

PENGARUH CSRD AUTENTIK DAN PRAKTIK GREENWASHING TERHADAP FIRM PERFORMANCE PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DI INDONESIA

Muhimin¹, Mira Kartika Dewi Djunaedi²

Manajemen Bisnis, Universitas Esa Unggul^{1,2}

muhiminkhan02@gmail.com1, mira.kartika@esaunggul.ac.id2

Abstract

Abstract — This study aims to examine the effect of authentic Corporate Social Responsibility Disclosure (CSRD) and greenwashing practices on firm performance in mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2021–2023. A quantitative research approach was employed, with samples selected using purposive sampling. CSRD was measured by separating disclosure quality from disclosure quantity, while greenwashing was assessed based on indicators that capture the misalignment between sustainability claims and actual corporate practices. Firm performance was proxied using Tobin's Q, and the panel data were analyzed using the Fixed Effect Model (FEM).

The results reveal that authentic CSRD has a positive effect on firm performance, whereas CSRD quantity exhibits a negative coefficient, indicating that symbolic or superficial disclosure may not generate economic benefits. Furthermore, greenwashing weakens the relationship between CSRD quality and firm performance.

The novelty of this research lies in distinguishing CSRD quality from CSRD quantity and incorporating greenwashing as a moderating variable within the context of Indonesia's mining industry during the post-regulatory sustainability era.

The findings imply that substantive CSR disclosure is essential for building corporate credibility and enhancing firm value. Moreover, the study highlights the need for regulators to strengthen sustainability reporting standards in order to reduce greenwashing practices.

Keywords— CSRD Quality, CSRD Quantity, Firm Performance, Greenwashing, Tobin's Q

I. PENDAHULUAN

Industri dengan dampak lingkungan tinggi seperti pertambangan terus menjadi perhatian global karena aktivitasnya dapat menyebabkan pencemaran udara, air, dan kerusakan lahan yang berimplikasi pada keberlanjutan ekosistem (Mualana et al., 2024). Peningkatan kesadaran publik terhadap isu lingkungan serta arus informasi yang semakin kuat membuat masyarakat menuntut perusahaan untuk lebih transparan dan bertanggung jawab secara sosial maupun lingkungan (Herden et al., 2021). Dalam konteks tersebut, Corporate Social Responsibility Disclosure (CSRD) menjadi instrumen penting untuk mengkomunikasikan tanggung jawab sosial dan komitmen keberlanjutan perusahaan (Masoud & Vij, 2021). Melalui pengungkapan yang transparan, perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi, memperkuat reputasi, serta memperoleh legitimasi dari para pemangku kepentingan (Ahmad et al., 2024; Tobias, 2023).

Namun, tidak semua perusahaan melaksanakan pengungkapan CSR secara autentik. Beberapa perusahaan justru terlibat dalam greenwashing, yaitu tindakan manipulatif yang menampilkan citra peduli lingkungan secara berlebihan tanpa tindakan nyata di lapangan (Kurpierz & Smith, 2020; Aguila et al., 2024). Praktik ini tidak hanya menyesatkan publik, tetapi juga menurunkan kepercayaan investor dan merusak legitimasi sosial perusahaan (Mulenga et al., 2025).

Dalam sektor pertambangan, yang memiliki tingkat eksposur lingkungan tinggi, praktik greenwashing menjadi isu serius karena dapat mengancam kredibilitas pengungkapan CSR dan citra keberlanjutan perusahaan.

Dari sudut pandang teori, stakeholder theory menyatakan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab lebih luas daripada sekadar memenuhi kepentingan pemegang saham, melainkan juga harus memperhatikan kepentingan karyawan, masyarakat, dan lingkungan (Zain et al., 2021). Sementara itu, legitimacy theory menekankan pentingnya kesesuaian antara tindakan perusahaan dengan nilai serta norma sosial agar tetap diterima masyarakat (Crossley et al., 2021). Kedua teori tersebut menegaskan bahwa CSRD yang substansial dapat meningkatkan kepercayaan publik dan kinerja keuangan, sedangkan pengungkapan simbolik seperti greenwashing justru menjadi ancaman terhadap legitimasi (Feneir, 2021) such as the effects of global warming like ozone depletion and climate change, made companies realize the negative indirect environmental effect of their daily business activities. Not only do the environmental themes are important, but also the present financial crises have contributed to global concerns. At present, businesses are not always concerned with profit. The existence of a business cannot unattached with social and ethical responsibility issues. Corporate Social Responsibility (CSR).

Beberapa penelitian terdahulu mendukung bahwa pengungkapan CSR yang autentik berdampak positif terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan (Kayani et al., 2023; Fragkoulis & Koemtzi, 2023). Meskipun berbagai studi telah meneliti hubungan antara CSRD dan kinerja perusahaan, masih terdapat beberapa kelemahan dalam literatur yang menunjukkan pentingnya penelitian lanjutan. Pertama, sebagian besar penelitian cenderung menggabungkan kualitas dan kuantitas CSRD ke dalam satu ukuran,

sehingga mengabaikan perbedaan sifat kedua dimensi tersebut. Padahal, kualitas menggambarkan kedalaman dan kejelasan informasi, sementara kuantitas hanya menunjukkan banyaknya item pengungkapan yang belum tentu mencerminkan substansi. Kedua, penggunaan greenwashing sebagai variabel moderasi dalam konteks Indonesia, khususnya pada industri pertambangan, masih sangat terbatas. Maka dari itu, hasil yang inkonsisten masih ditemukan karena sebagian studi tidak membedakan antara pengungkapan CSR yang berkualitas dan yang bersifat simbolik (Singh & Chakraborty, 2021; Djalilov & Hartwell, 2023). Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi pada literatur dengan memberikan bukti empiris terbaru dari industri pertambangan Indonesia serta memperkaya pemahaman mengenai pentingnya pengungkapan CSR yang autentik di tengah meningkatnya tekanan regulasi dan ekspektasi masyarakat

II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Stakeholder Theory

Stakeholder theory menjelaskan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pemangku kepentingan seperti karyawan, pelanggan, komunitas, dan lingkungan (Zain et al., 2021). Teori ini menekankan pentingnya inklusivitas, transparansi, serta akuntabilitas dalam pengambilan keputusan perusahaan (Driss & Jaballah, 2025). Dalam konteks pengungkapan CSR, teori ini menjadi dasar bagi perusahaan untuk mengintegrasikan nilai sosial dan lingkungan ke dalam strategi bisnis demi meningkatkan legitimasi serta kinerja jangka panjang (Voinea et al., 2022; Capah et al., 2023). Penelitian Adam & Anggraini, (2023) serta Zain et al., (2021) membuktikan bahwa penerapan prinsip stakeholder dapat memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan dan hubungan dengan masyarakat.

B. Legitimacy Theory

Legitimacy theory menjelaskan bahwa perusahaan harus memperoleh dan mempertahankan legitimasi sosial dengan menyelaraskan aktivitasnya terhadap nilai, norma, dan harapan masyarakat (Danisch, 2021). Dalam konteks manajemen modern, teori ini menekankan pentingnya transparansi, akuntabilitas, dan keterbukaan melalui pengungkapan tanggung jawab sosial (CSR) sebagai sarana untuk memperoleh penerimaan publik (Alghizzawi et al., 2022). Pengungkapan CSR berfungsi sebagai alat komunikasi strategis untuk menunjukkan kesesuaian antara tindakan organisasi dan ekspektasi sosial, serta membantu memulihkan citra perusahaan ketika terjadi ketidaksesuaian (Rahman et al., 2024). Dengan demikian, pengungkapan yang substantif, bukan sekadar simbolik, dapat meningkatkan kepercayaan stakeholder dan nilai perusahaan (Am et al., 2024). Hasil penelitian Velte, (2024) membuktikan bahwa pengungkapan CSR yang autentik memperkuat legitimasi perusahaan di mata publik, sementara Daromes et al., (2023) menemukan bahwa pengungkapan CSR yang menyeluruh mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kepercayaan dan reputasi organisasi.

C. Signaling Theory

Signaling theory yang dikemukakan oleh Spence (1973) menjelaskan bahwa pengungkapan informasi digunakan untuk mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan pemangku kepentingan (Choudhury, 2024). Dalam konteks CSR, pengungkapan yang berkualitas tinggi menjadi sinyal positif mengenai komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan (Xu et al., 2023). Sebaliknya, praktik greenwashing dianggap sebagai sinyal yang menyesatkan karena menampilkan citra keberlanjutan yang tidak autentik (Siqi, 2025). Penelitian Speckemeier & Tsvirikos, (2022) menunjukkan bahwa sinyal CSR yang tidak konsisten dengan tindakan nyata akan menurunkan persepsi publik terhadap kredibilitas perusahaan. Penelitian Marschlich & Hurtado, (2024) juga menegaskan bahwa sertifikasi eksternal seperti B Corp mampu meningkatkan kredibilitas sinyal CSR dan mengurangi skeptisisme stakeholder.

