

Di Balik *Greenwashing*: Kebenaran Tentang Keputusan Investasi

Asih Dwi Meilani^{1*}, Siti Mutmainah²

^{1,2} Program Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro
¹asihmei12@gmail.com, ²sitimutmainah@lecturer.undip.ac.id

*Corresponding Author

Diajukan : 4 Januari 2025
Disetujui : 28 Januari 2025
Dipublikasi : 4 April 2025

ABSTRACT

Many businesses engage in competitions to show dedication to sustainability, but a significant number engage in deceptive methods. We refer to this condition as greenwashing. The impact of greenwashing on companies investment choices is the intended focus of this research. During the years 2021-2023, the study's sample included Indonesia Stock Exchange companies operating in the manufacturing industry. We employed a quantitative research method, utilizing linear regression. The findings disprove the hypothesis that greenwashing discourages investment by corporations. Greenwashing in manufacturing companies is not considered a significant indicator by investors. Neither ROE nor DER nor firm size, which are control variables, significantly affect investment choices. These findings demonstrate developing a more thorough comprehension of how investors evaluate business about sustainability. Even though greenwashing is not considered a significant signal, this does not mean that companies are free to ignore their contribution to social and environmental responsibility. Tangible and transparent sustainable practices can create reputation and investor confidence over time. Therefore, companies should prioritize true and measurable sustainability plans over marketing green claims that may not affect current investment decisions but may influence future views and decisions. On the other hand, CapEx is significantly and positively affected by ROA. A positive signal from ROA indicates that the business has strong financial prospects in increasing investor confidence.

Keywords: *greenwashing, investment decision, capital expenditure, ROA, ROE, DER, Indonesia Stock Exchange (IDX), sustainability*

PENDAHULUAN

Di era globalisasi, isu keberlanjutan menjadi topik utama di kalangan *stakeholder* dan investor. Banyak perusahaan yang berkompetisi dalam menunjukkan komitmen terhadap keberlanjutan untuk menarik perhatian investor dan pelanggan, terutama yang berkaitan dengan *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Dalam dunia investasi, investor tidak hanya mencari keuntungan finansial tetapi juga berupaya memastikan bahwa portofolio perusahaan berdampak positif bagi masyarakat dan lingkungan. Oleh karena itu, perusahaan semakin diharuskan untuk fokus pada aspek keberlanjutan dalam setiap operasionalnya. Namun di tengah tuntutan tersebut, tidak sedikit perusahaan yang terjebak dalam praktik *greenwashing*. *Greenwashing* yaitu tindakan yang menggambarkan komitmen terhadap keberlanjutan yang sebenarnya tidak ada atau hanya sebagian. *Greenwashing* merujuk pada pemberian informasi yang menyesatkan atau tindakan perusahaan yang tampaknya ramah lingkungan hanya untuk menarik perhatian publik atau investor (Fillippi, 2022).

Keputusan investasi dapat dipengaruhi oleh persepsi yang salah, di mana investor terkadang tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang seolah-olah berkomitmen pada keberlanjutan, namun kenyataannya tidak ada substansi dalam klaim yang diberikan. Fenomena ini mulai banyak diteliti sejak tahun 2015 hingga 2020 (Aquila *et al.*, 2024), menunjukkan betapa pentingnya memahami pengaruh *greenwashing* terhadap keputusan investasi.

Greenwashing dengan tingkat keparahan tinggi terjadi pada perusahaan swasta dengan 70% kasus dan 30% kasus perusahaan publik (Johnson, 2024; Wahyudin *et al.*, 2023). Beberapa kasus terkenal dari praktik *greenwashing* yang terjadi di perusahaan besar antara lain adalah kasus Nestle, Coca-Cola, dan Unilever. Nestle terlibat dalam kontroversi mengenai klaim pengurangan plastik 30% pada botol “*Pure Life Natural Spring*”, meskipun tidak ada pembenaran yang jelas atas klaim tersebut (Kuswoyo, 2024). Coca-Cola dan Unilever juga mengalami kritik atas klaim penggunaan plastik ramah lingkungan dalam produk kemasan yang digunakan yang ternyata tidak sepenuhnya terbukti (Fatmarani, 2023). Kasus-kasus tersebut relevan, menggambarkan bagaimana perusahaan besar dalam sektor manufaktur dalam menggunakan *greenwashing* sebagai strategi pemasaran yang akhirnya bisa menyesatkan investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Studi tentang *greenwashing* dan dampaknya terhadap keputusan investasi menunjukkan adanya ketidakpercayaan yang tumbuh di kalangan investor terhadap klaim keberlanjutan perusahaan. Riset sebelumnya mengindikasikan hampir 80% investor institusional kini memasukkan aspek keberlanjutan dalam analisis investasi (Lee & Eastman, 2021). Namun, *greenwashing* berpotensi melemahkan kepercayaan ini, perusahaan yang tidak memenuhi klaim keberlanjutan dapat merusak reputasi dan citra perusahaan di mata investor (Liu *et al.*, 2023, Gehrig & Moreno, 2023). Kemudian, praktik *greenwashing* juga tidak disarankan untuk dilakukan sebab menghambat pembelian produk ramah lingkungan dan merusak kredibilitas organisasi (Schoemann *et al.*, 2024; Bladt *et al.*, 2024; Tagliatalata *et al.*, 2024; Westerman *et al.*, 2022; Marko & Kusa, 2023). Selain itu, *greenwashing* juga berimbas pada kerugian finansial investor akibat kurang efisien dalam mengalokasikan sumber daya (Meyers *et al.*, 2024; Kereszturi *et al.*, 2024; Kraussl *et al.*, 2024).

