

Dampak Kesulitan Keuangan terhadap Indikasi Praktik Greenwashing: Analisis Peran Mediasi Inovasi Hijau

Oleh :

Steve Ivant Immanuel Hallen¹
Universitas Ciputra, Surabaya, Jawa Timur, Indonesia
simmanuel@student.ciputra.ac.id

Luky Patricia Widianingsih²
Universitas Ciputra, Surabaya, Jawa Timur, Indonesia
luky.patricia@ciputra.ac.id

Co Author *luky.patricia@ciputra.ac.id

Info Artikel :

Diterima : 29 Mei 2026
Direview : 4 Juli 2026
Disetujui : 16 Agustus 2026
Diterbitkan: 1 November 2026

ABSTRACT

Greenwashing has become a critical issue in corporate sustainability implementation; however, research on the impact of financial distress on greenwashing remains limited and yields inconsistent results. This study addresses this gap by examining the role of green innovation as a mediating variable in the relationship between financial distress and greenwashing, drawing upon legitimacy theory and stakeholder theory. The study focuses on energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2020 to 2024, utilizing a sample of 87 companies (comprising 267 observations after outlier removal). Secondary data were analyzed using multiple linear regression and path analysis. The results indicate that financial distress has no significant effect on either greenwashing indications or green innovation. Similarly, green innovation does not significantly affect greenwashing indications. Conversely, firm size was found to have a significant positive effect on greenwashing indications. These findings suggest that financial distress does not influence corporate greenwashing practices, and green innovation does not mediate the relationship between financial distress and greenwashing.

Keywords: Financial Distress, Firm size, Green Innovation, Greenwashing

ABSTRAK

Praktik *greenwashing* menjadi isu penting dalam implementasi keberlanjutan perusahaan, namun penelitian mengenai pengaruh *financial distress* terhadap *greenwashing* masih terbatas serta menunjukkan hasil inkonsisten. Penelitian ini mengisi kesenjangan tersebut dengan menguji peran *green innovation* sebagai variabel mediasi pada hubungan *financial distress* dan *greenwashing* berdasarkan teori legitimasi dan teori *stakeholder* dalam konteks perusahaan sektor energi Indonesia yang terdaftar di BEI periode 2020-2024 dengan sampel 87 perusahaan sektor energi, terdiri dari 267 data observasi setelah pengurangan *outlier*. Penelitian menggunakan data sekunder dengan metode *purposive sampling*. Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda dan analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh signifikan terhadap indikasi *greenwashing* maupun *green innovation*. *Green innovation* turut tidak berpengaruh signifikan terhadap indikasi *greenwashing*. Sebaliknya, *firm size* terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap indikasi *greenwashing*. Temuan ini menunjukkan bahwa kesulitan keuangan tidak berpengaruh terhadap praktik *greenwashing* perusahaan, serta *green innovation* belum mampu memediasi hubungan antara *financial distress* dan *greenwashing*.

Kata Kunci: Greenwashing, Inovasi Hijau, Kesulitan Keuangan, Ukuran Perusahaan

PENDAHULUAN

Pencemaran lingkungan serta emisi karbon merupakan isu global yang hingga kini sulit untuk ditanggulangi. Berdasarkan Laporan Iklim Internasional, pada 2023 sempat menjadi rekor tertinggi jumlah emisi gas CO₂ yang dihasilkan, yaitu mencapai 45,1 miliar ton. Salah satu sektor yang banyak menyumbang gas emisi adalah sektor energi (Faaizah, 2023). Sektor energi merupakan salah satu sektor yang penting dalam perekonomian Indonesia karena kontribusinya yang cukup besar bagi penerimaan negara (Marinaya & Ruzikna, 2025; Setiawan, 2025), namun aktivitas perusahaan di sektor tersebut turut menjadi salah satu sumber utama pencemaran lingkungan, emisi karbon, serta kerusakan ekosistem. Berdasarkan Diwassari (2025), sektor energi sendiri berkontribusi hampir 75% emisi gas rumah kaca secara global, sedangkan Batubara sendiri menyumbang 51% emisi CO₂ di Indonesia. Dampak lingkungan tersebut tentu menimbulkan biaya sosial yang sering kali berjumlah besar dan tidak sepenuhnya ditanggung oleh perusahaan sehingga memunculkan kerugian bagi negara. Di Indonesia sendiri, sudah banyak kasus-kasus perusakan lingkungan yang telah menyebabkan kerugian besar, contohnya seperti yang dilakukan oleh PT Timah, dengan kerugian senilai Rp 271 triliun (Wijaya, 2024). Hal-hal seperti ini tentu membuat perhatian mengenai isu lingkungan semakin meningkat. Perusahaan tidak lagi hanya dituntut untuk mencapai kinerja ekonomi, tetapi juga diharapkan mampu menunjukkan tanggung jawab sosial dan lingkungan melalui berbagai bentuk pengungkapan informasi keberlanjutan. Saat ini, investasi berkelanjutan telah menjadi fokus utama di pasar keuangan modern, dengan faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) memainkan peran yang semakin penting dalam membentuk strategi keberlanjutan perusahaan serta memandu pengambilan keputusan (Khan & Iqbal, 2024). Laporan keberlanjutan, laporan tahunan, maupun komunikasi perusahaan lainnya menjadi sarana bagi perusahaan untuk memperlihatkan komitmen terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan namun meningkatnya tuntutan terhadap transparansi lingkungan juga memunculkan fenomena *greenwashing*, yaitu praktik di mana perusahaan menyampaikan klaim atau informasi mengenai kinerja lingkungan yang dilebih-lebihkan dan tidak mencerminkan kondisi sebenarnya (Liang & Gao, 2025).

Praktik *greenwashing* sendiri tentu memiliki dampak yang menghancurkan bagi semua

pemangku kepentingan, selain itu praktik ini juga berdampak negatif pada kinerja keuangan, khususnya menyulitkan pelanggan untuk membedakan klaim ramah lingkungan yang asli, serta merusak kepercayaan investor yang berpotensi (Delmas & Burbano, 2011; Walker & Wan, 2012; Yonandi & Lie, 2025). Fenomena ini tentu menjadi perhatian penting karena dapat merusak kepercayaan publik terhadap informasi keberlanjutan serta menghambat upaya perlindungan lingkungan yang sesungguhnya.

Salah satu faktor yang sangat mungkin memengaruhi kecenderungan perusahaan melakukan *greenwashing* adalah kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*). Saat berada dalam kondisi *financial distress*, perusahaan umumnya menghadapi ancaman terhadap kepercayaan investor, dukungan pemerintah, dan legitimasi pemangku kepentingan (Li et al., 2026). Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan juga seringkali menghadapi serangkaian krisis, termasuk penghapusan atau pengurangan pembayaran dividen, pelanggaran perjanjian utang, gagal bayar pinjaman, restrukturisasi utang bermasalah, opini audit kelangsungan usaha, penghapusan saham dari bursa, serta kebangkrutan (Altman & Hotchkiss, 2005). Dalam situasi tersebut, perusahaan dapat terdorong untuk mempertahankan citra positif guna menjaga kepercayaan pemangku kepentingan (Li et al., 2026).

Penelitian ini mempertimbangkan *green innovation* (inovasi hijau) sebagai salah satu faktor yang mampu memengaruhi perusahaan dalam melakukan indikasi *greenwashing*. *Green innovation* sendiri telah menjadi konsep yang cukup banyak digunakan dalam beberapa tahun terakhir karena dianggap dapat menjadi solusi untuk menangani kerusakan lingkungan serta pemanasan global yang telah lama menjadi ancaman serius terhadap populasi (Intari & Khusnah, 2023). Di tengah perubahan iklim dan lingkungan, hal tersebut menjadi tantangan bagi perusahaan untuk mengatasi dampak lingkungan yang negatif (Akib et al., 2025). Perusahaan yang mampu menciptakan cara baru yang lebih efektif, inovatif, dan fleksibel untuk mendukung proses produksi serta distribusi, atau bahkan menciptakan produk ramah lingkungan akan menjadi keunggulan atau aset untuk perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan *green innovation* dipercaya mampu meminimalkan biaya serta meningkatkan laba perusahaan yang kedepannya dapat berdampak terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan tersebut (Intari & Khusnah,

2023; Küçükoğlu & Pinar, 2015). Oleh karena itu, *green innovation* dapat dideskripsikan sebagai upaya perusahaan dalam meminimalisasi penggunaan energi, pengurangan material, serta pencegahan terhadap polusi selama lingkungan produksi dibarengi dengan produk atribut yang berkelanjutan atau lingkungan yang positif untuk meningkatkan laba perusahaan (Li et al., 2026).

Selain *financial distress* dan *green innovation*, faktor lainnya yang dapat memengaruhi praktik *greenwashing* adalah ukuran perusahaan (*firm size*). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar pada dasarnya memiliki tingkat visibilitas yang lebih tinggi pula, serta mendapatkan pengawasan yang lebih besar dari masyarakat, media, regulator, dan pemangku kepentingan. Hal ini tentunya semakin mendorong mereka untuk meningkatkan kinerja keberlanjutan, manajemen risiko ESG, dan kualitas pengungkapan informasi terkait (Bolibok, 2024). Selama beberapa dekade terakhir, meningkatnya tekanan lingkungan telah mendorong banyak perusahaan untuk memperkuat kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) mereka, yang berkontribusi pada kinerja keuangan perusahaan (Berrone et al., 2017; Berrone & Gomez-Mejia, 2009; Delmas & Montes-Sancho, 2010; Utami et al., 2025). Kondisi ini mampu mendorong perusahaan besar untuk lebih aktif dalam melakukan pengungkapan terkait lingkungan guna mempertahankan reputasi dan legitimasi (Bolibok, 2024). Oleh karena itu, ukuran perusahaan dapat dipertimbangkan dalam penelitian ini sehingga dimasukkan sebagai variabel kontrol dalam meneliti pengaruh *financial distress* terhadap indikasi praktik *greenwashing*.