D. Resource-Based View (RBV) Theory

Resource-Based View (RBV) menekankan pentingnya sumber daya internal perusahaan yang bersifat bernilai, langka, sulit ditiru, dan tidak dapat digantikan (Hitt et al., 2021). Dalam konteks CSR, pengungkapan yang autentik mencerminkan kapabilitas internal yang menjadi keunggulan kompetitif jangka panjang (Baena et al., 2024). Penelitian Oladele, (2025) menyatakan bahwa CSRD berkualitas tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola isu keberlanjutan secara strategis, sementara praktik greenwashing justru menandakan lemahnya kapabilitas internal (Bernini & Rosa, 2024). Gorovaia & Makrominas, (2024) menemukan bahwa perusahaan yang melanggar prinsip lingkungan cenderung menyajikan laporan CSR yang panjang namun tidak substansial, yang bertujuan menutupi reputasi buruk. Dengan demikian, pengungkapan CSR yang autentik memenuhi kriteria VRIN dan berkontribusi pada peningkatan kinerja perusahaan (Chipimo & Bwalya, 2025).

E. Corporate Social Responsibility Disclosure (CSR)

CSR merupakan pengungkapan informasi mengenai tanggung jawab sosial perusahaan baik secara sukarela maupun wajib, mencakup aspek sosial, etika, dan lingkungan (Agarwal, 2024). Tujuannya adalah untuk meningkatkan transparansi, reputasi, dan legitimasi perusahaan, serta mendukung pengambilan keputusan oleh pemangku kepentingan (Asih, 2024; Djazuli, 2021). Pengungkapan CSR yang autentik terbukti mampu meningkatkan profitabilitas dan menurunkan risiko pasar (Mai Tran & Tran, 2022). Namun, praktik greenwashing dapat menurunkan efektivitas CSR karena menimbulkan keraguan terhadap keaslian laporan (Du et al., 2022; Mu & Lee, 2023).

Meyer & Dutzi, (2024) menegaskan bahwa CSRD yang konsisten dapat mengurangi praktik manajemen laba dan memperkuat transparansi finansial.

F. Firm Performance

Firm performance menggambarkan kemampuan organisasi dalam mencapai tujuan strategis melalui pengelolaan sumber daya yang efisien (Akal *et al.*, 2023). Kinerja ini sering diukur menggunakan indikator Tobin's Q, yang mencerminkan nilai pasar relatif terhadap nilai buku perusahaan (Erlangga *et al.*, 2021). Pengungkapan CSR yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor dan menurunkan risiko pasar (Izevbekhai & Mansur, 2024). Selain itu, penelitian Kholmi & Nafiza, (2022) menegaskan bahwa praktik green accounting dan CSR secara simultan berkontribusi positif terhadap profitabilitas perusahaan. Dengan demikian, kinerja perusahaan yang optimal tidak hanya bergantung pada faktor internal, tetapi juga pada komitmen terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan.

III. HUBUNGAN ANTAR VARIABEL

A. Hubungan CSRD Kualitas terhadap Firm Performance

Corporate Social Responsibility Disclosure (CSRD) yang berkualitas mencerminkan transparansi dan substansi pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan, serta memiliki peran penting dalam meningkatkan kinerja perusahaan (Jung *et al.*, 2024). Berdasarkan *stakeholder theory*, pengungkapan CSR yang berkualitas mampu meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan dan memperkuat reputasi perusahaan (Pham & Tran, 2020). Sementara itu, *legitimacy theory* menekankan bahwa pemenuhan ekspektasi masyarakat melalui pengungkapan CSR yang transparan dapat meningkatkan legitimasi sosial dan nilai perusahaan (Nguyen *et al.*, 2021) industry sensitivity, government ownership, liquidity and company age on Corporate Social Responsibility Disclosure (CSRD). Dari perspektif *Resource-Based View (RBV)*, kemampuan perusahaan mengelola isu sosial-lingkungan dan mengungkapkannya secara bermutu menjadi sumber daya unik yang sulit ditiru serta menjadi keunggulan kompetitif jangka panjang (Said, 2024).

Penelitian Alam & Tariq, (2022) menunjukkan adanya hubungan positif signifikan antara kualitas CSRD dengan *firm performance* (Tobin's Q). Temuan serupa oleh Guo *et al.*, (2024) where the corporate social responsibility (CSR juga mengindikasikan bahwa peningkatan kualitas pengungkapan CSR meningkatkan efisiensi investasi dan kinerja jangka panjang perusahaan. Dengan demikian, kualitas CSRD berpengaruh positif terhadap *firm performance*.

H1: CSRD Kualitas berpengaruh positif terhadap Firm Performance.

B. Hubungan CSRD Kuantitas Terhadap Firm Performance

Corporate Social Responsibility Disclosure (CSRD) kuantitas mengacu pada sejauh mana atau banyaknya aktivitas CSR yang diungkapkan perusahaan terkait dampak sosial dan lingkungannya. Berdasarkan *stakeholder theory*, perusahaan perlu memperhatikan kepentingan para pemangku kepentingan, sehingga semakin banyak aktivitas CSR yang diungkapkan, semakin besar pula dukungan dan kepercayaan yang diperoleh dari mereka (Bürgin & Ottosson, 2025; Radwan *et al.*, 2024; Awa *et al.*, 2024). Sementara itu, *legitimacy theory* menjelaskan bahwa pengungkapan CSR secara kuantitatif berfungsi sebagai sarana perusahaan untuk menunjukkan kesesuaian dengan nilai dan norma sosial yang berlaku, sehingga dapat memperoleh dan mempertahankan legitimasi publik (Mahmud, 2019).

Dari perspektif *signaling theory*, pengungkapan CSR yang lebih banyak juga berfungsi sebagai sinyal positif kepada pasar dan stakeholder mengenai komitmen sosial perusahaan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan reputasi serta nilai pasar (Xu *et al.*, 2023). Penelitian Meiryani *et al.*, (2023) menunjukkan bahwa semakin tinggi indeks pengungkapan CSR, semakin baik kinerja perusahaan. Temuan serupa juga diperoleh oleh Prayanthi & Budiarmo, (2022) yang menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap *Tobin's Q* dan kinerja keuangan perusahaan, terutama pada masa krisis pandemi. Dengan demikian, secara teoritis dan empiris, semakin tinggi tingkat pengungkapan CSRD kuantitatif, semakin baik *firm performance* perusahaan..

H2: CSRD Kuantitas berpengaruh positif terhadap Firm Performance.

C. Hubungan Greenwashing Terhadap Firm Performance

Praktik *greenwashing* dipandang sebagai tindakan manipulatif dan menyesatkan yang menimbulkan ketidaksesuaian antara citra keberlanjutan yang ditampilkan perusahaan dengan praktik aktual di lapangan, sehingga menyebabkan kebingungan informasi antara perusahaan dan pemangku kepentingan (Adamkiewicz *et al.*, 2022; Sholikin *et al.*, 2025). Berdasarkan *signaling theory*, *greenwashing* menghasilkan sinyal berkualitas rendah yang merusak kredibilitas dan kepercayaan pasar terhadap perusahaan (Westerman *et al.*, 2022). Dalam kerangka *legitimacy theory*, praktik ini juga melemahkan legitimasi sosial karena stakeholder akan menilai perusahaan tidak benar-benar bertanggung jawab terhadap isu keberlanjutan keberlanjutan (Olivia & Hanjaya, 2024). Dari perspektif kebijakan, *mandatory CSR disclosure* tanpa pengawasan ketat justru dapat memperkuat kecenderungan *greenwashing*, di mana pelaporan sim-

bolik dilakukan hanya untuk memenuhi kewajiban regulasi tanpa perubahan substansial pada praktik keberlanjutan (Fiechter et al., 2022).