Penelitian tentang *greenwashing* masih terdapat kesenjangan yang perlu diisi, terutama di konteks pasar Indonesia. Sebagian negara berkembang dengan perusahaan-perusahaan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), pengawasan terhadap laporan keberlanjutan masih kurang ketat, dan investor seringkali kekurangan informasi yang akurat. Hal ini menyebabkan investor berisiko membuat keputusan investasi yang kurang optimal. Beberapa penelitian sebelumnya belum secara eksplisit mengeksplorasi pengaruh *greenwashing* dalam konteks Indonesia, terutama pada sektor manufaktur yang tercatat di BEI. Penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan yang ada dengan menyelidiki pengaruh praktik *greenwashing* terhadap keputusan investasi di sektor manufaktur yang terdaftar di BEI antara tahun 2021 hingga 2023. Riset ini akan menganalisis apakah praktik *greenwashing* dapat memengaruhi alokasi investasi yang dilakukan oleh investor di perusahaan-perusahaan manufaktur.

STUDI LITERATUR

Signaling Theory

Signaling theory menafsirkan bagaimana bisnis berkomunikasi dengan pihak luar seperti investor dalam mengurangi asimetri informasi (Li *et al.*, 2024). Spence (1973) mengartikan teori sinyal sebagai ketidakseimbangan pengetahuan antara investor yang menginginkan informasi dan organisasi yang memilikinya. Asimetri informasi ini dapat digunakan perusahaan yang bertindak sebagai pemberi sinyal untuk menyampaikan sinyal yang menguntungkan tentang kebijakan ramah lingkungan. Meskipun dalam praktiknya tidak demikian, sinyal ini berusaha untuk menyampaikan kesan bahwa perusahaan menangani masalah lingkungan dengan baik.

Pihak yang lebih tahu akan mengirimkan sinyal tertentu kepada pihak lain untuk meminimalkan ambiguitas dan memengaruhi pengambilan keputusan ketika ada asimetri informasi atau ketika salah satu pihak memiliki akses ke lebih banyak informasi dibandingkan pihak lain. Para pengikut dipengaruhi untuk meniru strategi investasi para pemimpin berdasarkan sinyal yang dikirimkan, seperti kinerja perdagangan, tingkat keberhasilan, dan/atau popularitas komunitas. Selain itu, sinyal yang berasal dari komunitas juga signifikan dalam memengaruhi keputusan investor (Erdos *et al.*, 2022). Teori sinyal membantu menjelaskan tentang bagaimana bisnis mendapatkan untung dari kesan konsumen tentang keinginan untuk mendukung barang-barang ramah lingkungan meski janji yang dibuat tidak selalu diverifikasi (Kraff & Saito, 2014).

Teori sinyal menunjukkan kelemahan yang mencolok terutama ketika sinyal yang diberikan tidak secara akurat merepresentasikan realitas. Di sinilah fenomena *greenwashing* muncul,

perusahaan berusaha menciptakan ilusi ramah lingkungan daripada kejadian sebenarnya. Delmas & Burbano (2011) mengungkapkan kepercayaan investor dapat terkikis oleh praktik *greenwashing* terutama jika indikasi yang diberikan ditemukan sebagai upaya manipulasi. Dalam investasi, kepercayaan investor terhadap perusahaan sangat dipengaruhi oleh seberapa andal dan jujur sinyal yang diberikan perusahaan. *Greenwashing* menciptakan asimetri informasi yang dapat memengaruhi pilihan investasi ketika investor melihat sinyal yang menipu.

Greenwashing

Istilah *greenwashing* bermula dari kata “*whitewash*” yang menggambarkan tindakan menutupi kesalahan untuk menjaga citra publik yang positif (Andreoli et al., 2022). *Greenwashing* didefinisikan sebagai strategi komunikasi yang disengaja untuk menyesatkan pemangku kepentingan (Jong et al., 2020). Aquila et al. (2024) menyebutkan *greenwashing* sebagai perilaku menipu yang berusaha memproyeksikan rasa tanggung jawab ekologis yang tidak realistis dan palsu. Schneider & Maunoury (2023) mendeskripsikan sebagai praktik yang tidak secara akurat dan transparan merepresentasikan profil keberlanjutan yang mendasari perusahaan, produk, dan jasa keuangan.

