental Disclosure in the High Profile Companies in Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, 7(3), 114–150. <https://doi.org/10.15294/aaaj.v7i3.18410>
- Khalifa, M., Sheikhabaei, A., & Sualihu, M. A. (2023). The Power of the Business Media: Evidence From Firm-level Productivity. *Journal of Business Finance & Accounting*, 51(1–2), 5–44. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12698>
- Kölbel, J. F., Busch, T., & Jancso, L. M. (2017). How Media Coverage of Corporate Social Irresponsibility Increases Financial Risk. *Strategic Management Journal*, 38(11), 2266–2284. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/smj.2647>
- Kotsantonis, S., Pinney, C., & Serafeim, G. (2016). ESG Integration in Investment Management: Myths and Realities. *Journal of Applied Corporate Finance*, 28(2), 10–16. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/jacf.12169>
- Lestari, R. D., Abrar, Ana N., & Haque, M. S. (2024). Collaborative Newsroom of Local Journalists in Investigative Coverage on Online Media. *Komunikator*, 16(1), 28–41. <https://doi.org/10.18196/jkm.21655>
- Li, W., Li, W., Seppänen, V., & Koivumäki, T. (2023). Effects of Greenwashing on Financial Performance: Moderation Through Local Environmental Regulation and Media Coverage. *Business Strategy and the Environment*, 32(1), 820–841. <https://doi.org/10.1002/bse.3177>
- Motz, M., Uzun, S., Hariharan, A., & Weinhardt, C. (2025). Reading Between the Green Lines: A Framework for Scalable Greenwashing Detection. *Data & Policy*, 8, e14. <https://doi.org/DOI: 10.1017/dap.2026.10059>
- Peters, A. (2022). *68% Of U.S. Execs Admit Their Companies Are Guilty of Greenwashing.* <https://www.fastcompany.com/90740501/68-of-u-s-execs-admit-their-companies-are-guilty-of-greenwashing>
- PwC. (2022). *ESG Reporting and Preparation of a Sustainability Report.* <https://www.pwc.com/sk/en/environmental-social-and-corporate-governance-esg/esg-reporting.html>
- Ruiz-Blanco, S., Romero, S., & Fernandez-Feijoo, B. (2022). Green, Blue or Black, but

Washing—What Company Characteristics Determine Greenwashing? *Environment, Development and Sustainability*, 24(3), 4024–4045. <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01602-x>

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>

Testa, F., Miroshnychenko, I., Barontini, R., & Frey, M. (2018). Does It Pay to Be a Greenwasher or a Brownwasher? *Business Strategy and the Environment*, 27(7), 1104–1116. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/bse.2058>

Torelli, R., Balluchi, F., & Lazzini, A. (2020). Greenwashing and Environmental Communication: Effects on Stakeholders' Perceptions. *Business Strategy and the Environment*, 29(2), 407–421. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/bse.2373>

Wang, K., & Zhang, X. (2021). The Effect of Media Coverage on Disciplining Firms' Pollution Behaviors: Evidence From Chinese Heavy Polluting Listed Companies. *Journal of Cleaner Production*, 280, 123035. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.123035>

Wongkar, E. E. L. T., & Apsari, P. K. (2022). Apakah Aturan Indonesia Cukup Jitu Untuk Menghambat Praktik Greenwashing? The Conversation. <https://theconversation.com/apakah-aturan-indonesia-cukup-jitu-untuk-menghambat-praktik-greenwashing-174469>