Penelitian Fourgon & YSaline, (2024) menunjukkan bahwa perusahaan yang terindikasi melakukan *greenwashing* mengalami peningkatan biaya modal dan penurunan kepercayaan investor terhadap pengungkapan ESG. Selanjutnya, studi Marquez et al., (2022) menemukan bahwa *greenwashing* melemahkan legitimasi pelaporan karbon sukarela serta memperburuk persepsi pemangku kepentingan terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian Bothello et al., (2023) juga menegaskan bahwa ketidaksesuaian antara pengungkapan CSR dan tindakan nyata menimbulkan persepsi *greenwashing* yang berujung pada kerusakan reputasi dan penurunan kinerja perusahaan. Dengan demikian, praktik *greenwashing* berimplikasi negatif terhadap *firm performance*.

H3: Greenwashing berpengaruh negatif terhadap Firm Performance.

D. Hubungan Greenwashing terhadap CSRD Kualitas dan Firm Performance

Corporate Social Responsibility Disclosure (CSRD) yang dilakukan secara tidak transparan atau bersifat simbolis, dikenal sebagai praktik *greenwashing*, dapat memperburuk asimetri informasi, menurunkan kepercayaan stakeholder, serta meningkatkan risiko reputasi dan sanksi regulasi bagi perusahaan (Musthafa & Arifin, 2023). Berdasarkan *signaling theory*, *greenwashing* dianggap sebagai sinyal menyesatkan (*low-quality signal*) yang merusak kredibilitas sinyal positif dari pengungkapan CSR yang autentik. Melalui taktik seperti *selective disclosure* (pemilihan informasi yang menguntungkan) dan *expressive manipulation* (rekayasa penyajian pesan), praktik ini mengurangi dampak positif CSRD berkualitas terhadap persepsi dan keputusan pemangku kepentingan (Zamora, 2021). Dalam kerangka *legitimacy theory*, perusahaan yang menggunakan CSRD untuk memperoleh legitimasi sosial tanpa didukung tindakan nyata justru kehilangan kepercayaan publik dan dianggap melakukan pencitraan semata (Yu et al., 2024).

Valayden & Chabaud (2024) menemukan bahwa *greenwashing* menurunkan efisiensi investasi dan kinerja keuangan, terutama pada industri yang diawasi ketat. Hasil serupa ditunjukkan oleh Huang et al., (2025) yang membuktikan bahwa perusahaan yang terlibat dalam *greenwashing* mengalami peningkatan biaya modal dan penurunan nilai pasar akibat reaksi negatif dari investor dan konsumen. Rawat et al., (2025) menambahkan bahwa praktik *greenwashing* menciptakan ketidakpastian pasar dan meningkatkan risiko keuangan. Selain itu, Liu et al., (2025) menjelaskan bahwa *greenwashing* menghambat in-

tegrasi informasi ESG dan melemahkan hubungan jangka panjang dengan pemangku kepentingan serta regulator. Dengan demikian, praktik *greenwashing* berpotensi memperlemah pengaruh positif pengungkapan CSRD berkualitas terhadap *firm performance*.

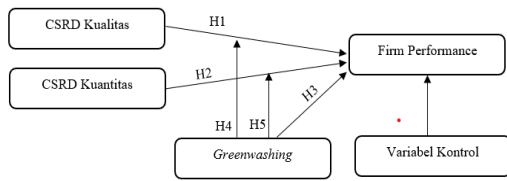
H4: Greenwashing memperlemah hubungan antara CSRD Kualitas dan Firm Performance

E. Hubungan Greenwashing terhadap CSRD Kuantitas dan Firm Performance

Dalam kerangka *signaling theory*, kuantitas pengungkapan CSR dipandang sebagai upaya perusahaan untuk memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai komitmen terhadap tanggung jawab sosialnya (Avetisyan & Carlbäck, 2024). Namun, apabila kuantitas pengungkapan tersebut tidak disertai dengan kualitas dan substansi yang memadai, atau mengandung indikasi *greenwashing* seperti simbolisme berlebihan dan manipulasi naratif, maka sinyal tersebut dianggap tidak kredibel (Sippola, 2024). Berdasarkan *legitimacy theory*, perusahaan memperoleh legitimasi melalui kesesuaian antara tindakan nyata dan ekspektasi sosial. Meskipun kuantitas pengungkapan CSR dapat menciptakan kesan positif secara awal, pengungkapan yang bersifat simbolik tanpa substansi tidak mampu menjaga legitimasi jangka panjang (Ren et al., 2023).

Penelitian Wang et al., (2025) menunjukkan bahwa perusahaan di sektor energi China dengan indeks *greenwashing* tinggi mengalami penurunan *Tobin's Q* meskipun memiliki tingkat pengungkapan CSR yang luas, yang mengindikasikan bahwa kuantitas pelaporan tanpa kredibilitas konten tidak meningkatkan kinerja perusahaan. Temuan Rakia, (2024) juga menunjukkan bahwa CSR tanpa transparansi dan kualitas yang memadai dapat melemahkan efek positif terhadap audit serta reputasi perusahaan, sekaligus memperkuat dampak negatif *greenwashing*. Selain itu, penelitian Nieto & Papathanassiou, (2025) ranging from unfair competition, securities laws infringements and unethical advertising to wrong corporate disclosure. This paper focuses on the latter. Against the background of the significant financial flows needed to finance the transition to meet the objectives of the Paris Agreement and the EU Climate law, the EU corporate sustainability reporting rules integrated in the Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) menegaskan bahwa efektivitas regulasi seperti *Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)* dalam membatasi praktik *greenwashing* masih lemah, karena pengungkapan kuantitatif sering kali tidak mencerminkan aksi keberlanjutan yang nyata. Dengan demikian, *greenwashing* berpotensi memperlemah pengaruh positif kuantitas pengungkapan CSR terhadap *firm performance*.

H5: Greenwashing memperlemah hubungan antara CSRD Kuantitas dan Firm Performance.



Gambar 1. Model Penelitian

Gambar 1. Gambar Model Penelitian

IV. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausalitas untuk menjelaskan pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure (CSR) dan greenwashing (GW) terhadap firm performance, serta menguji peran moderasi GW. CSR Kualitas (X_1) diukur dengan skala 0–5 untuk setiap item pengungkapan tanggung jawab sosial, mencerminkan kedalaman dan kejelasan informasi (Singh & Chakraborty, 2021). CSR Kuantitas (X_2) diukur berdasarkan keberadaan pengungkapan pada 70 indikator CSR yang mencakup enam indikator: karyawan, pelanggan, investor, komunitas, lingkungan, dan lainnya yang di jelaskan pada tabel 3

Greenwashing (Z) berperan sebagai variabel

moderasi, diukur menggunakan metode (Cao *et al.*, 2022) melalui dua dimensi: *selective disclosure* dan *expressive manipulation*. Setiap indikator dinilai 0 jika simbolik dan 1 jika substansif, kemudian dirumuskan dalam indeks komposit GW menggunakan *geometric mean*. Dengan 4 indikator diantaranya : tata kelola dan institusi, Proses dan kontrol, Input dan Output dan terakhir kepatuhan dimana (skor 0 = tidak diungkapkan; 1 = diungkapkan). Tabel 4

Firm Performance (Y) diukur dengan Tobin's Q, yaitu nilai pasar ekuitas ditambah liabilitas dibagi total aset (Chung & Pruitt, 1994). Variabel kontrol meliputi AGE (usia perusahaan), D/E Ratio (struktur permodalan), dan Total Assets (TA) sebagai ukuran perusahaan (Singh & Chakraborty, 2021). Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2023.

Teknik sampling menggunakan purposive sampling. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan yang diperoleh dari situs resmi BEI dan masing-masing perusahaan. Data berbentuk panel data (gabungan *time series* dan *cross section*).

V. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Analisis Deskriptif

TABEL I
UJI STATISTIK DESKRIPTIF

Variabel	Mean	Min	Max	Std. Dev
Tobin's Q	2.74	0.83	8.08	2.86
CSRD Kualitas	102.46	49	189	45.33
CSRD Kuantitas	0.64	0.34	0.93	0.20
Greenwashing	20.98	0	77.46	23.20
CSRD Kualitas × GW	1283.78	0	5031.15	1315.22
CSRD Kuantitas × GW	9.02	0	24.92	9.19
Age	29.76	9	56	14.40
D/E	1.09	0.27	2.48	0.85
Total Asset	21.92	12.82	29.46	4.63

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif terhadap 105 observasi yang telah melalui proses *winsorize* untuk mengatasi *outlier*, diperoleh hasil sebagai berikut. Variabel Firm Performance (Tobin's Q) memiliki nilai minimum 0,83 dan maksimum 8,08, dengan rata-rata 2,74 dan standar deviasi 2,86, menunjukkan variasi yang cukup tinggi dalam nilai pasar perusahaan terhadap nilai buku asetnya.