Walaupun penelitian mengenai *greenwashing* telah berkembang dalam beberapa tahun terakhir, namun kajian yang menghubungkan kondisi *financial distress* dengan praktik *greenwashing* masih relatif terbatas. Terdapat inkonsistensi hasil penelitian serta belum adanya penelitian dengan topik yang sama yang dilakukan di Indonesia. Sebagian besar penelitian terdahulu lebih menyoroti faktor tata kelola perusahaan, kinerja lingkungan, atau tekanan regulasi sebagai determinan *greenwashing* (Li et al., 2026; Liang & Gao, 2025). Berdasarkan urgensi masalah *greenwashing*, pentingnya untuk memperhatikan faktor kesulitan keuangan yang dapat memengaruhi indikasi praktik *greenwashing* di perusahaan sektor energi Indonesia.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini berupaya mengisi kesenjangan

penelitian dengan mengkaji bagaimana kondisi *financial distress* dapat memengaruhi kecenderungan perusahaan melakukan indikasi *greenwashing* dengan menggunakan *green innovation* sebagai variabel mediasi sekaligus pengembangan model penelitian, serta *firm size* sebagai variabel kontrol dari perspektif teori legitimasi. Penelitian ini menggunakan data dari perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI dari periode 2020 sampai 2024.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi bagi pengembangan literatur mengenai *greenwashing* serta memberi pemahaman yang lebih mendalam mengenai pengaruh kesulitan keuangan perusahaan dalam melakukan indikasi praktik *greenwashing*, selain itu hasil penelitian ini juga diharapkan menjadi referensi bagi perusahaan dan regulator dalam meningkatkan kualitas pengungkapan keberlanjutan serta meminimalkan praktik *greenwashing*.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Legitimasi

Teori legitimasi menegaskan bahwa perusahaan wajib beroperasi dalam batas nilai sosial masyarakat karena jika kedepannya terjadi ketidaksinambungan antara masyarakat dengan perusahaan, maka kelangsungan perusahaan dapat terancam (Dowling & Pfeffer, 1975). Hubungan antara *financial distress* dan *greenwashing* dapat dijelaskan melalui teori legitimasi. Menurut perspektif teori legitimasi, organisasi harus menyelaraskan tindakan dan pengungkapan mereka dengan norma serta harapan masyarakat untuk mempertahankan legitimasi (Liang & Gao, 2025). Ketika legitimasi perusahaan terancam, misalnya akibat kondisi keuangan yang memburuk, perusahaan cenderung melakukan berbagai strategi untuk mempertahankan legitimasi tersebut. Salah satu strategi perusahaan yang dapat dilakukan adalah dengan memperkuat komunikasi mengenai komitmen lingkungan melalui pengungkapan yang lebih luas, meskipun dalam beberapa kasus pengungkapan tersebut tidak sepenuhnya mencerminkan praktik yang sebenarnya. Menurut Delmas & Burbano (2011) serta Freshtriana & Kim (2025) menyatakan bahwa *greenwashing* dapat digunakan sebagai alat pemasaran untuk mempertahankan legitimasi dan meningkatkan citra perusahaan sebagai organisasi yang sadar akan lingkungan. Karena alasan inilah perusahaan seringkali terlibat dalam praktik *greenwashing* demi membangun reputasi yang baik

di mata publik dan mendapatkan legitimasi (Freshtiana & Kim, 2025; Walker & Wan, 2012).

Teori Stakeholder

Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pihak yang berkepentingan terhadap aktivitas perusahaan, seperti investor, pemerintah, masyarakat, pelanggan, dan karyawan (Freeman, 1984). Dalam konteks keberlanjutan, *stakeholder* semakin memberikan perhatian terhadap kualitas kinerja lingkungan perusahaan. Investor mulai mempertimbangkan aspek ESG dalam pengambilan keputusan investasi, pemerintah memperketat regulasi lingkungan, sedangkan masyarakat dan media semakin aktif mengawasi aktivitas perusahaan (Putra & Hamfri, 2026). Kondisi tersebut mendorong perusahaan untuk menunjukkan komitmen terhadap praktik bisnis berkelanjutan melalui laporan keberlanjutan maupun bentuk pengungkapan lainnya (Putra & Hamfri, 2026), akan tetapi, tekanan dari *stakeholder* tidak selalu menghasilkan peningkatan kinerja lingkungan yang substantif. Pada beberapa kondisi, perusahaan dapat memilih strategi simbolik dengan menyampaikan informasi lingkungan yang berlebihan atau tidak sepenuhnya mencerminkan kondisi sebenarnya seperti *greenwashing* sebagai upaya mempertahankan dukungan *stakeholder* (Lee & Raschke, 2023). Dari perspektif teori *stakeholder*, *greenwashing* dipandang sebagai respons perusahaan terhadap meningkatnya tuntutan *stakeholder* akan transparansi dan tanggung jawab lingkungan, meskipun implementasi praktik lingkungan perusahaan belum tentu sesuai dengan informasi yang disampaikan (Santos et al., 2023). Selain itu, teori *stakeholder* juga memberikan dasar dalam menjelaskan hubungan antara *green innovation* dan *greenwashing*. Perusahaan yang mampu mengimplementasikan *green innovation* secara nyata akan lebih mudah memperoleh kepercayaan *stakeholder* karena komitmen lingkungannya didukung oleh tindakan operasional yang nyata (Harrison et al., 2015). Sebaliknya, perusahaan yang belum mampu melakukan inovasi hijau secara optimal berpotensi menggunakan pengungkapan simbolik untuk memenuhi ekspektasi *stakeholder*. Dengan demikian, teori *stakeholder* mampu melengkapi teori legitimasi dalam menjelaskan bagaimana tekanan dari berbagai pemangku kepentingan dapat memengaruhi

keputusan perusahaan terkait pengungkapan lingkungan maupun praktik *greenwashing*.

Greenwashing

Greenwashing dapat diartikan sebagai praktik komunikasi atau pengungkapan yang menyesatkan terkait kinerja lingkungan perusahaan. *Greenwashing* sendiri bukan hanya tindakan persaingan tidak sehat terhadap perusahaan, tetapi juga perilaku tidak adil terhadap pemegang saham dan pelanggan (Orzel & Wolniak, 2019, 2021). Praktik ini seringkali digunakan sebagai strategi komunikasi perusahaan untuk membangun citra positif di mata investor, publik, maupun regulator (Nurpatwikanto et al., 2025; Xu et al., 2025). Banyak peneliti telah menunjukkan bahwa meskipun *greenwashing* untuk sementara waktu dapat membentuk citra ramah lingkungan suatu perusahaan, namun hal tersebut tetap membawa kerugian jangka panjang yang signifikan (Li et al., 2026; Yang et al., 2020). Praktik ini terjadi ketika perusahaan memberikan klaim atau narasi mengenai komitmen terhadap lingkungan yang tidak didukung oleh tindakan nyata atau bukti yang memadai. Terdapat banyak indikator yang dapat digunakan untuk menilai bahwa perusahaan terindikasi melakukan *greenwashing* atau tidak, yaitu dengan melihat strategi *greenwashing* (Griese et al., 2017; Orzel & Wolniak, 2019). Dalam sektor energi, praktik *greenwashing* menjadi isu yang penting karena kegiatan operasional perusahaan memiliki dampak lingkungan yang signifikan, seperti kerusakan lahan, pencemaran air, dan emisi karbon. Oleh karena itu, perusahaan sering kali berusaha membangun citra sebagai perusahaan yang peduli terhadap lingkungan melalui laporan keberlanjutan perusahaan atau laporan tanggung jawab sosial perusahaan, serta mempertahankan legitimasi.

Pada awalnya *greenwashing* dipahami sebagai strategi komunikasi pemasaran (Netto et al., 2020), akan tetapi, dalam perkembangannya, konsep ini telah meluas menjadi isu tata kelola perusahaan, ESG disclosure, dan *corporate sustainability* sehingga tidak lagi hanya berkaitan dengan iklan ramah lingkungan, tetapi juga kualitas pengungkapan keberlanjutan perusahaan (Netto et al., 2020). Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa praktik *greenwashing* dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti tekanan regulasi, *corporate governance*, *financial distress*, ataupun *media exposure* (Cao et al., 2022; Li et al., 2026; Liu et al., 2024). Akan tetapi, hasil penelitian tersebut masih menunjukkan inkonsistensi sehingga faktor-faktor

yang memengaruhi *greenwashing* masih terus berkembang.

Financial distress

Financial distress (kesulitan keuangan) adalah suatu kondisi di mana kondisi keuangan perusahaan tidak sehat sehingga berpotensi mengalami kebangkrutan (Prajitno et al., 2025). Hal ini dapat ditandai dengan penurunan kinerja keuangan dan meningkatnya risiko kegagalan dalam memenuhi kewajiban finansial (Sumani, 2020). Kesulitan keuangan bisa bersifat sementara, di mana pemulihan bergantung pada deteksi dini kesulitan dan keberhasilan strategi pemulihan (Sumani, 2020), namun jika strategi pemulihan gagal, maka hal tersebut akan mendorong perusahaan ke kondisi penurunan yang lebih parah, di mana perusahaan menjadi tidak mampu membayar utang dan tidak layak beroperasi, yang berujung pada kegagalan perusahaan (Sewpersadh, 2022; Sumani, 2020). *Financial distress* umumnya diukur dengan model prediksi kebangkrutan seperti contohnya Altman Z-Score, yang mengombinasikan beberapa rasio finansial untuk dapat menilai kesehatan finansial perusahaan. Dalam konteks penelitian ini, kondisi *financial distress* dapat memengaruhi strategi perusahaan dalam mempertahankan akses terhadap sumber daya eksternal. Berdasarkan perspektif legitimasi, kondisi tersebut dapat mendorong perusahaan untuk mencari cara alternatif guna mempertahankan dukungan dari pihak eksternal. Salah satu strategi yang dapat digunakan oleh perusahaan adalah dengan meningkatkan pengungkapan informasi lingkungan (*greenwashing*) guna menciptakan citra positif perusahaan (Li et al., 2026; Liang & Gao, 2025).

Green Innovation

Green innovation merupakan pengembangan produk baru serta perubahan pada proses ataupun metode produksi yang lebih mengedepankan aspek lingkungan (Anggraini & Arieftiara, 2023). *Green innovation* sendiri mengacu pada inovasi produk, proses, ataupun teknologi yang bertujuan untuk mengurangi dampak negatif terhadap lingkungan (Putri et al., 2025; Wasiq et al., 2023). Inovasi ini dapat berupa penggunaan teknologi ramah lingkungan, peningkatan efisiensi energi, pengurangan limbah, serta pengembangan produk yang lebih berkelanjutan (Dangelico & Pujari, 2010; Putri et al., 2025), sehingga *green innovation* dianggap sebagai bentuk respons perusahaan terhadap tekanan lingkungan. Di samping itu,

kesulitan keuangan secara fundamental dapat mengubah tindakan investasi perusahaan. Berdasarkan Li et al. (2026) mengatakan bahwa perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan sangat berbeda dari perusahaan yang sehat secara finansial dalam tindakan investasi. Perusahaan yang melakukan *green innovation* secara nyata cenderung memiliki kinerja lingkungan yang lebih baik sehingga tidak perlu mengandalkan praktik *greenwashing* untuk membangun citra positif (Anggraini & Arieftiara, 2023).

Namun demikian, implementasi *green innovation* memerlukan investasi yang tidak sedikit. Biaya pengembangan dan operasional berkelanjutan dari inovasi hijau relatif tinggi jika dibandingkan dengan jenis investasi lainnya (Dangelico & Pujari, 2010; Link & Naveh, 2006; Wasyiah et al., 2025). Inovasi hijau juga cenderung membuat perusahaan lama dalam memperoleh tingkat pengembalian sehingga menyebabkan perusahaan enggan untuk mengalokasikan sumber daya ke dalam inovasi hijau (Li et al., 2026). Perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki keterbatasan dalam mengalokasikan sumber daya untuk kegiatan inovasi lingkungan. Keterbatasan tersebut dapat menyebabkan perusahaan lebih memilih strategi komunikasi simbolik seperti *greenwashing* dibandingkan melakukan perubahan operasional yang substansial (Anggraini & Arieftiara, 2023; Li et al., 2026). Dengan demikian, rendahnya tingkat *green innovation* dapat meningkatkan kecenderungan perusahaan untuk melakukan *greenwashing* sebagai bentuk strategi alternatif dalam mempertahankan legitimasi dan dukungan dari pemangku kepentingan.