Beberapa akademisi merangkum riset terkait *greenwashing* seperti (Navarro et al., 2021; Aquila et al., 2024; Santos et al., 2024; Saleem et al., 2021; Yang et al., 2020). Penelitian tersebut berkonsentrasi pada keterkaitan *greenwashing* dalam perspektif pelaporan, komunikasi lingkungan, hubungan dengan pemangku kepentingan, serta *greenwashing* pada pasar terbuka dalam berbagai sektor. Dempere et al. (2024) membahas banyak taktik yang digunakan untuk menyesatkan investor, seperti menggunakan terminologi yang tidak jelas, membuat janji yang tidak berdasar dan tidak transparan. Di sektor manufaktur Indonesia, praktik ini semakin mencuat terutama di perusahaan yang terdaftar di BEI yang belum sepenuhnya diatur dalam pelaporan keberlanjutan.

Delmas & Burbano (2011) mengidentifikasi *greenwashing* sebagai jenis asimetri informasi ketika bisnis berusaha memengaruhi opini publik terutama investor dan konsumen dengan menggambarkan diri peduli lingkungan tetapi sebenarnya tidak melakukan dengan sungguh-sungguh. Pengawasan terhadap praktik *greenwashing* khususnya di Indonesia masih relatif rendah. Hal ini membuat tantangan bagi investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan yang berkomitmen pada keberlanjutan. Wahyudin et al. (2023) menjelaskan banyak perusahaan di Indonesia yang terlibat dalam *greenwashing* tidak disertai sanksi dari regulator. Kuswoyo (2024) mengungkapkan perlunya pengawasan pemerintah dalam mengurangi skandal *greenwashing*. Tanpa pengawasan yang ketat, investor akan mudah mempercayai klaim keberlanjutan yang tidak benar yang berdampak negatif pada keputusan investasi yang dibuat.

Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah proses mengalokasikan dana ke satu atau lebih aset selama jangka waktu yang telah ditentukan dengan harapan dapat mengembangkan nilai investasi atau mendapatkan keuntungan finansial (Wirawan et al., 2022). Eccles et al. (2021) menyimpulkan semakin banyak investor yang memasukkan faktor keberlanjutan dalam strategi investasi dengan keyakinan bahwa bisnis yang berkelanjutan akan mengungguli pesaing dalam jangka panjang. Hubungan antara risiko dan imbal hasil adalah konsep fundamental dalam investasi. Hasil yang diharapkan berbanding lurus dengan risiko investasi. Oleh karena itu, taktik utama untuk mengurangi risiko yaitu dengan mendiversifikasi portofolio (Markowitz, 1952). Penting bagi investor untuk berhati-hati terhadap praktik *greenwashing* yang berpotensi menipu bahkan merusak. Investor memiliki kemampuan untuk membuat penilaian yang lebih baik dan terinformasi ketika memilih produk investasi yang benar-benar berkelanjutan.

Mazzacurati et al. (2023) memaparkan tidak ada hubungan yang jelas antara klaim lingkungan yang curang dan kinerja keuangan bisnis, namun bentuk upaya menjaga kepercayaan investor perlu diawasi dan ditangani dengan benar. Gehrig & Moreno (2023) mengungkapkan keputusan investor untuk berinvestasi berkorelasi terbalik dengan *greenwashing*. Hal ini menunjukkan berkurangnya ketertarikan investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang tidak didukung oleh kegiatan aktual. Temuan ini dipertegas Li et al. (2024), menjelaskan bahwa *greenwashing* terbukti memengaruhi

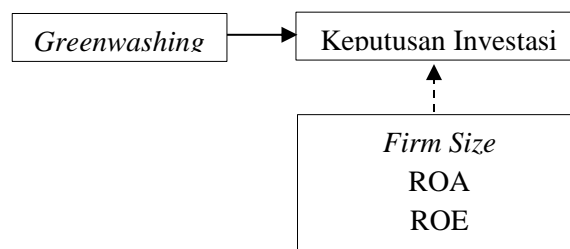
keputusan investor dalam meningkatkan pengembalian saham. Li *et al.* (2022) memaparkan *greenwashing* memengaruhi legitimasi perusahaan yang berpengaruh pada keputusan investasi. Namun berbeda dengan Dempere *et al.* (2024) yang membahas keputusan investasi dan legitimasi akibat efek negatif *greenwashing*.