Variabel CSRD Kualitas memiliki nilai minimum 49 dan maksimum 189, dengan rata-rata 102,46 dan standar deviasi 45,33, mencerminkan disparitas besar

dalam kualitas pengungkapan CSR antar perusahaan. Sedangkan CSRD Kuantitas memiliki nilai rata-rata 0,64, dengan rentang 0,34–0,93, yang menunjukkan tingkat pengungkapan yang relatif sedang antar perusahaan sampel.

Nilai Greenwashing menunjukkan rata-rata 20,98, dengan rentang 0–77,46, dan standar deviasi 23,20, yang mengindikasikan variasi yang tinggi dalam praktik pelaporan simbolik antar perusahaan. Untuk variabel interaksi, CSRD Kualitas × Greenwashing memiliki rata-rata 1.283,78, dan CSRD Kuantitas × Greenwashing memiliki rata-rata 9,02, keduanya

menunjukkan penyebaran yang cukup besar antar observasi.

Sementara itu, pada variabel kontrol, Age memiliki rata-rata 29,76 tahun, Debt to Equity Ratio (DE) sebesar 1,09, dan Total Asset (TA) dengan nilai rata-rata 21,92. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan sampel memiliki karakteristik yang beragam dari sisi usia, struktur modal, dan ukuran perusahaan.

B. Pemilihan Model Estimasi

Dalam penelitian ini digunakan tiga pendekatan model data panel, yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM) (Hutagalung & Darnius, 2022). Pemilihan model terbaik dilakukan melalui Uji Chow, Uji Lagrange Multiplier (LM), dan Uji Hausman.

Hasil Uji Chow menunjukkan nilai probabilitas < 0,05, sehingga model FEM lebih tepat dibandingkan CEM. Sementara hasil Uji LM juga menunjukkan nilai probabilitas < 0,05, yang berarti model REM lebih baik dibandingkan OLS. Namun, berdasarkan hasil Uji Hausman dengan nilai probabilitas < 0,05, model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah Fixed Effect Model (FEM). Oleh karena itu, seluruh analisis regresi panel dalam penelitian ini dilakukan menggunakan FEM, karena model ini mampu menangkap perbedaan karakteristik antar perusahaan secara lebih akurat.

C. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi, model diuji dengan uji asumsi klasik untuk memastikan validitas dan reliabilitas hasil estimasi.

Hasil uji normalitas menggunakan uji Shapiro-Wilk menunjukkan nilai probabilitas < 0,05, sehingga data tidak berdistribusi normal. Namun, karena jumlah sampel yang besar dan analisis menggunakan pendekatan data panel, ketidaknormalan ini tidak menjadi masalah serius bagi estimasi model.

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai Variance Inflation Factor (VIF) < 10, yang berarti tidak terjadi gejala multikolinearitas antar variabel independen.

Pada uji heteroskedastisitas, diperoleh nilai probability chi-square < 0,05, yang mengindikasikan adanya heteroskedastisitas. Untuk mengatasi hal tersebut, analisis regresi dilakukan dengan menggunakan model robust standard error agar hasil tetap konsisten.

Selanjutnya, hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai probabilitas > 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami masalah autokorelasi.

Dengan demikian, model regresi telah memenuhi sebagian besar asumsi klasik, dan potensi pelanggaran heteroskedastisitas telah dikoreksi menggunakan metode robust sehingga model layak untuk digunakan pada tahap analisis selanjutnya.

D. Hasil

TABEL 2
HASIL REGRESI

Variabel	Model 1	Model 2	Model 3
	CSR D	CSR D	
	KUAL	KUAL	
	CSR D	CSR D	FULL
	KUAN	KUAN	MODEL
		GW	
	FP	FP	
CSR D Kual	0.0234 (1.39)*	0.0259 (1.44)*	0.0317 (1.54)*
CSR D Kuan	-3.0794 (-1.92)	-3.6450 (-2.14)	-5.3999 (-2.21)
GW		-0.0255 (-1.86)**	-0.0249 (-0.95)
CSRDKual*GW			-0.0008 (-2.31)**
CSRDKuan*GW			0.1422 (2.82)
Age	-0.0874 (-0.53)	-0.1795 (-0.87)	-0.1763 (-0.90)
DE	-0.1338 (-0.89)	-0.0920 (-1.24)	-0.0648 (-1.07)
TA	-1.8595 (0.006)***	-1.8303 (-3.35)***	-1.7773 (-2.99)***
CONS	45.86675 (3.40)***	48.54101 (4.18)***	47.52295 (3.96)***
N	105	105	105
F	0.0192	0.0007	0.0000
R2_A	0.1465	0.1130	0.1199

Statistik -t yang dilaporkan dalam tanda kurung didasarkan pada kesalahan standar yang dikelompokkan pada tingkat perusahaan. Signifikan statistik pada tingkat *p<0.1, **p<0.05, ***p<0.01. Berdasarkan tabel 2. Pada Model 1 variabel CSR D kualitas diharapkan memiliki hubungan positif terhadap firm performance (FP). Hasil estimasi menunjukkan koefisien positif sebesar 0,0234 dengan nilai t sebesar 1,39, yang meskipun mendekati batas signifikansi (p<0.1), sehingga hipotesis didukung. CSR D kuantitas diekspektasikan memberikan hubungan positif terhadap kinerja perusahaan, namun berdasarkan uji menunjukkan bahwa tingkat signifikansi tidak mendukung hipotesis. Disisi lain uji model 2 greenwashing diekspektasikan memberikan

hubungan negatif terhadap kinerja perusahaan, namun berdasarkan hasil uji bahwa tingkat signifikansinya mendukung hipotesis. Selanjutnya berdasarkan uji model 3 greenwashing diekspektasikan memperlemah hubungan CSRD kualitas terhadap firm performance, namun berdasarkan hasil uji bahwa tingkat signifikansinya mendukung hipotesis. Dan greenwashing di ekspektasikan memperlemah hubungan CSRD kuantitas terhadap firm performance, namun berdasarkan uji bahwa tingkat signifikansinya tidak mendukung hipotesis.

E. Pembahasan

Penelitian ini menunjukkan beberapa temuan penting. Pertama, CSRD kualitas berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, yang berarti semakin tinggi kualitas pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan, semakin baik persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar merespons secara positif informasi CSR yang relevan, transparan, dan bernilai strategis. Temuan ini sejalan dengan Su & Mahmood, (2024) yang menemukan bahwa kualitas pengungkapan CSR memiliki hubungan positif signifikan dengan nilai pasar perusahaan di pasar berkembang. Temuan ini juga diperkuat oleh Maqbool et al., (2020) yang melaporkan bahwa pasar merespons positif tingkat kualitas pengungkapan CSR, tercermin dari Tobin's Q yang lebih tinggi. .

Kedua, CSRD kuantitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin banyak item pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan, tidak selalu sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan. Ada beberapa alasan teoretis dan kontekstual yang dapat menjelaskan fenomena ini.. hasil pengujian menunjukkan bahwa CSRD kuantitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (Tobin's Q). Hal ini dapat di jelaskan pada teori sinyal (signaling theory) menyatakan bahwa sinyal yang berlebihan tanpa konteks justru dianggap sebagai *noise* yang membingungkan (Obaid et al., 2021). Maka dari itu, pengungkapan CSR berlebih menimbulkan ketidakpastian dan tidak ada pengaruh positif tambahan terhadap kinerja perusahaan , sejalan dengan penelitian dari Nekhili et al., (2017) bahwa kuantitas pengungkapan CSR tidak selalu berhubungan positif dengan nilai perusahaan, namun CSR yang intensif justru berkorelasi negatif dengan Tobin's .

Dimana hal ini sejalan dengan temuan Mustari, (2025), yang juga menemukan tidak adanya efek positif CSR terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), yang dimana kemungkinan alasan terbatasnya dampak CSR di sektor pertambangan Indonesia

adalah prevalensi pengungkapan CSR yang selektif atau dangkal, di mana perusahaan hanya melaporkan beberapa item CSR alih-alih menerapkan program yang menyeluruh dan berdampak. Perusahaan pertambangan mungkin lebih berfokus pada kepatuhan regulasi daripada inisiatif CSR yang sesungguhnya karena biaya dan kompleksitas yang terlibat, yang pada gilirannya dapat melemahkan persepsi nilai CSR bagi investor.