Firm size

Ukuran perusahaan biasanya diukur dengan total aset, total penjualan, atau total karyawan yang dimiliki oleh suatu Perusahaan (Ferdila et al., 2023). *Firm size* sendiri mampu mencerminkan aset yang dimiliki oleh suatu Perusahaan (Ferdila et al., 2023). Ukuran perusahaan sendiri terbagi menjadi 3 kategori, yaitu mulai dari perusahaan kecil, sedang, hingga besar (Rosita, 2015). Semakin besar ukuran perusahaan, biasanya memiliki sumber daya yang lebih besar, tingkat visibilitas yang lebih tinggi, serta pengawasan yang lebih ketat dari regulator dan masyarakat (Alomair & Metwally, 2025; Sianturi & Aziza, 2025; Yulianti & Djatnicka, 2025). Kondisi tersebut dapat memengaruhi perilaku perusahaan dalam melakukan pengungkapan informasi lingkungan

maupun implementasi inovasi hijau. Oleh karena itu, ukuran perusahaan perlu disertakan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini untuk memastikan bahwa hubungan antara *financial distress*, *green innovation*, dan *greenwashing* tidak dipengaruhi oleh perbedaan skala perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Teori legitimasi menjelaskan bahwa perusahaan berupaya memperoleh dan mempertahankan legitimasi dari masyarakat melalui berbagai aktivitas maupun pengungkapan yang sesuai dengan nilai dan harapan para pemangku kepentingan (Dowling & Pfeffer, 1975). Berdasarkan perspektif teori legitimasi, perusahaan akan berusaha mempertahankan dukungan publik ketika menghadapi ancaman terhadap keberlangsungan usahanya (Liang & Gao, 2025). Sedangkan di sisi lain, teori *stakeholder* menjelaskan bahwa perusahaan juga perlu menjaga kepercayaan investor, kreditur, pemerintah, dan pemangku kepentingan lainnya agar tetap memperoleh dukungan terhadap aktivitas operasionalnya (Freeman, 1984). Ketika perusahaan mengalami *financial distress*, tekanan untuk mempertahankan legitimasi dan dukungan *stakeholder* dapat meningkat sehingga perusahaan berpotensi membangun citra lingkungan yang lebih baik melalui pengungkapan yang bersifat simbolik dibandingkan melakukan perbaikan lingkungan secara substantif (Lee & Raschke, 2023; Li et al., 2026). Dalam kondisi kesulitan keuangan, perusahaan dapat terdorong untuk membangun citra positif melalui pengungkapan lingkungan yang bersifat simbolik sehingga hal tersebut meningkatkan potensi *greenwashing* (Li et al., 2026). Hal tersebut disebabkan oleh tingginya pengawasan regulator, investor, dan masyarakat terhadap perusahaan sektor energi yang memiliki dampak lingkungan besar (Puntarangi, 2024; Siddiq et al., 2025). Oleh karena itu, perusahaan yang mengalami tekanan keuangan diduga memiliki kecenderungan lebih tinggi untuk melakukan indikasi praktik *greenwashing* sebagai upaya mempertahankan legitimasi dan kepercayaan *stakeholder*. Dengan demikian, hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H₁: *Financial distress* berpengaruh positif terhadap indikasi praktik *greenwashing*.

Dalam pandangan teori legitimasi, perusahaan perlu menunjukkan tanggung jawab sosial dan lingkungan untuk memperoleh

penerimaan masyarakat (Bernini & La Rosa, 2024; Dowling & Pfeffer, 1975), namun perusahaan yang mengalami *financial distress* cenderung mengalami keterbatasan sumber daya sehingga lebih memprioritaskan pemulihan kondisi keuangan dibanding investasi jangka panjang seperti *green innovation* (Li et al., 2026). Hal ini dikarenakan inovasi hijau memerlukan dukungan sumber daya finansial, teknologi, dan operasional yang memadai (Dangelico & Pujari, 2010; Link & Naveh, 2006; Wiratri et al., 2025). Ketika perusahaan berada dalam tekanan keuangan, kemampuan untuk mengalokasikan dana bagi inovasi lingkungan menjadi menurun (Li et al., 2026; Sewpersadh, 2022). Dengan demikian, semakin tinggi *financial distress*, maka semakin rendah kecenderungan perusahaan untuk melakukan *green innovation*.

H₂: *Financial distress* berpengaruh negatif terhadap *green innovation*.

Di sisi lain, *green innovation* mencerminkan komitmen nyata perusahaan terhadap perbaikan kinerja lingkungan (Anggraini & Ariefiara, 2023). Perusahaan yang menerapkan *green innovation* menunjukkan komitmen lingkungan yang nyata sehingga legitimasi perusahaan diperoleh melalui tindakan substantif, bukan sekadar komunikasi simbolik (Anggraini & Ariefiara, 2023). Menurut teori *stakeholder*, perusahaan yang mampu memenuhi harapan pemangku kepentingan melalui implementasi praktik bisnis yang bertanggung jawab akan memperoleh kepercayaan dan dukungan yang lebih besar (Freeman, 1984). Salah satu bentuk komitmen tersebut adalah penerapan *green innovation*, yaitu inovasi yang bertujuan mengurangi dampak negatif terhadap lingkungan melalui pengembangan produk, proses, maupun teknologi yang lebih ramah lingkungan (Harrison et al., 2015). Sejalan pula dengan teori legitimasi, perusahaan yang telah menerapkan *green innovation* secara nyata cenderung memperoleh legitimasi melalui tindakan yang substantif sehingga tidak perlu bergantung pada pengungkapan lingkungan yang bersifat simbolik atau menyesatkan (Anggraini & Ariefiara, 2023). Dengan begitu, adanya komitmen lingkungan yang nyata, maka kecenderungan perusahaan untuk melakukan *greenwashing* akan ikut menurun. Artinya, semakin tinggi *green innovation*, maka semakin rendah pula kecenderungan perusahaan melakukan *greenwashing*.

H₃: *Green innovation* berpengaruh negatif terhadap indikasi praktik *greenwashing*.

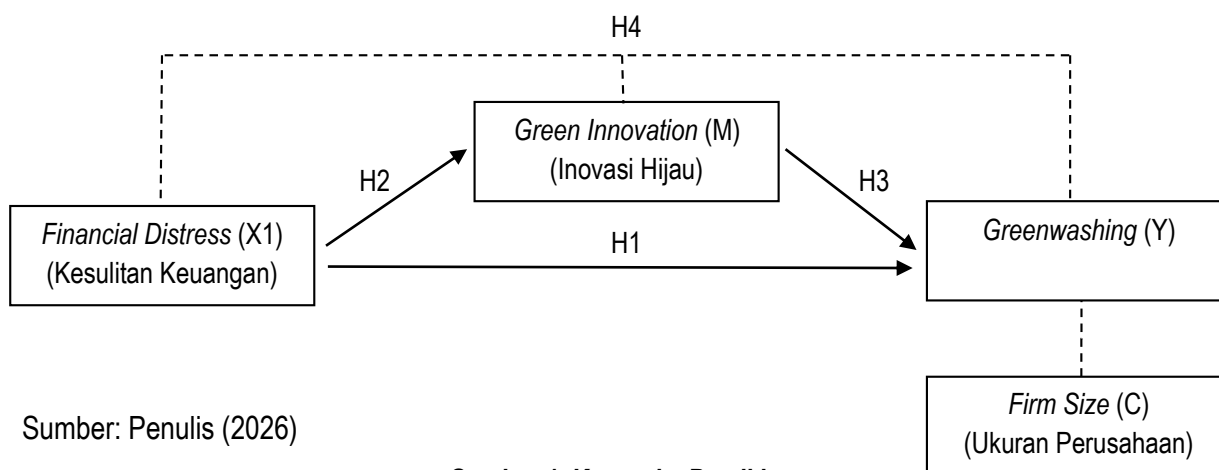
Dalam perspektif teori legitimasi, perusahaan yang menghadapi *financial distress* memiliki keterbatasan dalam menjalankan *green innovation* secara optimal (Li et al., 2026). Keterbatasan tersebut menyebabkan perusahaan cenderung mengurangi inovasi lingkungan yang bersifat substantif. Akibatnya, perusahaan lebih memilih strategi simbolik seperti *greenwashing* untuk mempertahankan legitimasi sosial (Anggraini & Ariefiara, 2023). Penurunan *green innovation* akibat *financial distress* dapat meningkatkan kecenderungan perusahaan melakukan indikasi *greenwashing*. Hal ini mampu terjadi karena dengan lemahnya komitmen lingkungan yang nyata, maka

perusahaan akan memilih alternatif lain seperti pengungkapan komitmen lingkungan simbolik, seperti *greenwashing* (Intari & Khusnah, 2023; Li et al., 2026). Dengan demikian, *green innovation* diduga menjadi mekanisme yang mampu menjelaskan hubungan antara *financial distress* dan indikasi *greenwashing*. Dengan demikian, hipotesis keempat adalah:

H₄: *Green innovation* memediasi pengaruh *financial distress* terhadap indikasi praktik *greenwashing*.

Kerangka Pemikiran

Kerangka penelitian tampak pada gambar 1.



Sumber: Penulis (2026)

Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis data yang diterapkan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder, yang berasal dari laporan keuangan tahunan, laporan keberlanjutan, dan ataupun laporan tahunan terintegrasi. Data tersebut diperoleh dari situs resmi perusahaan sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penentuan sampel dilakukan melalui metode

purposive sampling sesuai kriteria yang telah ditentukan. Berdasarkan Tabel 1, perusahaan yang telah memenuhi semua kriteria dan bisa digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah 87 perusahaan dengan total populasi sebanyak 435 data observasi, namun data observasi yang dapat digunakan setelah memenuhi kriteria *purposive sampling* sebanyak 267 data observasi.