Ketiga, greenwashing berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Artinya, praktik greenwashing di sektor yang diteliti sangat bervariasi, dari perusahaan yang hampir tidak melakukannya hingga yang menunjukkan tingkat greenwashing tinggi. Temuan ini sejalan dengan penelitian Oluwakemi & Mishelle, (2025) yang menyatakan bahwa perusahaan yang tidak transparan dalam pengungkapan ESG dan terlibat dalam greenwashing mengalami penurunan *Tobin's Q*, serta penelitian Du et al., (2022) yang menegaskan bahwa greenwashing berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan. Secara teoritis, hasil ini konsisten dengan teori legitimasi (Olateju et al., 2021), yang menjelaskan bahwa ketidaksesuaian antara citra ramah lingkungan yang dikomunikasikan dengan tindakan nyata perusahaan dapat menurunkan legitimasi dan kepercayaan stakeholder, sehingga berdampak buruk pada kinerja perusahaan.

Keempat, greenwashing terbukti memperlemah hubungan antara CSRD kualitas dan kinerja perusahaan. Artinya, walaupun CSRD berkualitas tinggi secara umum dapat meningkatkan kinerja perusahaan, efek positif tersebut berkurang signifikan ketika praktik *greenwashing* terdeteksi. Temuan ini sejalan dengan penelitian Alfredo et al., (2025) yang membuktikan bahwa *greenwashing* memperlemah hubungan antara CSRD dan *firm performance*. Penelitian Huang et al., (2025) juga menemukan bahwa perusahaan yang terlibat dalam *greenwashing* menghadapi peningkatan biaya modal dan penurunan nilai perusahaan akibat reaksi negatif investor dan konsumen terhadap klaim lingkungan yang menyesatkan. Rawat et al., (2025) menegaskan bahwa informasi keberlanjutan yang menimbulkan ketidakpastian pasar dapat meningkatkan risiko keuangan karena investor cenderung bereaksi negatif terhadap laporan yang tidak kredibel.

Selanjutnya, Liu et al., (2025) mengemukakan bahwa *greenwashing* menghambat integrasi informasi ESG secara efektif, melemahkan hubungan jangka panjang dengan pemangku kepentingan, dan menimbulkan tantangan dalam memenuhi regulasi keberlanjutan. Dari perspektif *signaling theory*, ketika perusahaan mengomunikasikan CSR berkualitas tinggi namun disertai tindakan yang meragukan, sinyal positif tersebut kehilangan kredibilitasnya dan

berubah menjadi “sinyal negatif”. Dengan demikian, *greenwashing* mengurangi nilai strategis CSRD berkualitas sebagai sumber daya unik (*Resource-Based View*), karena menurunkan kepercayaan pasar dan efektivitas sinyal yang dikirim perusahaan.

Namun, hasil berbeda ditemukan pada interaksi CSRD kuantitas × *greenwashing*, di mana *greenwashing* tidak memoderasi hubungan antara CSRD kuantitas dan kinerja perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa intensitas pengungkapan CSR secara kuantitatif serta tingkat *greenwashing* berbeda secara signifikan di antara perusahaan. Namun, variasi tersebut tidak cukup untuk memoderasi hubungan antara kuantitas pengungkapan CSR dan kinerja pasar perusahaan.

Temuan ini mendukung penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa pengungkapan keberlanjutan sering kali tidak memberikan pengaruh langsung dan konsisten terhadap nilai pasar perusahaan, khususnya pada ukuran berbasis pasar seperti Tobin’s Q (Onggu & Abidin, 2023). Li et al., (2023) juga menambahkan bahwa pelaku pasar semakin mampu mengenali ketidaksesuaian antara narasi keberlanjutan dan kinerja lingkungan yang sesungguhnya, sehingga efek moderasi *greenwashing* menjadi tidak signifikan.

Lebih lanjut, ketiadaan efek moderasi tersebut dapat dijelaskan oleh meningkatnya kesadaran pasar dan pengetatan regulasi ESG dalam beberapa tahun terakhir. Seperti dicatat oleh Dobers & Groenewegen, (2024), investor kini mengandalkan indikator kinerja yang lebih terverifikasi dibanding sekadar kuantitas laporan keberlanjutan. Oleh karena itu, meskipun *greenwashing* berpotensi merusak reputasi, dampaknya terhadap nilai pasar—terutama dalam jangka pendek hingga menengah—tidak signifikan.

Temuan ini menegaskan bahwa peningkatan kuantitas CSRD tanpa memperhatikan kredibilitas dan verifikasi informasi tidak cukup untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Pasar lebih responsif terhadap transparansi yang disertai bukti nyata atas praktik keberlanjutan yang dapat diverifikasi (Alaika & Firmansyah, 2024).

VI. PENUTUP

Penelitian ini menemukan bahwa CSRD kualitas berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, menunjukkan bahwa pasar lebih menghargai pengungkapan keberlanjutan yang kredibel dan bermakna. Sebaliknya, CSRD kuantitas tidak berpengaruh signifikan, yang mengindikasikan bahwa banyaknya pengungkapan tanpa substansi tidak memberikan nilai tambah bagi investor.

Greenwashing berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan dan melemahkan hubungan antara CSRD kualitas dan kinerja, menegaskan bahwa praktik pelaporan yang menyesatkan menurunkan kepercayaan pasar. Dalam konteks sektor pertambangan

yang memiliki risiko lingkungan tinggi dan berada di bawah tekanan regulasi, pasar menjadi lebih sensitif terhadap kualitas pengungkapan dan lebih reaktif terhadap indikasi *greenwashing*.

Penelitian ini terbatas pada sektor pertambangan dan periode 2021–2023, sehingga hasilnya mungkin berbeda pada sektor lain atau periode waktu yang lebih panjang. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas sektor, memperpanjang periode observasi, serta memasukkan variabel seperti tata kelola, inovasi keberlanjutan, atau persepsi publik terhadap CSR. Dari sisi praktis, perusahaan disarankan untuk:

1. Menghindari praktik *greenwashing* dan memastikan seluruh klaim keberlanjutan didukung bukti nyata;
2. Meningkatkan kualitas serta transparansi pengungkapan CSR agar informasi yang disampaikan akurat dan kredibel;
3. Memperkuat tata kelola dan pengawasan internal melalui audit independen laporan keberlanjutan; dan
4. Menetapkan strategi jangka panjang berbasis CSR autentik guna memperkuat reputasi serta mendukung kinerja keuangan berkelanjutan.

VII. DAFTAR PUSTAKA

- Adam, K. H., & Anggraini, C. (2023). Analisis Implementasi Model Stakeholder Engagement Dalam Program CSR Pengembangan Budidaya Rumput Odot Pt Biofarma. *JCOBS: Journal of Communication, Business and Social Science*, 1(1), 24–29.
- Adamkiewicz, J., Kocho, E., Adamkiewicz, I., & Rafa, M. Ł. (2022). *Greenwashing and sustainable fashion industry. ScienceDirect*, 1–8. <https://doi.org/10.1016/j.cogsc.2022.100710>
- Agarwal, S. (2024). Concepts and Theories of Remedies. *Remedies in International Human Rights Law*, 13(2003), 7–21. <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780199207534.003.0002>
- Aguila, C. I., Arellano, M. P. C. Del, & Vega, M. A. R. (2024). Trends in scientific production on *greenwashing* based on scopus (1990-2023) Trends in Scientific Production on *Greenwashing* based on Scopus (1990-2023). *International Journal of Energy Economics and Policy*. <https://doi.org/10.32479/ijeep.16281>
- Ahmad, Z., Hidhiir, M. H. Bin, & Rahman, M. M. (2024). Impact of CSR disclosure on profitability and firm performance of Malaysian halal food companies. *Discover Sustainability*, 5(1). <https://doi.org/10.1007/s43621-024-00189-3>
- Akal, A. T. U., Gaffar, S., R. M., Basir, M., & Mashuddin, N. (2023). Disclosure of Corporate