Tabel 1. Hasil *Purposive Sampling*

Deskripsi	Observasi
Perusahaan energi yang terdaftar di BEI per 2024	435
Perusahaan yang tidak memiliki laporan keberlanjutan dan ataupun laporan tahunan terintegrasi pada 2020-2024	(116)
Perusahaan yang tidak ditemukan laporan keuangan tahunan pada 2020-2024	(48)
data observasi dari perusahaan energi	271
pengurangan <i>outlier</i>	(4)
Sampel data observasi dari perusahaan energy	267

Sumber: Penulis (2026)

Greenwashing (Variabel Dependen)

Penelitian ini menilai indikasi praktik *greenwashing* dengan menganalisis laporan keberlanjutan (SR) milik perusahaan dan membandingkannya dengan indikator *greenwashing* yang telah didapatkan dari penelitian terdahulu. Penelitian ini menetapkan enam jenis indikasi praktik *greenwashing* dari berbagai artikel ilmiah (Tabel 2). Jika perusahaan teridentifikasi melakukan indikasi *greenwashing* sesuai dengan Tabel 2, maka perusahaan akan diberi skor 1 atas indikasi tersebut, dan diberi skor 0 jika tidak ada, sehingga akan diperoleh total berupa penjumlahan dari seluruh skor yang dimiliki oleh perusahaan. Seluruh proses *content analysis* dilakukan oleh 1 orang, yaitu penulis

dan dilakukan secara sistematis dengan menggunakan pedoman indikator berdasarkan indikator *greenwashing* yang diadopsi dari penelitian Li et al., 2026). Setiap laporan keberlanjutan perusahaan akan diperiksa berdasarkan Tabel 2. Sebagai contoh, dalam menganalisa “konflik tujuan tersembunyi”, penulis akan memeriksa apakah perusahaan telah menerapkan sistem keberlanjutan, namun jika sebagian besar bisnis perusahaan adalah “merusak alam” tanpa adanya upaya lebih lanjut untuk mencegah kerusakan alam, maka hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan terindikasi melakukan praktik *greenwashing* dan akan diberi skor 1. Begitu pula seterusnya cara penulis dalam menganalisa laporan keberlanjutan setiap perusahaan.

Tabel 2. Strategi Greenwashing

Strategi Greenwashing	Contoh Penerapan
Konflik tujuan tersembunyi	Salah satu kegiatan lainnya ramah lingkungan, tetapi sisanya tidak ramah lingkungan.
Kurangnya bukti	Menceritakan tentang kegiatan ramah lingkungan tanpa kaitan dengan bukti ilmiah.
Pernyataan yang abstrak dan tidak jelas	Menggunakan istilah-istilah yang dapat disalahartikan dan dengan cara yang sama menciptakan citra ramah lingkungan.
Label/slogan yang tidak tepat	Menempelkan label atau membuat suatu slogan untuk meningkatkan kredibilitas produk.
Ketidakrelevanan	Perusahaan mengiklankan produk yang bebas dari zat/bahan yang dilarang oleh hukum.
Elemen desain	Memberikan kesan melalui penggunaan hal-hal yang berkaitan dengan hal-hal ramah lingkungan (ilustrasi, kata-kata, dll).

Sumber: Griese et al. (2017; Orzel & Wolniak (2019)

Financial Distress (Variabel Independen)

Kesulitan keuangan sebagai variabel independen diukur menggunakan Altman Z-Score yang dimodifikasi (1995), dengan rumus (Altman et al., 1995):

$$Z'' = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$$

Penjelasan:

Z'' = Altman Z-Score (1995)

X_1 = (Modal Kerja / Total Aset)

X_2 = (Laba Ditahan / Total Aset)

X_3 = (EBIT / Total Aset)

X_4 = (Nilai Buku Ekuitas / Total Liabilitas)

Interpretasi Z-Score:

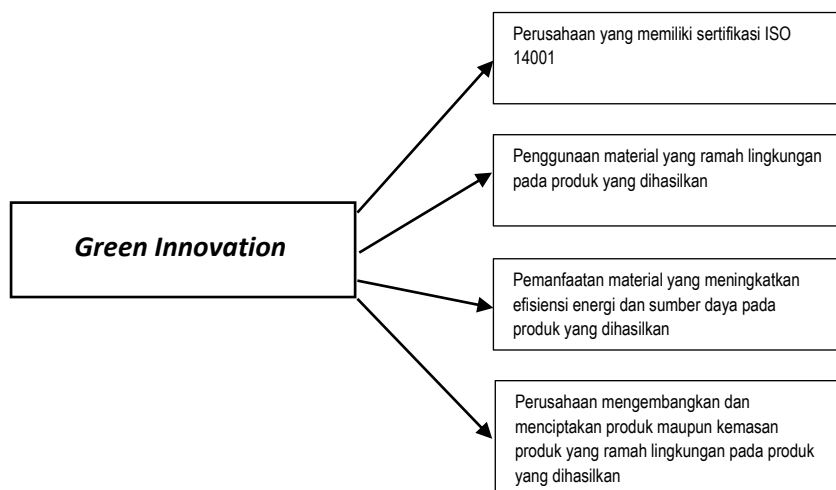
$Z'' < 1.10$, Risiko tinggi mengalami kesulitan keuangan (zona kesulitan/merah); $1.10 \leq Z'' \leq 2.60$, Perusahaan memerlukan kewaspadaan dan evaluasi lanjut (zona abu-abu); $Z'' > 2.60$ Kondisi keuangan perusahaan sehat (zona aman/hijau)

Green Innovation (Variabel Mediasi)

Penelitian ini juga menilai perusahaan melakukan *green innovation* dengan menganalisa laporan keberlanjutan (SR) perusahaan apakah tercantum aspek *green innovation* di dalam laporan keberlanjutan tersebut. Terdapat empat aspek *green*

innovation yang telah ditentukan berdasarkan beberapa artikel ilmiah terdahulu (Gambar 2). Jika SR perusahaan menunjukkan kegiatan perusahaan yang sesuai dengan setiap aspek Gambar 2, maka perusahaan akan diberi skor 1 untuk setiap aspek yang diungkapkan. Sebaliknya, jika SR tidak

menunjukkan adanya kegiatan perusahaan yang sesuai dengan salah satu dari keempat aspek tersebut, maka perusahaan akan diberi peringkat 0, sehingga akan diperoleh total berupa penjumlahan dari seluruh skor yang dimiliki oleh perusahaan.



Sumber: Anggraini & Arieftiara (2023)

Gambar 2. Aspek Green Innovation

Firm Size (Variabel Kontrol)

Dasar pengukuran untuk mengukur *firm size* adalah total aset perusahaan. Alasan penggunaan total aset sebagai dasar pengukuran karena total aset dinilai lebih andal dan dapat mencerminkan ukuran bisnis yang lebih akurat (Ferdila et al., 2023). Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menentukan ukuran setiap perusahaan, yaitu (Evelyn et al., 2022; Febriyanti & Sulistyowati, 2021; Yulianti & Djatnicka, 2025):

$$\text{Firm Size} = \ln(\text{Total Aset})$$

Interpretasi *Firm size*:

Firm size ≤ 20 berarti perusahaan berskala kecil (*small firm*), 20 < *Firm size* ≤ 25 berarti perusahaan berskala menengah (*medium firm*), *Firm size* > 25 berarti perusahaan berskala besar (*large firm*)

Teknik Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi: (1) deskriptif statistik, yang berfungsi untuk menentukan karakteristik data penelitian; (2) asumsi klasik, yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, serta uji heteroskedastisitas; (3) pengujian hipotesis, yang dimana akan diuji menggunakan metode regresi linier berganda, yang terdiri dari koefisien determinasi untuk melihat sejauh mana kontribusi

kombinasi variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen, uji F yang berfungsi untuk menilai kelayakan model penelitian, dan uji t untuk mengamati signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Metode regresi linier berganda memiliki model penelitian sebagai berikut:

$$\begin{aligned} GW(Y) &= \alpha + \beta_1 FD(X) + \beta_2 \text{Firm size}(C) + \epsilon \\ GI(M) &= \alpha + \beta_1 FD(X) + \beta_2 \text{Firm size}(C) + \epsilon \\ GW(Y) &= \alpha + \beta_1 FD(X) + \beta_2 GI(M) + \beta_3 \text{Firm size}(C) + \epsilon \end{aligned}$$

Model penelitian tersebut menjelaskan variabel Y yang merupakan variabel dependen, yaitu *greenwashing* yang dilakukan oleh perusahaan; α yang merupakan konstanta; β yang merupakan koefisien regresi variabel independen; *financial distress* yang merupakan variabel independen (X); variabel mediasi (M) yang merupakan *green innovation*; variabel kontrol (C) yang merupakan *firm size*; dan ϵ yang merupakan koefisien error. Untuk menguji mediasi, penelitian ini menggunakan analisis jalur dengan teknik Baron-Kenny (Baron & Kenny, 1986), yang kemudian akan diuji menggunakan uji Sobel (Sobel, 1987) untuk menilai signifikansi jalur mediasi. Nilai standardisasi di atas 1,96 menunjukkan signifikansi pada tingkat 0,05.

Sebelum melanjutkan ke analisis regresi dan mediasi, deskriptif statistik disajikan untuk memberikan gambaran umum tentang karakteristik dan distribusi variabel penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Observasi data penelitian yang telah lolos kriteria *purposive sampling* diolah dan didapatkan hasil seperti berikut:

Tabel 3. Hasil Deskriptif Statistik

Variabel	Obs	Min	Max	Mean	Std. Dev.
<i>Financial distress</i>	267	-42,91	26,51	3,89	7,03
<i>Firm size</i>	267	24,89	32,76	29,17	1,72
<i>Green innovation</i>	267	0,00	4,00	1,99	1,20
<i>Greenwashing</i>	267	2,00	5,00	3,54	0,72

Sumber: Penulis (2026)

Penelitian ini memiliki total sampel sebanyak 435 data observasi yang berasal dari 87 perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode 2020-2024. Data observasi awal yang telah lolos kriteria *purposive sampling* pada penelitian ini berjumlah 271, yang kemudian dilakukan pengurangan *outlier* sehingga data yang tersisa untuk digunakan berjumlah 267 data observasi. Pengurangan *outlier* dilakukan karena ditemukan masalah normalitas dalam uji normalitas. Di samping itu, transformasi data turut dilakukan karena ditemukannya masalah pada saat uji F Model 3.

Berdasarkan Tabel 3, variabel *financial distress* menunjukkan nilai minimum sebesar -42,91 yang mengartikan bahwa terdapat perusahaan yang mengalami kondisi keuangan yang sangat buruk, sedangkan nilai maksimum sebesar 26,51 menunjukkan adanya perusahaan dengan kondisi keuangan yang relatif baik. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3,89 mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel masih berada pada kondisi keuangan yang cukup stabil. Standar deviasi sebesar 7,03 menunjukkan penyebaran data yang cukup tinggi, yang tercermin melalui nilai *min* dan *max* sehingga kondisi *financial distress* antar perusahaan memiliki variasi yang besar.

Variabel *firm size* sendiri memiliki nilai minimum 24,89 dan maksimum 32,76 yang menunjukkan bahwa terdapat perusahaan berskala menengah hingga besar. Nilai rata-rata sebesar

29,17 menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan dalam sampel tergolong perusahaan dengan ukuran besar (*large firm*). Standar deviasi sebesar 1,72 menandakan bahwa ukuran perusahaan relatif homogen karena penyebaran data tidak terlalu jauh dari nilai rata-ratanya.

Variabel *green innovation* menunjukkan nilai minimum 0,00 dan maksimum 4,00. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang sama sekali tidak melakukan inovasi hijau, sementara ada perusahaan yang telah memenuhi seluruh indikator *green innovation* yang digunakan dalam penelitian. Nilai rata-rata sebesar 1,99 mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan hanya menerapkan sekitar dua indikator *green innovation*. Standar deviasi sebesar 1,20 menunjukkan adanya variasi tingkat penerapan inovasi hijau antar perusahaan, meskipun tidak terlalu tinggi.