- Social Responsibility on Firm Value Trough Financial Performance. *Atestasi : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 6(1), 83–102. <https://doi.org/10.57178/atestasi.v6i1.605>
- Alaika, A. A., & Firmansyah, A. (2024). *Unveiling The Impact of Green Accounting and Sustainability Disclosure On The Firm Value*. 4(2).
- Alam, Z., & Tariq, Y. Bin. (2022). Corporate Social Responsibility Disclosure Quality and Firm Financial Performance: Evidence from an Emerging Economy. *Global Business Review*, February. <https://doi.org/10.1177/09721509221131729>
- Alfredo, H. K., Hendrawaty, E., & Hasnawati, S. (2025). *Towards A Sustainable Future : Measuring The Impact Of ESG (Environmental , Social And Governance) Implementation , And The Crucial Role Of Independent Commissioners On Firm Value*. 11(15), 397–406.
- Alghizzawi, M. A., Youssef, M. A., Abu Zraiq, M., & Elmassri, M. (2022). The relationship between corporate social responsibility and firm performance: evidence from Jordan. *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2088637>
- AM, L., Saraswati, E., & Subekti, I. (2024). The effects of corporate social responsibility disclosure on firm performance with market share mediation. *Journal of Accounting and Investment*, 25(2), 652–672. <https://doi.org/10.18196/jai.v25i2.20111>
- Asih, P. N. W. (2024). Refleksi Pengungkapan Csr Di Indonesia: Carrot or Stick? *Jurnal EQUITY*, 26(1), 1–23. <https://doi.org/10.34209/equ.v26i1.5143>
- Avetisyan, E., & Carlback, E. (2024). Signaling Theory and Company Valuation A Quantitative Analysis of the Impact of CSR Activities on Stock Market Valuation. *Faculty of Education and Business Studies*.
- Awa, H. O., Etim, W., & Ogbonda, E. (2024). Stakeholders, stakeholder theory and corporate social responsibility (CSR). *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 9(1). <https://doi.org/10.1186/s40991-024-00094-y>
- Baena, M. D., Polo, F., & Gutiérrez, R.-P. (2024). *What are the main drivers of SMEs' production of sustainability reports?* 8, 1–13.
- Bernini, F., & Rosa, F. La. (2024). and potential impacts on economic and social value. In *Journal of Management and Governance* (Vol. 28, Issue 2). Springer US. <https://doi.org/10.1007/s10997-023-09686-5>
- Bothello, J., Ioannaou, I., Porumb, V. A., & Karaibrahimoglu, Y. Z. (2023). *CSR decoupling within business groups and the risk of perceived greenwashing*. June 2021, 3217–3251. <https://doi.org/10.1002/smj.3532>
- Bürgin, J., & Ottosson, J. (2025). Estimating the impact of the CSRD announcement and implementation on firm performance. A quantitative study across european firms
- Cao, Q., Zhou, Y., Du, H., Ren, M., & Zhen, W. (2022). Carbon information disclosure quality, greenwashing behavior, and enterprise value. *Frontiers in Psychology*, 13(August), 1–17. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.892415>
- Capah, B. M., Rachim, H. A., & Raharjo, S. T. (2023). Implementasi Sdg'S-12 Melalui Pengembangan Komunitas Dalam Program Csr. *Share : Social Work Journal*, 13(1), 150. <https://doi.org/10.24198/share.v13i1.46502>
- Chipimo, M., & Bwalya, J. (2025). *The Role of ESG in Driving Firm Profitability : Implications for Stakeholder , Resource-Based View , and Triple Bottom Line Theories in Emerging Markets*. April. <https://doi.org/10.33215/m1c78498>
- Choudhury, M. M. (2024). *Signaling Theory : An Approach to Organizational Behavior Research*. 31(October), 97–120.
- Chung, H. ke., & Pruitt, S. W. (1994). *A simple Approximation of TobinsQ*.
- Crossley, R. M., Elmagrhi, M. H., & Ntim, C. G. (2021). Sustainability and legitimacy theory: The case of sustainable social and environmental practices of small and medium-sized enterprises. *Business Strategy and the Environment*, 30(8), 3740–3762. <https://doi.org/10.1002/bse.2837>
- Danisch, C. (2021). The relationship of csr performance and voluntary csr disclosure extent in the german dax indices. *Sustainability (Switzerland)*, 13(9). <https://doi.org/10.3390/su13094904>
- Daromes, F. E., Ng, S., & Legaspi, K. P. (2023). Joint Impact of Financial Performance and Corporate Social Responsibility on Firm Value: Does Legitimacy Matter? *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 7(1). <https://doi.org/10.28992/ijSAM.v7i1.651>
- Djalilov, K., & Hartwell, C. A. (2023). The spirit is willing, but the institutions are weak: disclosure of corporate social responsibility and the financial sector in transition. In *Eurasian Business Review* (Vol. 13, Issue 2). Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/s40821-022-00224-1>
- Djazuli, A. (2021). Financial Performance and Firm Value: The Moderating Role of Corporate Social Responsibility Disclosure. *Linguistica Antverpiensa*, 3, 3841–3853.

- Dobers, P., & Groenewegen, P. (2024). Business Strategy and the Environment. *Business Strategy and the Environment*, 33(1). <https://doi.org/10.1002/bse.3456>
- Driss, R., & Jaballah, E. (2025). *How corporate social responsibility reporting affects financial performance? Evidence from Saudi Arabia*. 3(2), 308–322. <https://doi.org/10.51594/gjabr.v3i2.86>
- Du, B., Hu, J., & Peng, Y. (2022). An Empirical Study on the Impact of Corporate Greenwashing Behaviours on Financial Performance. *BCP Business & Management*, 20, 508–518. <https://doi.org/10.54691/bcpbm.v20i.1025>
- Erlangga, C. M., Fauzi, A., & Sumiati, A. (2021). Penerapan Green Accounting dan Corporate Social Responsibility Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas. 14(1), 61–78. <https://doi.org/10.15408/akt.v14i1.20749>
- Fadel Maulana, Podungge; Aminullah, Pasingi; Rahmawaty, M.; A. (2024). *Mencari Keseimbangan Dalam Hukum Pertambangan: Memadukan Kepentingan Ekonomi, Sosial, Dan Lingkungan*. 8(6), 39–47.
- Feneir, I. M. (2021). Corporate Social Responsibility Disclosure (CSRD). *Contributions to Finance and Accounting, Part F212*, 265–292. https://doi.org/10.1007/978-3-030-72624-9_12
- Fiechter, P., Hitz, M. J., & Lehmann, N. (2022). *Real Effects of a Widespread CSR Reporting Mandate: Evidence from the European Union's CSR Directive*. 60(4). <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12424>
- Fourgon, & YSaline. (2024). *The global impact of mandatory ESG disclosure on the cost of capital: a comparative analysis across legal regimes*.
- Fragkoulis, D., & Koemtzi, M. (2023). Corporate social responsibility in the greek mining and quarrying companies. *International Conference on Business and Economics - Hellenic Open University*, 1(1). <https://doi.org/10.12681/icbehou.5311>
- Gorovaia, N., & Makrominas, M. (2024). Identifying greenwashing in corporate-social responsibility reports using natural-language processing. *European Financial Management*, 427–462. <https://doi.org/10.1111/eufm.12509>
- Guo, X., Xu, R., Li, X., & Ban, Q. (2024). Corporate Social Responsibility Disclosure Quality and Firms' Investment Efficiency: Evidence from Chinese Listed Companies. *Sustainability (Switzerland)*, 16(14), 1–20. <https://doi.org/10.3390/su16145967>
- Herden, C. J., Alliu, E., Cakici, A., Cormier, T., Deguelle, C., Gambhir, S., Griffiths, C., Gupta, S., Kamani, S. R., Kiratli, Y.-S., Kispataki, M., Lange, G., Moles de Matos, L., Tripero Moreno, L., Betancourt Nunez, H. A., Pilla, V., Raj, B., Roe, J., Skoda, M., ... Edinger-Schons, L. M. (2021). "Corporate Digital Responsibility." *Sustainability Management Forum | NachhaltigkeitsManagementForum*, 29(1), 13–29. <https://doi.org/10.1007/s00550-020-00509-x>
- Hitt, M. A., Arregle, J., & Holmes, R. M. (2021). *Strategic Management Theory in a Post-Pandemic and Non-Ergodic World*. October 2020. <https://doi.org/10.1111/joms.12646>
- Huang, Y., Francoeur, C., Zhang, S., & Brammer, S. (2025). Conditional Silence: Organizational Status and Under-Communication of Environmental Performance. *British Journal of Management*, 0, 1–21. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12900>
- Hutagalung, I. P., & Darnius, O. (2022). Analisis Regresi Data Panel Dengan Pendekatan Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM) (Studi Kasus : IPM Sumatera Utara Periode 2014 – 2020). *FARABI: Jurnal Matematika Dan Pendidikan Matematika*, 5(2), 217–226. <https://doi.org/10.47662/farabi.v5i2.422>
- Izevbekhai, M. O., & Mansur, M. Z. (2024). Corporate Social Responsibility Disclosure and Firm Financial Performance. *International Journal of Social Sciences and Management Research*, 10(1), 13–30. <https://doi.org/10.56201/ijssmr.v10.no1.2024.pg13.30>
- Jung, H. J., Tian, X., & Oh, K. W. (2024). Sustainable threads: analyzing the impact of corporate social performance, CSR message authenticity and information transparency on purchase intentions. *Fashion and Textiles*, 11(1). <https://doi.org/10.1186/s40691-024-00379-7>
- Kayani, U. N., Gan, C., & Trichilli, Y. (2023). Is short-term firm performance an indicator of a sustainable financial performance? Empirical evidence. *Studies in Economics and Finance*, 41(3), 619–637. <https://doi.org/10.1108/SEF-03-2023-0136>
- Kholmi, M., & Nafiza, an saskia. (2022). *Pengaruh Penerapan Green Accounting dan Corporate Social Responsibility Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun*. 6(1). <https://doi.org/10.18196/rabin.v6i1.12998>
- Kurpierz, J. R., & Smith, K. (2020). The greenwashing triangle: adapting tools from fraud to improve CSR reporting triangle. *Sustainability Accounting, Management and*