Sementara itu, variabel *greenwashing* memiliki nilai minimum sebesar 2,00 dan maksimum 5,00. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang hanya terindikasi melakukan *greenwashing* sebanyak 2 skor hingga paling banyak sebanyak 5 skor. Nilai rata-rata sebesar 3,54 menunjukkan bahwa tingkat *greenwashing* perusahaan dalam sampel cenderung berada pada kategori sedang hingga cukup tinggi. Standar deviasi sebesar 0,72 menunjukkan bahwa data relatif homogen dan tidak memiliki perbedaan yang terlalu besar antar perusahaan dalam indikasi praktik *greenwashing*.

Tabel 4. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik	Model 1	Model 2	Model 3
Normalitas (Prob > χ^2)	0,512	0,055	0,514
Multikolinearitas (VIF)	1,01	1,01	1,16
Heteroskedastisitas	0,169	0,254	0,147

Sumber: Penulis (2026)

Berdasarkan Tabel 4 mengenai hasil uji asumsi klasik, dapat diketahui bahwa seluruh model penelitian telah memenuhi syarat dalam pengujian regresi. Pengujian normalitas pada penelitian ini menggunakan metode Skewness/Kurtosis. Hasil uji normalitas menunjukkan nilai probabilitas ($\text{Prob} > \chi^2$) pada Model 1 sebesar 0,512; Model 2 sebesar 0,055; dan Model 3 sebesar 0,514. Seluruh nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga menunjukkan bahwa data residual pada ketiga model berdistribusi normal. Dengan demikian, asumsi normalitas dalam penelitian ini telah terpenuhi.

Selanjutnya, hasil uji multikolinearitas menunjukkan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada Model 1 dan Model 2 sebesar 1,01, sedangkan pada Model 3 sebesar 1,16. Nilai VIF seluruh model berada jauh di bawah batas ketentuan, yaitu 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen

dalam model penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yang digunakan tidak memiliki hubungan korelasi yang tinggi satu sama lain.

Penelitian ini turut menggunakan uji heteroskedastisitas dengan metode Breusch-Pagan/Cook Weisberg, yang dimana jika hasil uji heteroskedastisitas berada di bawah 0,05, maka terdapat masalah heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas sendiri menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,169 pada Model 1; 0,254 pada Model 2; dan 0,147 pada Model 3. Seluruh nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian tidak mengalami masalah heteroskedastisitas. Berdasarkan keseluruhan hasil pengujian tersebut, dapat dinyatakan bahwa model regresi dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi klasik dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis (Model 2)

		Observasi =	267
		Prob > F =	0,0000
		R-squared =	0,1914
<i>Green Innovation</i>	Coef.	Std.Err.	P> t
Z-Score	0,009	0,009	0,306
<i>Firm Size</i>	0,299	0,038	0,000

Sumber: Penulis (2026)

Tabel 6. Hasil Uji Hipotesis (Model 1 & *3)

		Observasi =	267
		Prob > F =	0,0203
			*0,0463
		R-squared =	0,0291
			*0,0299
GW ²	Coef.	Std.Err.	P> t
Z-Score	-0,041	0,043	0,344
	*-0,042	*0,043	*0,331
<i>Green Innovation</i>	-	-	-
	*0,128	*0,282	*0,649
<i>Firm Size</i>	0,486	0,178	0,007
	*0,448	*0,197	*0,024

Sumber: Penulis (2026)

Selanjutnya, persyaratan untuk uji F mewakili persyaratan kelayakan model dengan nilai $\text{Prob} > F$ harus kurang dari 0,05. Berdasarkan Tabel 5 & 6, diketahui bahwa penelitian menggunakan 267 observasi dengan nilai $\text{Prob} > F$ sebesar 0,000 untuk Model 1; 0,0203 untuk Model 2; dan 0,0463 untuk Model 3. Ketiga nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga model regresi secara simultan dinyatakan

signifikan dan telah memenuhi kelayakan model sehingga dapat dilanjutkan ke tahap analisis selanjutnya.

Sementara itu, nilai R-squared untuk Model 1 sebesar 0,0291 yang mengartikan bahwa variabel independen hanya mampu menjelaskan variasi *greenwashing* sebesar 2,91%, sedangkan sisanya, yaitu sebesar 97,09% dipengaruhi oleh faktor lain di

luar model penelitian. Secara parsial, variabel Z-Score memiliki koefisien regresi sebesar 0,041 dengan nilai signifikansi 0,344. Dikarenakan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka Z-Score tidak berpengaruh signifikan terhadap *greenwashing*. Koefisien positif menunjukkan bahwa semakin baik kondisi kesehatan keuangan perusahaan, maka indikasi praktik *greenwashing* cenderung meningkat, namun hubungan tersebut tidak terbukti secara statistik sehingga H1 ditolak. Berbeda dengan *financial distress*, *firm size* memiliki koefisien positif sebesar 0,486 dengan nilai signifikansi 0,007. Karena nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05, maka *firm size* berpengaruh signifikan terhadap *greenwashing*. Koefisien positif menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi kecenderungan perusahaan melakukan praktik *greenwashing*. Oleh karena itu, *firm size* dapat disimpulkan mampu mengontrol dalam Model 1.

Nilai R-squared untuk Model 2 sebesar 0,1914 yang mengartikan bahwa variabel independen hanya mampu menjelaskan variasi *green innovation* sebesar 19,14%, sedangkan sisanya sebesar 80,86% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian. Secara parsial, variabel Z-Score memiliki koefisien regresi sebesar 0,009 dengan nilai signifikansi 0,306. Dikarenakan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka Z-Score tidak berpengaruh signifikan terhadap *green innovation*. Koefisien positif menunjukkan bahwa semakin baik kondisi kesehatan keuangan perusahaan, maka kecenderungan perusahaan dalam menerapkan *green innovation* cenderung meningkat, namun hubungan tersebut tidak terbukti secara statistik sehingga H2 turut ditolak dalam penelitian ini. Sedangkan di sisi lain, *firm size* memiliki koefisien positif sebesar 0,299 dengan nilai signifikansi 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka *firm size* berpengaruh signifikan terhadap *green innovation*. Koefisien positif menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi kecenderungan perusahaan terindikasi

melakukan praktik *greenwashing*. Oleh sebab itu, maka dapat disimpulkan bahwa *firm size* mampu mengontrol dalam Model 2.

Sedangkan untuk Model 3, nilai R-squared sebesar 0,0299 mengartikan bahwa variabel independen hanya mampu menjelaskan variasi *greenwashing* sebesar 2,99%, sedangkan sisanya sebesar 97,01% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian. Secara parsial, variabel Z-Score memiliki koefisien regresi sebesar -0,042 dengan nilai signifikansi 0,331. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka Z-Score tidak berpengaruh signifikan terhadap *greenwashing*. Koefisien negatif menunjukkan bahwa semakin baik kondisi kesehatan keuangan perusahaan, maka indikasi praktik *greenwashing* cenderung menurun, namun hubungan tersebut tidak terbukti secara statistik. Dengan demikian, hipotesis mengenai peran mediasi *green innovation* dalam pengaruh Z-Score terhadap *greenwashing* ditolak. Variabel *green innovation* memiliki koefisien sebesar 0,128 dengan nilai signifikansi 0,649. Nilai tersebut juga lebih besar dari 0,05 sehingga *green innovation* tidak berpengaruh signifikan terhadap *greenwashing*. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat inovasi hijau perusahaan belum mampu menjelaskan perubahan indikasi praktik *greenwashing* secara signifikan. Oleh karena itu, hipotesis terkait pengaruh *green innovation* terhadap *greenwashing* juga ditolak. Berbeda dengan variabel sebelumnya, *firm size* justru memiliki koefisien positif sebesar 0,448 dengan nilai signifikansi 0,024. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka *firm size* berpengaruh signifikan terhadap *greenwashing*. Koefisien positif menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi kecenderungan perusahaan terindikasi melakukan praktik *greenwashing*. Dengan demikian, dengan adanya *firm size* yang menunjukkan nilai signifikansi di bawah 0,05 pada ketiga model, maka dapat disimpulkan bahwa *firm size* dapat mengontrol ketiga model dalam penelitian ini.

Tabel 7. Hasil Uji Sobel

Uji Sobel	X → M		M → Y		Hasil
	A	SEA	B	SEB	
	0,01	0,01	0,13	0,28	0,42

Sumber: Penulis (2026)

Berdasarkan Tabel 7 mengenai hasil uji Sobel, diketahui bahwa nilai koefisien jalur dari variabel independen ke mediator (X → M) sebesar

0,01 dengan standar error 0,01, sedangkan koefisien jalur dari mediator ke variabel dependen (M → Y) sebesar 0,13 dengan standar error 0,28. Hasil

perhitungan uji Sobel menunjukkan nilai sebesar 0,42. Nilai uji Sobel tersebut kemudian dibandingkan dengan nilai kritis statistik, yaitu 1,96 pada tingkat signifikansi 0,05. Dikarenakan nilai uji Sobel sebesar $0,42 < 1,96$, maka pengaruh mediasi dinyatakan tidak signifikan (Sobel, 1987). Dengan demikian, variabel mediator tidak mampu memediasi hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung dari variabel X terhadap variabel Y melalui variabel mediator masih sangat lemah. Artinya, keberadaan variabel mediator belum dapat menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen secara signifikan dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh *Financial Distress* terhadap Indikasi Praktik *Greenwashing*

Hasil analisis data menunjukkan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap *greenwashing*. Temuan ini mengindikasikan bahwa kondisi kesulitan keuangan yang dialami perusahaan belum tentu mendorong perusahaan untuk melakukan praktik *greenwashing*. Secara teoritis, teori legitimasi menjelaskan bahwa perusahaan yang menghadapi tekanan keuangan akan berusaha mempertahankan legitimasi sosial melalui pengungkapan lingkungan yang lebih positif di mata publik (Dowling & Pfeffer, 1975), namun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor energi di Indonesia cenderung tidak menggunakan *greenwashing* sebagai strategi utama ketika mengalami tekanan finansial. Kondisi ini dapat disebabkan oleh tingginya pengawasan regulator, investor, dan masyarakat terhadap sektor energi yang memiliki dampak lingkungan besar sehingga perusahaan lebih berhati-hati dalam menyampaikan klaim lingkungan yang berlebihan (Puntarangi, 2024; Siddiq et al., 2025). Berdasarkan hasil deskriptif statistik, rata-rata perusahaan berada pada kondisi keuangan yang cukup sehat dan stabil. Hal ini mengindikasikan bahwa kondisi keuangan perusahaan yang baik tidak selalu memengaruhi praktik *greenwashing* secara signifikan karena praktik *greenwashing* dapat dipengaruhi oleh banyak faktor lainnya, seperti legitimasi, reputasi, dan tuntutan *stakeholder* (Fatemi et al., 2026; Puntarangi, 2024; Siddiq et al., 2025). Perusahaan tetap dapat menjaga kualitas pengungkapan keberlanjutan karena adanya tekanan regulasi, pengawasan *stakeholder*, dan kebutuhan menjaga legitimasi perusahaan. Perusahaan yang mengalami

financial distress kemungkinan lebih fokus pada pemulihan operasional dan stabilitas keuangan dibandingkan membangun citra lingkungan melalui pengungkapan simbolik (Yolanda & Kristanti, 2020). Legitimasi tidak hanya diperoleh melalui narasi keberlanjutan, tetapi juga melalui kepatuhan terhadap regulasi lingkungan, pelaporan ESG, serta pengawasan pemerintah (Liu et al., 2024). Oleh karena itu, ketika perusahaan mengalami *financial distress*, mereka tidak otomatis memilih *greenwashing* sebagai strategi memperoleh legitimasi karena risiko kehilangan legitimasi akibat sanksi regulator justru lebih besar dibanding manfaat yang diperoleh (Ghaleigh, 2026; Liu et al., 2024). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Li et al. (2026) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan kondisi *financial distress* lebih terdorong melakukan *greenwashing* untuk mempertahankan legitimasi dan dukungan pemangku kepentingan. Akan tetapi, hasil ini sejalan dengan penelitian oleh Sari et al. (2025) yang menemukan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh signifikan terhadap *corporate sustainability performance*. Hal ini menegaskan pandangan bahwa praktik *greenwashing* tidak semata-mata dipengaruhi oleh kondisi keuangan, melainkan juga oleh tekanan regulasi, tata kelola perusahaan, dan kualitas pengawasan eksternal (Cao et al., 2022; Liu et al., 2024). Melalui perspektif teori *stakeholder*, hasil penelitian ini turut menunjukkan bahwa kondisi *financial distress* belum tentu mengubah perilaku perusahaan dalam menyampaikan informasi lingkungan kepada para pemangku kepentingan. Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa perusahaan harus mempertahankan hubungan yang baik dengan berbagai *stakeholder*, seperti investor, pemerintah, masyarakat, dan kreditur, agar tetap memperoleh dukungan terhadap keberlangsungan usahanya (Freeman, 1984). Pada perusahaan sektor energi, tuntutan *stakeholder* terhadap transparansi dan kepatuhan lingkungan relatif tinggi sehingga perusahaan cenderung mempertahankan kualitas pengungkapan keberlanjutannya meskipun menghadapi tekanan keuangan (Santos et al., 2023). Dengan demikian, *financial distress* bukanlah merupakan faktor utama yang mendorong perusahaan melakukan *greenwashing* karena keputusan terkait pengungkapan lingkungan lebih dipengaruhi oleh kebutuhan menjaga kepercayaan *stakeholder* dibandingkan semata-mata oleh kondisi keuangan perusahaan.

Pengaruh *Financial Distress* terhadap *Green Innovation*

Financial distress dalam penelitian ini juga tidak berpengaruh signifikan terhadap *green innovation*. Temuan ini mengindikasikan bahwa kondisi kesulitan keuangan perusahaan belum tentu menyebabkan penurunan aktivitas inovasi hijau pada perusahaan sektor energi. Berdasarkan teori, perusahaan yang sehat secara keuangan ataupun yang mengalami *financial distress* tetap wajib melakukan *green innovation*, mengingat dampak terhadap lingkungan yang dihasilkan oleh sektor ini sehingga dapat memengaruhi legitimasi perusahaan (Bernini & La Rosa, 2024; Lumowa & Suryantini, 2025). Hasil penelitian ini turut menunjukkan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh signifikan terhadap *green innovation*. Dengan demikian, implementasi *green innovation* tidak semata-mata dipengaruhi oleh kondisi keuangan perusahaan, tetapi dapat dipengaruhi juga oleh tekanan eksternal seperti regulasi lingkungan, standar ESG, dan tuntutan pemangku kepentingan (Sikandar et al., 2026; Yu & Jin, 2026). Sedangkan di sisi lain, *green innovation* pada perusahaan sektor energi juga dipandang sebagai strategi jangka panjang untuk meningkatkan efisiensi energi, mengurangi biaya operasional, serta mempertahankan daya saing perusahaan (Ince & Iskenderoglu, 2025). Oleh karena itu, perusahaan yang mengalami *financial distress* belum tentu berpengaruh terhadap aktivitas *green innovation* secara signifikan.

Pengaruh *Green Innovation* terhadap Indikasi Praktik *Greenwashing*

Selanjutnya, hasil penelitian memperlihatkan bahwa *green innovation* tidak berpengaruh signifikan terhadap *greenwashing*. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat penerapan inovasi hijau belum mampu menjelaskan kecenderungan perusahaan dalam melakukan *greenwashing*. Hal tersebut menunjukkan bahwa keberadaan *green innovation* belum tentu mencerminkan kualitas transparansi lingkungan perusahaan secara keseluruhan. Hasil ini menunjukkan adanya inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya. Penelitian oleh Lestari & Adi (2025) menemukan bahwa *green innovation* memiliki pengaruh positif terhadap *greenwashing*, namun di sisi lain, perusahaan dapat melakukan *green innovation* hanya untuk kepentingan simbolis atau reputasi sehingga tidak secara langsung menurunkan praktik *greenwashing* yang dimana hal ini sejalan dengan penelitian Ma et al. (2025) yang

menyatakan bahwa pengaruh *green innovation* terhadap *greenwashing* sangat dipengaruhi oleh kondisi perusahaan dan faktor tata kelola tertentu. Hasil penelitian ini juga dapat menunjukkan bahwa *green innovation* pada perusahaan sektor energi di Indonesia masih bersifat administratif atau sekadar memenuhi tuntutan regulasi yang terlihat berdasarkan deskriptif statistik penelitian ini, rata-rata perusahaan hanya menerapkan 2 aspek/indikator *green innovation*, bukan sebagai strategi substantif untuk meningkatkan kinerja lingkungan perusahaan (Link & Naveh, 2006). Hasil tersebut turut dapat dijelaskan melalui teori *stakeholder*. Menurut teori *stakeholder*, implementasi *green innovation* seharusnya menjadi bentuk tanggung jawab nyata perusahaan dalam memenuhi harapan berbagai pemangku kepentingan terhadap kinerja lingkungan (Freeman, 1984), namun, tidak signifikannya pengaruh *green innovation* terhadap *greenwashing* menunjukkan bahwa keberadaan inovasi hijau belum tentu meningkatkan kualitas pengungkapan lingkungan perusahaan (Bernini & La Rosa, 2024). Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa *stakeholder* tidak hanya menilai keberadaan program *green innovation*, tetapi juga memperhatikan konsistensi antara implementasi inovasi lingkungan dengan informasi yang disampaikan perusahaan (Bernini & La Rosa, 2024; Lee & Raschke, 2023). Oleh karena itu, penerapan *green innovation* yang masih terbatas belum cukup untuk mengurangi kecenderungan perusahaan melakukan pengungkapan yang bersifat simbolik ataupun memengaruhi indikasi *greenwashing* secara signifikan. Oleh karena itu, hubungan antara *green innovation* dan *greenwashing* masih bersifat kontekstual dan dapat berbeda pada setiap sektor maupun karakteristik perusahaan.

Pengaruh *Financial Distress* terhadap Indikasi Praktik *Greenwashing* jika Dimediasi oleh *Green Innovation*

Tidak signifikannya pengaruh *financial distress* terhadap *green innovation*, serta *green innovation* terhadap *greenwashing* juga menunjukkan bahwa *green innovation* belum mampu memediasi hubungan antara *financial distress* dan *greenwashing*. Pernyataan ini turut didukung oleh hasil uji Sobel yang tidak signifikan, serta sejalan dengan penelitian oleh Baron & Kenny (1986) yang menegaskan bahwa untuk dilakukannya uji sobel, maka hubungan variabel independen terhadap variabel mediasi wajib signifikan, serta hubungan

variabel mediasi terhadap variabel dependen yang juga wajib signifikan. Jika kedua tahap tersebut tidak menunjukkan signifikansi, maka hasil uji Sobel akan turut menunjukkan hasil yang sama. Hal ini mengartikan bahwa kondisi kesulitan keuangan perusahaan tidak secara langsung memengaruhi praktik *greenwashing* melalui perubahan tingkat *green innovation*. Temuan ini bertolak belakang dengan studi yang dilakukan oleh Li et al. (2026), yang mengatakan bahwa *financial distress* mampu meningkatkan praktik *greenwashing* dengan mengurangi *green innovation*. Sedangkan di sisi lain, perusahaan yang mengalami tekanan keuangan belum tentu mengurangi inovasi hijau secara signifikan (Lumowa & Suryantini, 2025), serta rendahnya *green innovation* juga belum tentu meningkatkan praktik *greenwashing* (Ma et al., 2025). Kondisi ini dapat terjadi karena implementasi *green innovation* di sektor energi masih dipengaruhi oleh berbagai faktor lain, seperti regulasi pemerintah, komitmen manajemen, tekanan investor, serta kebutuhan perusahaan dalam memenuhi standar keberlanjutan global (Ma et al., 2025; Marpaung et al., 2024). Dengan demikian, *green innovation* belum dapat menjadi mekanisme yang mampu menjelaskan pengaruh antara *financial distress* terhadap indikasi praktik *greenwashing* pada perusahaan sektor energi di Indonesia.

Sebaliknya, *firm size* terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap *greenwashing*. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula kecenderungan perusahaan terindikasi melakukan praktik *greenwashing*. Hasil penelitian ini turut menunjukkan bahwa *firm size* berhasil sebagai variabel kontrol yang mampu mengontrol model penelitian dalam penelitian ini. Temuan ini selaras dengan penelitian oleh Cao et al. (2022) yang mengatakan perusahaan terdaftar di Tiongkok dengan posisi teratas di media dalam peringkat CSR cenderung melaporkan biaya iklan yang tinggi, namun memiliki kinerja lingkungan yang buruk. Secara tidak langsung, penelitian yang dilakukan oleh Cao et al. (2022) menunjukkan bahwa perusahaan besar cenderung menggunakan media untuk melakukan *greenwashing*. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar memiliki eksposur publik yang lebih tinggi sehingga lebih terdorong untuk membangun citra ramah lingkungan di mata masyarakat dan investor guna mempertahankan reputasi dan legitimasi (Bolibok, 2024; Nurpatwikanto et al., 2025; Widianingsih, 2025; Xu et al., 2025; Yulianti & Djatnicka, 2025).