- Policy Journal*, 11(6), 1075-1093. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-10-2018-0272>
- Li, Y., Yang, R., Wang, X., Zhu, J., & Song, N. (2023). Carbon Price Combination Forecasting Model Based on Lasso Regression and Optimal Integration. *Sustainability (Switzerland)*, 15(12), 1–26. <https://doi.org/10.3390/su15129354>
- Liu, X., Zhang, W., Liu, M., & Han, J. (2025). Editorial: Green finance & carbon neutrality: strategies and policies for a sustainable future. *Frontiers in Environmental Science*, 13(January), 1–3. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2025.1560927>
- Mahmud, M. T. (2019). *Legitimacy Theory and its Relationship to CSR Disclosures: A Literature Review*. March.
- Mai Tran, N., & Tran, M. H. (2022). Corporate social responsibility disclosure and firm performance: Evidence from Vietnam. *Investment Management and Financial Innovations*, 19(3), 49–59. [https://doi.org/10.21511/imfi.19\(3\).2022.05](https://doi.org/10.21511/imfi.19(3).2022.05)
- Maqbool, M. muhammad, Hussain, T. R., & Aslam, M. (2020). *Corporate Social Responsibility As A Source Of Financial Performance: Evidence From Pakistan*. 4(4), 1045–1058.
- Marquez, M. A. J., Gonzalez, J. M. G., & Ramirez, Z. C. (2022). *An international empirical study of greenwashing and voluntary carbon disclosure*. 363(May). <https://doi.org/10.1016/j.jelepro.2022.132567>
- Marschlich, S., & Hurtado, E. (2024). The effect of third-party certifications on corporate social responsibility communication authenticity and credibility. *Corporate Communications*, 30(7), 1–20. <https://doi.org/10.1108/CCIJ-01-2024-0015>
- Masoud, N., & Vij, A. (2021). Factors influencing corporate social responsibility disclosure (CSR) by Libyan state-owned enterprises (SOEs). *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1859850>
- Meiryani, Huang, S. M., Soepriyanto, G., Jessica, Fahlevi, M., Grabowska, S., & Aljuaid, M. (2023). The effect of voluntary disclosure on financial performance: Empirical study on manufacturing industry in Indonesia. *PLoS ONE*, 18(6 June), 1–27. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0285720>
- Meyer, A. K., & Dutzi, A. (2024). What Earnings Management Has to Do with Corporate Social Responsibility. *Sustainability (Switzerland)*, 16(7). <https://doi.org/10.3390/su16072836>
- Mu, H., & Lee, Y. (2023). Greenwashing in Corporate Social Responsibility: A Dual-Faceted Analysis of Its Impact on Employee Trust and Identification. *Sustainability (Switzerland)*, 15(22), 1–17. <https://doi.org/10.3390/su152215693>
- Mulenga, R., Phiri, C., & Matongo, C. (2025). *Mitigating Greenwashing Across World Regions: An Integrated Behavioral and Regulatory Approach*. March. <https://doi.org/10.54536/ajec.v4i1.4130>
- Mustari. (2025). *The Effect of Corporate Social Responsibility, Profitability, Activity Ratio, Solvency Ratio, and Liquidity Ratio on Corporate Value*. 9(1), 1212–1228.
- Musthafa, A., & Arifin, T. (2023). Voluntary Carbon Disclosure on Financial Performance and Investment Efficiency: A Study in Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 11(3), 605–620. <https://doi.org/10.17509/jrak.v11i2>
- Nekhili, M., Nagati, H., Chtioui, T., & Rebolledo, C. (2017). Corporate social responsibility disclosure and market value: Family versus nonfamily firms. *Journal of Business Research*, 77(July 2016), 41–52. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.04.001>
- Nguyen, T. H., Vu, Q. T., Nguyen, D. M., & Le, H. L. (2021). Factors influencing corporate social responsibility disclosure and its impact on financial performance: the case of Vietnam. *Sustainability (Switzerland)*, 13(15), 1–16. <https://doi.org/10.3390/su13158197>
- Nieto, M. J., & Papathanassiou, C. (2025). *Occasional Paper Series corporate disclosure rules and their*.
- Obaid, R., Alobaid, H., Farooque, O. Al, & Qasem, A. (2021). Does disclosure of CSR activities improve capital and COVID-19 pandemic. *Humanities and Social Sciences Communications*, 2025, 1–18. <https://doi.org/10.1057/s41599-025-04729-8>
- Oladele, O. K. (2025). *The Influence of Strategic Management on Sustainable Business Development*. February.
- Olateju, D. J., Olateju, O. A., Adeoye, S. V., & Ilyas, I. S. (2021). A critical review of the application of the legitimacy theory to corporate social responsibility. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 9(3). <https://doi.org/10.20431/2349-0349.0903001>
- Olivia, T., & Hanjaya, A. E. (2024). *Mewaspadaai Praktik Greenwashing Dalam Implementasi ESG*. 12(2), 1–7.
- Oluwakemi, A. A., & Mishelle, D. (2025). Effect of ESG Financial Materiality on Financial Performance of Firms: Does ESG Transparency Matter? *Journal of Risk and Financial Management*, 18(6), 315. <https://doi.org/10.3390/jrfm18060315>

- Onggu, A. R., & Abidin, Z. (2023). Effect of Sustainability Report Disclosure on Banking Company Value. *Journal of Business Management and Economic Development*, 1(03), 394–405. <https://doi.org/10.59653/jbmed.v1i03.186>
- Pham, H. S. T., & Tran, H. T. (2020). CSR disclosure and firm performance: The mediating role of corporate reputation and moderating role of CEO integrity. *Journal of Business Research*, 120, 127–136. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.08.002>
- Prayanthi, I., & Budiarmo, N. S. (2022). The effect of social responsibility disclosure on financial performance in the COVID-19 pandemic era. *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2147412>
- Radwan, E. kotb A., Gyori, Z., & Russo, A. (2024). Assessing the quantity and quality of corporate social responsibility disclosures on websites: an empirical analysis on largest Islamic and conventional banks worldwide. *International Journal of Bank Marketing*, 43(6), 1151–1194. <https://doi.org/10.1108/IJBM-01-2024-0046>
- Rahman, H., Zahid, M., & Abbasi, Z. A. (2024). *AIS Electronic Library (AISeL) Corporate Sustainability and Financial Performance : The Moderation of Green Fintech Initiatives in the Banking Industry of Corporate Sustainability and Financial Performance : The Moderation of Green Fintech Initiatives i.*
- Rakia, R. (2024). The Relationship Between Corporate Social Responsibility, Board Gender Diversity and Audit Quality: The Greenwashing Approach. *International Journal of Economics and Business Administration*, XII(Issue 4), 46–71. <https://doi.org/10.35808/ijeba/860>
- Rawat, P., Nanda, K. S., Rao, D., & Pankajam, A. (2025). *Sustainability Reporting and Assurance : The Role of Auditors in Verifying Corporate Environmental and Social Performance. January.*
- Ren, S., Huang, M., Liu, D., & Yan, J. (2023). Understanding the Impact of Mandatory CSR Disclosure on Green Innovation: Evidence from Chinese Listed Firms. *British Journal of Management*, 34(2), 576–594. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12609>
- Said, U. (2024). *Sustainable Supply Chain Management Integration and Institutional Forces in the Nigerian Manufacturing Industry Sustainable Supply Chain Management : Investigating the Roles of Technology Orientation , Supply Chain Information Integration and Institutiona.*
- Sholikin, A., Islam, U., & Ulum, D. (2025). *Green-Washing dan Derajat Transparansi pada sektor Industri Ekstraktif di Jawa Timur dan Jawa Barat* (Issue December 2024).
- Singh, A., & Chakraborty, M. (2021). Does CSR disclosure influence financial performance of firms? Evidence from an emerging economy. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 12(4), 788–810. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-02-2018-0042>
- Sippola, R. (2024). *Firms' exploitation of greenwashing in food packaging.*
- Siqi, L. (2025). *ESG Greenwashing : Theoretical Tracing and Practical Correction of ESG Conceptual Alienation.* 7(1), 45–53. <https://doi.org/10.25236/AJBM.2025.070106>
- Speckemeier, L., & Tsivrikos, D. (2022). Evidence of Greenwashing in Talent Attraction: Can Job Seekers Successfully Detect Deceptive Job Advertisements? *International Journal of Marketing & Human Resource Research*, 3(4), 225–251. <https://doi.org/10.47747/ijmhrr.v3i4.601>
- Su, E., & Mahmood, R. (2024). *Effect of Corporate Social Responsibility Disclosure on Corporate Financial Performance in An Emerging Market.* 18(July), 425–447.
- Tobias, H. (2023). Assessing the corporate readiness for sustainability reporting: An analysis of companies subject to the Non-Financial Reporting Directive (NFRD) in anticipation of the forthcoming corporate sustainability reporting directive (CSRD). *Louvain School of Management*
- Velte, P. (2024). Do audit committees impact corporate social responsibility? A review of empirical quantitative research and research opportunities. *Corporate Governance (Bingley)*, 25(8), 1–20. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2024-0227>
- Voinea, C. L., Rauf, F., Naveed, K., & Fratostiteanu, C. (2022). The Impact of CEO Duality and Financial Performance on CSR Disclosure: Empirical Evidence from State-Owned Enterprises in China. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(1). <https://doi.org/10.3390/jrfm15010037>
- Wang, X., Gao, X., & Sun, M. (2025). Construction and analysis of corporate greenwashing index: a deep learning approach. *EPJ Data Science*, 14(1). <https://doi.org/10.1140/epjds/s13688-025-00562-w>
- Westerman, J. W., Acikgoz, Y., Nafees, L., & Westerman, J. (2022). *When sustainability managers 'greenwash : SDG fit and effects on job performance and attitudes.* July 2020, 371–393. <https://doi.org/10.1111/basr.12273>