Dalam upaya tersebut, perusahaan besar memiliki kecenderungan lebih tinggi untuk melakukan pengungkapan lingkungan secara luas, termasuk kemungkinan menyampaikan klaim yang dilebih-lebihkan atau tidak sepenuhnya mencerminkan kondisi sebenarnya (Sianturi & Aziza, 2025). Sedangkan di sisi lain, perusahaan besar memiliki sumber daya yang lebih besar untuk melakukan strategi komunikasi dan publikasi keberlanjutan dibandingkan perusahaan kecil (Nurpatwikanto et al., 2025; Sianturi & Aziza, 2025; Xu et al., 2025). Sesuai dengan hasil deskriptif statistik penelitian ini, rata-rata perusahaan memang tergolong sebagai perusahaan berukuran besar. Temuan ini turut sesuai dengan teori legitimasi yang menjelaskan bahwa perusahaan besar memiliki tingkat visibilitas publik yang lebih tinggi karena menghadapi tekanan sosial dan politik yang lebih besar dibanding perusahaan kecil (Sianturi & Aziza, 2025).

KESIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa seluruh hipotesis ditolak sehingga mampu disimpulkan bahwa *green innovation* terbukti gagal memediasi hubungan antara *financial distress* dan *greenwashing*. Sebaliknya, *firm size* (ukuran perusahaan) berpengaruh positif signifikan terhadap indikasi *greenwashing*. Temuan ini justru menarik karena menegaskan bahwa semakin besar suatu perusahaan, semakin tinggi kecenderungannya melakukan klaim lingkungan yang berlebihan demi menjaga legitimasi di tengah kuatnya sorotan publik. Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan perlu meningkatkan kualitas pengungkapan keberlanjutan secara substantif, bukan hanya membangun citra ramah lingkungan, sedangkan regulator perlu memperkuat pengawasan terhadap kualitas informasi keberlanjutan yang dipublikasikan perusahaan, khususnya pada perusahaan berukuran besar. Sedangkan di sisi lain, penelitian ini turut memperluas penerapan teori legitimasi dengan menunjukkan bahwa praktik *greenwashing* pada perusahaan sektor energi lebih dipengaruhi oleh tekanan legitimasi akibat tingginya eksposur publik dibandingkan tekanan finansial perusahaan. Penelitian ini diharapkan mampu menjadi referensi bagi perusahaan, investor, regulator, maupun peneliti selanjutnya dalam memahami faktor-faktor yang memengaruhi praktik *greenwashing* serta pentingnya pengawasan terhadap kualitas pengungkapan keberlanjutan perusahaan.

Rekomendasi

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, adanya beberapa perusahaan yang tidak merilis laporan keuangan tahunan secara publik. Kedua, beberapa perusahaan juga ada yang tidak merilis laporan keberlanjutannya secara publik. Berdasarkan keterbatasan penelitian terkait adanya perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan atau laporan keberlanjutan secara terbuka, penelitian selanjutnya disarankan memperluas cakupan sampel pada sektor lain, memperpanjang periode observasi, serta mempertimbangkan variabel seperti ESG disclosure (Alomair & Metwally, 2025; Yulianti & Djatnicka, 2025), corporate governance (Liu et al., 2024), atau media exposure (Cao et al., 2022) yang berpotensi memengaruhi praktik greenwashing.

PERNYATAAN

Penggunaan AI

Selama penyusunan artikel ini, penulis menggunakan ChatGPT untuk memeriksa dan menyempurnakan bahasa. Selain itu, ChatGPT turut digunakan penulis untuk membantu menemukan artikel terkait yang dapat digunakan sebagai referensi dalam penelitian. Setelah menggunakan AI tersebut, penulis meninjau dan mengedit artikel sesuai kebutuhan serta bertanggung jawab penuh atas isi publikasi.

Kontribusi Penulis

Seluruh penulis berkontribusi dalam konseptualisasi penelitian, pengumpulan dan analisis data, penyusunan naskah, serta revisi dan persetujuan terhadap versi akhir artikel.

Pendanaan

Penelitian ini tidak menerima pendanaan khusus dari lembaga pendanaan publik, komersial, maupun nirlaba.

Konflik Kepentingan

Penulis menyatakan bahwa tidak terdapat konflik kepentingan yang dapat mempengaruhi pelaksanaan penelitian dan publikasi artikel ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Akuntansi, 9(3), 321–330. <https://doi.org/10.35145/bilancia.v9i3.5231>
- Alomair, M., & Metwally, A. B. M. (2025). Does ESG Disclosure Matter for the Tax Avoidance–Firm Value Relationship? Evidence from an Emerging Market. *Sustainability (Switzerland)*, 17(9). <https://doi.org/10.3390/su17093836>
- Altman, E. I., Eom, Y. H., & Kim, D. W. (1995). Failure Prediction: Evidence from Korea. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 6(3), 230–249. <https://doi.org/10.1111/j.1467-646X.1995.tb00058.x>
- Altman, E. I., & Hotchkiss, E. (2005). *Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt*. Wiley. <https://doi.org/10.1002/9781118267806>
- Anggraini, S. P., & Arieftiara, D. (2023). Analisis Green Innovation, Laporan Keberlanjutan, dan Opini Going Concern Serta Dampaknya pada Nilai Perusahaan. *Jurnal EQUITY*, 26(2).
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.51.6.1173>
- Bernini, F., & La Rosa, F. (2024). Research in the Greenwashing Field: Concepts, Theories, and Potential Impacts on Economic and Social Value. *Journal of Management and Governance*, 28(2), 405–444. <https://doi.org/10.1007/s10997-023-09686-5>
- 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>
- Berrone, P., & Gomez-Mejia, L. R. (2009). Environmental Performance and Executive Compensation: An Integrated Agency-Institutional Perspective. *Academy of Management Journal*, 52(1), 103–126. <https://doi.org/10.5465/amj.2009.36461950>
- Bolibok, P. M. (2024). Does Firm Size Matter for ESG Risk? Cross-Sectional Evidence from the
- Akib, A., Utami, S., Tikollah, M. R., & Hasyim, H. (2025). Nilai Perusahaan di Era Hijau: Inovasi Hijau, Pengungkapan Emisi Karbon, Biaya Lingkungan, dan Tipe Industri Sebagai Variabel Moderasi. *Bilancia : Jurnal Ilmiah*

- Banking Industry. *Sustainability*, 16(2), 679. <https://doi.org/10.3390/su16020679>
- Cao, J., Faff, R., He, J., & Li, Y. (2022). Who's Greenwashing Via the Media and What are the Consequences? Evidence from China. *Abacus*, 58(4), 759–786. <https://doi.org/10.1111/abac.12273>
- Dangelico, R. M., & Pujari, D. (2010). Mainstreaming Green Product Innovation: Why and How Companies Integrate Environmental Sustainability. *Journal of Business Ethics*, 95(3), 471–486. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0434-0>
- Delmas, M. A., & Burbano, V. C. (2011). The Drivers of Greenwashing. *California Management Review*, 54(1), 64–87. <https://doi.org/10.1525/cmr.2011.54.1.64>
- Delmas, M. A., & Montes-Sancho, M. J. (2010). Voluntary Agreements to Improve Environmental Quality: Symbolic and Substantive Cooperation. *Strategic Management Journal*, 31(6), 575–601. <https://doi.org/10.1002/smj.826>
- Diwassari, W. (2025, January 14). *Urgensi Keterbukaan Data Emisi Gas Rumah Kaca Pertambangan Batubara Dalam Upaya Memerangi Krisis Iklim*. Publish What You Pay Indonesia. <https://pwwpindonesia.org/id/urgensi-keterbukaan-data-emisi-gas-rumah-kaca-pertambangan-batubara-dalam-upaya-memerangi-krisis-iklim/>
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. *The Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136. <https://doi.org/10.2307/1388226>
- Evelyn, Sudrajat, & Azhar, R. (2022). The Effect of Environmental Performance, Environmental Costs, and Company Size on Financial Performance Through Corporate Social Responsibility. *Asian Journal of Economics and Business Management*, 1(2), 131–140. <https://doi.org/10.53402/ajebm.v1i2.175>
- Faaizah, N. (2023, December 15). *Emisi Karbon Capai Rekor Tertinggi pada 2023, Ahli Peringatan Hal Ini Baca artikel detikedu, "Emisi Karbon Capai Rekor Tertinggi pada 2023, Ahli Peringatan Hal Ini*. Detik.Com. <https://www.detik.com/edu/detikpedia/d-7090512/emisi-karbon-capai-rekor-tertinggi-pada-2023-ahli-peringatan-hal-ini>
- Fatemi, A., Fooladi, I., & Hebb, G. (2026). Greenwashing: Motivations, Causes and Consequences. *International Review of Economics & Finance*, 105, 104887. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.104887>
- Febriyanti, A., & Sulistyowati, E. (2021). Pengaruh Firm Size, Sales Growth, dan Return on Equity terhadap Firm Value pada Perusahaan Manufaktur. *JURNAL MANEKSI*, 10(1), 103–110. <https://doi.org/10.31959/jm.v10i1.661>
- Ferdila, F., Mustika, I., & Martina, S. (2023). Pengaruh Firm Size, Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Owner*, 7(4), 3274–3284. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i4.1883>
- Freeman, R. Edward. (1984). *Strategic Management: a Stakeholder Approach*. Cambridge University Press.
- Freshtriana, F., & Kim, S. S. (2025). The Effect of Greenwashing on Company Value. *Owner*, 9(1), 140–148. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i1.2511>
- Ghaleigh, N. S. (2026). Greenwash, legitimacy, and the Ambit of Private Regulation: Between Scepticism and Rigour. *Journal of Environmental Law*, 38(1), 105–130. <https://doi.org/10.1093/jel/eqaf040>
- Griese, K.-M., Werner, K., & Hogg, J. (2017). Avoiding Greenwashing in Event Marketing: An Exploration of Concepts, Literature and Methods. *Journal of Management and Sustainability*, 7(4), 1. <https://doi.org/10.5539/jms.v7n4p1>
- Harrison, J., Freeman, R. E., & Cavalcanti Sá de Abreu, M. (2015). Stakeholder Theory As an Ethical Approach to Effective Management: Applying the Theory to Multiple Contexts. *Review of Business Management*, 858–869. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v17i55.2647>
- Ince, B., & Iskenderoglu, C. (2025). Automation Cost Flexibility and Firm Value. *Journal of Corporate Finance*, 94, 102828. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2025.102828>
- Intari, A. P. N., & Khusnah, H. (2023). Pengaruh Green Innovation terhadap Kinerja Keuangan