Xu, R., Liu, J., & Yang, D. (2023). The Formation of Reputation in CSR Disclosure: The Role of Signal Transmission and Sensemaking Processes of Stakeholders. *Sustainability (Switzerland)*, 15(12). <https://doi.org/10.3390/su15129418>

Yu, X., Fan, L., & Shang, D. (2024). Pointless efforts or valuable attempts? Constructing a transparent quantitative tool to analyze the direct and indirect mechanisms of ESG greenwashing on corporate performance. *Journal of Emerging Technologies and Innovative Research (JETIR)*, 06(4), 7–20.

Zain, R. N. W., Hendriyani, C., Nugroho, D., & Ruslan, B. (2021). Implementation of CSR Activities from Stakeholder Theory Perspective in Wika Mengajar. *Abiwara : Jurnal Vokasi Administrasi Bisnis*, 3(1), 102–107. <https://doi.org/10.31334/abiwara.v3i1.1846>

Zamora, V. L. (2021). *Corporate Social Responsibility Disclosure Credibility*.

TABEL 3
APPENDIX INDIKATOR CSR

F. Dimensi CSR	G. Butir Pengungkapan
1. Karyawan (Employees) (23 item)	1. Rencana aksi kesempatan setara 2. Larangan diskriminasi (gender, status, kehamilan) 3. Larangan pelecehan seksual 4. Larangan pelecehan disabilitas/rehabilitasi 5. Representasi minoritas & perempuan 6. Larangan lembur paksa/kerja paksa 7. Pelatihan dan pengembangan 8. Kesehatan mental/fisik & keselamatan 9. Kesempatan bagi disabilitas & purnawirawan 10. Bantuan pendidikan lanjutan 11. Fasilitas akomodasi/rumah 12. Fasilitas rekreasi/kebudayaan 13. Upaya kepuasan kerja & motivasi 14. Skema saham karyawan 15. Fasilitas kantin 16. Fasilitas transportasi 17. Sistem umpan balik karyawan 18. Fasilitas pinjaman karyawan 19. Dana kesejahteraan karyawan 20. Fasilitas penitipan anak & cuti 21. Hak cuti libur 22. Perwakilan pekerja dalam keputusan 23. Penanganan keluhan & serikat pekerja
2. Pelanggan (Customers) (6 item)	1. Harga kompetitif & sistem pembayaran 2. Sistem manajemen kepuasan pelanggan 3. Sistem layanan kesehatan & keamanan produk 4. Kode etik periklanan sukarela 5. Program peningkatan mutu produk 6. Informasi kemasan & daur ulang
3. Investor (2 item)	1. Informasi peringkat kredit 2. Sistem penanganan keluhan investor

<p>4. Komunitas (<i>Community</i>) (18 item)</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Donasi/beasiswa untuk pendidikan 2. Pekerjaan paruh waktu/pelatihan mahasiswa 3. Sponsor seminar/konferensi/workshop 4. Pengadaan posko medis/layanan kesehatan 5. Dukungan kampanye & program nasional 6. Pengembangan industri lokal/UMKM 7. Pelatihan vokasi & penciptaan lapangan Kerja 8. Pemeliharaan/lembaga pendidikan 9. Kebijakan antikorupsi/whistle-blower 10. Pelestarian lahan & ternak 11. Bantuan bencana alam 12. Partisipasi karyawan di CSR 13. Program pernikahan massal 14. Dukungan panti jompo/lansia 15. Makan gratis/Program mid-day meal 16. Penampungan air hujan 17. Peningkatan infrastruktur jalan 18. Peningkatan produktivitas pertanian
<p>5. Lingkungan (<i>Environment</i>) (16 item)</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepatuhan regulasi pengendalian polusi 2. Investasi & R&D untuk abatement 3. Laporan pengurangan polusi operasi 4. Rehabilitasi sumber daya (reboisasi, reklamasi) 5. Daur ulang & konservasi sumber daya 6. Manajemen limbah 7. Pelestarian keanekaragaman hayati 8. Survei/studi lingkungan 9. Bahan ramah lingkungan 10. Inisiatif pelestarian situs bersejarah 11. Konservasi & efisiensi energi 12. Energi alternatif 13. Pengurangan emisi karbon 14. Teknologi bersih 15. Transportasi bersih 16. Pelatihan tanggung jawab lingkungan

<p>6. Lainnya (<i>Others</i>) (5 Item)</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Pedoman K3 & inspeksi di rantai pasok 2. Pengadaan etis di rantai pasok 3. Pembayaran adil di rantai pasok 4. Pencegahan pekerja anak & pelanggaran HAM 5. Pedoman pelaporan berkelanjutan untuk pemasok
--	---

TABEL 4
APPENDIX INDIKATOR GREENWASHING

<i>Kategori</i>	
tata kelola dan institusi	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan perlindungan lingkungan dan strategi lingkungan • Tujuan dan realisasi perlindungan lingkungan • Aturan, regulasi, dan implementasi perlindungan lingkungan • Pengelolaan, organisasi, dan operasional manajemen lingkungan
Proses dan kontrol	<ul style="list-style-type: none"> • Sistem sertifikasi lingkungan dan pelaksanaannya • Penghargaan dan pengakuan terkait lingkungan • Investasi lingkungan dan skema renovasi komprehensif • Pendidikan, pelatihan, dan kegiatan sosial terkait lingkungan • Penelitian & Pengembangan teknologi lingkungan sertainovasi proses

Input dan Output	<ul style="list-style-type: none"> • Konsumsi energi dan upaya pengurangannya • Konsumsi air dan upaya pengurangannya • Emisi gas rumah kaca dan upaya pengurangannya • Emisi lainnya (polusi udara) dan upaya pengurangannya • Produksi limbah cair dan upaya pengurangannya • Produksi limbah padat dan upaya pengurangannya • Langkah-langkah pengurangan emisi lainnya, seperti penghijauan, kebisingan dan logistik
Kepatuhan	<ul style="list-style-type: none"> • Pernyataan kepatuhan terhadap hukum dan regulasi lingkungan • Penilaian resiko yang ditimbulkan kebijakan lingkungan • Pernyataan dampak karakteristik industri terhadap lingkungan • Pernyataan tentang apakah pernah terjadi kecelakaan polusi besar