- dengan Kinerja Lingkungan sebagai Mediasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 12(2), 149–160.
<https://doi.org/10.32639/jiak.v12i2.805>
- Khan, M. I., & Iqbal, A. (2024). Integrating ESG With Corporate Investment Decision-Making. In *The Emerald Handbook of Ethical Finance and Corporate Social Responsibility* (pp. 329–350). Emerald Publishing Limited.
<https://doi.org/10.1108/978-1-80455-406-720241014>
- Küçükoğlu, M. T., & Pınar, R. İ. (2015). Positive Influences of Green Innovation on Company Performance. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 195, 1232–1237.
<https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.06.261>
- Lee, M. T., & Raschke, R. L. (2023). Stakeholder Legitimacy in Firm Greening and Financial Performance: What About Greenwashing Temptations? *Journal of Business Research*, 155, 113393.
<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.113393>
- Lestari, D. I., & Adi, P. P. (2025). Green or Greenwashed?: Investigating Greenwashing through Media, Innovation, and Governance Lenses. *Jurnal Riset Dan Aplikasi: Akuntansi Dan Manajemen*, 8(1).
<https://doi.org/10.33795/jraam.v8i1.007>
- Li, R., Che, C., & Huang, T. (2026). Financial Distress and Corporate ESG Greenwashing. *International Review of Economics & Finance*, 106, 104938.
<https://doi.org/10.1016/j.iref.2026.104938>
- Liang, Y., & Gao, X. (2025). Greenwashing and Financial Performance in Public Health Firms: the Mechanism of Organizational Legitimacy Erosion. *Frontiers in Public Health*, 13.
<https://doi.org/10.3389/fpubh.2025.1565703>
- Link, S., & Naveh, E. (2006). Standardization and Discretion: Does the Environmental Standard ISO 14001 Lead to Performance Benefits? *IEEE Transactions on Engineering Management*, 53(4), 508–519.
<https://doi.org/10.1109/TEM.2006.883704>
- Liu, C., Wang, J., Ji, Q., & Zhang, D. (2024). To be Green or Not to be: How Governmental Regulation Shapes Financial Institutions' Greenwashing Behaviors in Green Finance. *International Review of Financial Analysis*, 93, 103225.
<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103225>
- Lumowa, R. D. P., & Suryantini, N. P. S. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal, dan Green Innovation terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen, Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 5(3), 428–446.
<https://doi.org/10.55606/jimek.v5i3.8018>
- Ma, Y., Feng, G., Yin, Z., & Chang, C. (2025). ESG Disclosures, Green Innovation, and Greenwashing: All for Sustainable Development? *Sustainable Development*, 33(2), 1797–1815.
<https://doi.org/10.1002/sd.3210>
- Marinaya, R. S. N., & Ruzikna, R. (2025). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Energi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2023. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 4(3), 1946–1959.
<https://doi.org/10.31004/riggs.v4i3.2250>
- Marpaung, E. I., Setiana, S., & Wijaya, A. (2024). Green Innovation, Sustainable Competitive Advantage dan Sustainability Performance. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Pajak Dan Informasi (JAKPI)*, 4(2), 72–89.
- Netto, S. V. de F., Sobral, M. F. F., Ribeiro, A. R. B., & Soares, G. R. da L. (2020). Concepts and Forms of Greenwashing: A Systematic Review. In *Environmental Sciences Europe* (Vol. 32, Number 1). Springer.
<https://doi.org/10.1186/s12302-020-0300-3>
- Nurpatwikanto, W., Putra, I. M., & Fikrianoor, K. (2025). Praktik Greenwashing dalam Pengungkapan ESG: A Systematic Literature Review. *Jurnal Nusantara Aplikasi Manajemen Bisnis*, 10(2), 514–533.
<https://doi.org/10.29407/nusamba.v10i2.20494>
- Orzel, B., & Wolniak, R. (2019). Overview of Greenwashing Methods and Tools Used in Polish and World Enterprises. *Scientific Papers of Silesian University of Technology. Organization and Management Series*, (138), 211–219.
<https://doi.org/10.29119/1641-3466.2019.138.16>
- Orzel, B., & Wolniak, R. (2021). The CSR and Greenwashing Concepts Knowledge and Perceptions Among Employees of Polish

- Organizations – a Pilot Study. *Scientific Papers of Silesian University of Technology. Organization and Management Series*, (154), 202–2015. <https://doi.org/10.29119/1641-3466.2021.154.15>
- Prajitno, V. J., Widianingsih, L. P., Jaby, A. C., Hallen, S. I. I., & Alethea, P. G. (2025). CSR Disclosure and Financial Distress as Determinants of Tax Avoidance: Empirical Evidence from Mining Companies in Indonesia. *Ecopreneur*, 12, 8(2), 148–155. <https://doi.org/10.51804/econ12.v8i2.148-155>
- Puntarangi, P. A. (2024). Tinjauan Regulasi Investasi Berkelanjutan di Sektor Energi Terbarukan Indonesia dengan Indikator ESG. *Jurnal Ilmu Hukum, Humaniora Dan Politik*, 5(2), 1566–1579. <https://doi.org/10.38035/jihhp.v5i2.3542>
- Putra, I. H., & Hamfri, D. (2026). Relevansi Stakeholder Theory dalam Tata Kelola, Akuntansi, dan Pelaporan ESG di Era Digital: Suatu Tinjauan Literatur. *J-AKSI : JURNAL AKUNTANSI DAN SISTEM INFORMASI*, 7(2), 177–186. <https://doi.org/10.31949/j-aksi.v7i2.17358>
- Putri, M. R., Yuniarti, R., & Junaidi, A. (2025). Pengaruh Green Innovation dan Carbon Emission Disclosure terhadap Kinerja Keuangan dimoderasi Gender Diversity. *Owner*, 9(4), 3059–3072. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i4.2802>
- Rosita, S. (2015). Pengaruh Firm Size (Ukuran Perusahaan), Return on Assets (ROA), dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Auditing (JRAA)*, 2.
- Santos, C., Coelho, A., & Marquez, A. (2023). A Systematic Literature Review on Greenwashing and its Relationship to Stakeholders: State of Art and Future Research Agenda. *Management Review Quarterly*, 74, 1397–1421.
- Sari, F. M., Kusuma, M., & Suaidah, I. (2025). Pengaruh Financial Distress terhadap Corporate Sustainability Performance, Kinerja Keuangan, dan Kinerja Pasar. *Jambura Economic Education Journal*, 7(2), 762–780. <https://doi.org/10.37479/jeej.v7i2.30860>
- Setiawan, V. N. (2025, February 18). *Gak Main-Main, Ini Kontribusi Sektor Energi dalam Ekonomi RI*. CNBC Indonesia. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20250218162415-4-611634/gak-main-main-ini-kontribusi-sektor-energi-dalam-ekonomi-ri>
- Sewpersadh, N. S. (2022). An Econometric Analysis of Financial Distress Determinants from an Emerging Economy Governance Perspective. *Cogent Economics & Finance*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1978706>
- Sianturi, A. T., & Aziza, N. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusional terhadap Pengungkapan Emisi Karbon. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 7(1).
- Siddiq, N. K., Mulada, D. A., & Rahman, A. (2025). Penerapan Konsep ESG dalam Regulasi dan Praktik Hukum di Sektor Energi. *Jurnal Hukum Agama Hindu Widya Kerta*, 8(1), 22–35. <https://doi.org/10.53977/wk.v8i1.2473>
- Sikandar, S. M., Ali, S. M., Hassan, Z., Muhideen, S., & Jianxun, C. (2026). Modelling Stakeholder Theory Through Corporate Green Innovation, Green Innovation and Responsibilities: a Regulatory Strategy for Sustainable Development. *Humanities and Social Sciences Communications*, 13(1), 385. <https://doi.org/10.1057/s41599-026-06580-x>
- Sobel, M. E. (1987). Direct and Indirect Effects in Linear Structural Equation Models. *Sociological Methods & Research*, 16(1), 155–176. <https://doi.org/10.1177/0049124187016001006>
- Sumani, S. (2020). Prediksi Financial Distress: Rasio Keuangan dan Sensitivitas Makroekonomi Perusahaan Sektor Primer. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 3(3), 285–305. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2019.v3.i2.4153>
- Utami, L. B., Arnova, I., & Herawati, H. (2025). Pengaruh Penerapan Green Accounting, Kinerja Lingkungan, dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Publikasi Ekonomi Dan Akuntansi*, 5(3), 21–39. <https://doi.org/10.51903/jupea.v5i3.4749>
- Walker, K., & Wan, F. (2012). The Harm of Symbolic Actions and Green-Washing: Corporate Actions and Communications on

- Environmental Performance and Their Financial Implications. *Journal of Business Ethics*, 109(2), 227–242. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-1122-4>
- Wasiq, M., Kamal, M., & Ali, N. (2023). Factors Influencing Green Innovation Adoption and Its Impact on the Sustainability Performance of Small- and Medium-Sized Enterprises in Saudi Arabia. *Sustainability*, 15(3), 2447. <https://doi.org/10.3390/su15032447>
- Wasyiah, A., Anjani, T. M., Syalwa, D. C., Maulidya, I., & Kustina, L. (2025). Pengaruh Green Innovation, Green Investment dan Eco-Efficiency terhadap Nilai Perusahaan di Perusahaan Manufaktur Sektor Tambang 2019-2023. *Margin: Jurnal Lentera Manajemen Keuangan*, 3(1), 50–61. <https://doi.org/10.59422/margin.v3i01.734>
- Widianingsih, L. P. (2025). Determinants of Carbon Emission Disclosure of Energy Sector Companies in Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 28(1), 21–38. <https://doi.org/10.24914/jeb.v28i1.10639>
- Wijaya, T. (2024, February 29). *Tersangka Kasus Korupsi Timah Telah Ditetapkan, Bentang Alam Bangka Belitung Harus Dipulihkan*. Mongabay. <https://mongabay.co.id/2024/02/29/tersangka-kasus-korupsi-timah-telah-ditetapkan-bentang-alam-bangka-belitung-harus-dipulihkan/>
- Wiratri, R. H., Hadi, S., & Purnamarini, T. R. (2025). Pengaruh Green Innovation, Green Organizational Culture, dan Environmental Leadership terhadap Green Competitive Advantage pada UMKM. *Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA)*, 6(2), 467–486. <https://doi.org/10.37631/ebisma.v6i2.2157>
- Xu, M., Tse, Y. K., Geng, R., Liu, Z., & Potter, A. (2025). Greenwashing and Market Value of Firms: An Empirical Study. *International Journal of Production Economics*, 284, 109606. <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2025.109606>
- Yang, Z., Nguyen, T. T. H., Nguyen, H. N., Nguyen, T. T. N., & Cao, T. T. (2020). Greenwashing Behaviours: Causes, Taxonomy and Consequences Based on a Systematic Literature Review. *Journal of Business Economics and Management*, 21(5), 1486–1507. <https://doi.org/10.3846/jbem.2020.13225>
- Yolanda, J., & Kristanti, F. T. (2020). Analisis Survival pada Financial Distress Menggunakan Model Cox Hazard. *BALANCE: Economic, Business, Management and Accounting Journal*, 17(2), 21. <https://doi.org/10.30651/blc.v17i2.4260>
- Yonandi, C. P., & Lie, G. (2025). Greenwashing in Indonesia: Deceptive Claims and Corporate Social Responsibility (CSR). *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 11(2.A), 107–116.
- Yu, L., & Jin, P. (2026). Green Innovation Under Multiple Pressures: Examining Financial Constraints, ESG Performance, and Environmental Regulations. *Journal of Innovation & Knowledge*, 12, 100876. <https://doi.org/10.1016/j.jik.2025.100876>
- Yulianti, V., & Djatnicka, E. W. (2025). Bigger Matters? Exploring the Mediating Effect of Firm Size on ESG Disclosure and Firm Value. *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 10(2), 219–230. <https://doi.org/10.30871/jaat.v10i2.11054>