Dalam konteks Indonesia, Arifin (2024) menemukan bahwa investor lebih cenderung menaruh kepercayaan pada perusahaan yang menawarkan laporan keberlanjutan secara menyeluruh dan terbuka. Perusahaan berisiko merusak hubungan dengan investor dan membuat investasi menjadi kurang stabil serta diinginkan sebagai akibat pelaporan yang menyesatkan atau ambigu sebagai bukti praktik *greenwashing*. Hal ini menjadikan *greenwashing* diyakini memiliki dampak yang merugikan pada pilihan investasi bisnis. Kepercayaan investor dapat menurun sebagai akibat dari pengungkapan klaim palsu tentang keberlanjutan perusahaan yang mengurangi kecenderungan untuk melakukan investasi. Oleh karena itu, dibangun hipotesis sebagai berikut:

H1: *greenwashing* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Capital Expenditure* (keputusan investasi)

Kerangka Pemikiran

Berikut ini disajikan kerangka berpikir yang menggambarkan hubungan *greenwashing* dengan keputusan investasi:



Gambar 1 Kerangka Berpikir

Sumber: Diolah peneliti, 2024

METODE

Desain eksplanatori berdasarkan metode kuantitatif digunakan dalam penelitian ini. Perusahaan manufaktur tahun 2021-2023 yang terdaftar di BEI menjadi populasi penelitian. Bisnis yang proaktif dalam pelaporan lingkungan sering terlibat dalam *greenwashing* dan mendapat tekanan terhadap keberlanjutan khususnya di sektor manufaktur. *Purposive sampling* digunakan sebagai metode pengambilan sampel yang memungkinkan pemilihan sampel secara relevan. Kriteria yang digunakan sebagai berikut:

Tabel 1 Kriteria Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2021-2023	341
Perusahaan yang menerbitkan <i>annual report</i> , <i>financial report</i> , <i>sustainability report</i> tahun 2021-2023	184
Perusahaan manufaktur yang memiliki data lengkap mengenai <i>greenwashing</i> , <i>CapEx</i> , <i>firm size</i> , ROA, ROE, DER tahun 2021-2023 secara berturut-turut	72
Data outlier	(5)
Sampel penelitian	67

Sumber: Diolah peneliti, 2024

Praktik *greenwashing* dianggap sebagai variabel eksogen dan *Capital Expenditure* (CapEx) sebagai proksi keputusan investasi dianggap variabel konsekuen. Variabel kontrol meliputi *Debt to Equity Ratio* (DER), *firm size*, *Return on Assets* (ROA), dan *Return on Equity* (ROE). Teknik pengumpulan data berdasar pada informasi terkait dari BEI, *website* perusahaan, dan *bloomberg* yang terdiri atas *sustainability report*, *annual report*, serta *financial report*. Praktik *greenwashing* diidentifikasi berdasarkan pengungkapan ESG di *sustainability report* dibandingkan dengan pengungkapan kinerja aktual dari *bloomberg*. Kemudian, variabel CapEx, ROA, ROE, *firm size*,

dan DER dihitung dari *financial report*. Dalam pengambilan data terdapat kendala seperti akses terbatas pada *sustainability report*, ketidakkonsistenan format laporan, serta potensi bias interpretasi praktik *greenwashing*. Kendala tersebut diatasi dengan penggunaan data alternatif dari *bloomberg* dan matrik analisis standar guna memastikan data yang digunakan dalam proses analisis konsisten, lengkap, dan valid. Berikut disajikan operasional variabel penelitian, yaitu:

Tabel 2 Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
Capital Expenditure (Y)	Keputusan investasi yang diprosikan dengan CapEx ialah dana yang dialokasikan perusahaan guna investasi dalam bentuk aset tetap, mencerminkan kepercayaan investor terhadap perusahaan (Ruswandi <i>et al.</i> , 2020).	$\text{CapEx} = \frac{\text{Capital Expenditure}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$ (Ruswandi <i>et al.</i> , 2020)	Rasio
Greenwashing (X)	Greenwashing diukur dengan membandingkan pengungkapan ESG perusahaan dengan kinerja aktualnya untuk menilai sejauh mana perusahaan terlibat dalam praktik <i>greenwashing</i> (Li <i>et al.</i> , 2024).	$GWS = \left(\frac{ESG_{ed} - \overline{ESG_{ed}}}{\sigma_d} \right) - \left(\frac{ESG_{ep} - \overline{ESG_{ep}}}{\sigma_p} \right)$ (Li <i>et al.</i> , 2024)	Rasio
Firm Size (Z1)	Ukuran perusahaan diukur dari total aset perusahaan sebagai indikator pengaruh perusahaan dalam memengaruhi keputusan investasi (Aquila <i>et al.</i> , 2024).	Ln (Total Assets) (Tagliatela <i>et al.</i> , 2024)	Rasio
ROA (Z2)	ROA digunakan untuk mengevaluasi tingkat efisiensi aktivitas operasi perusahaan guna menunjukkan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan laba (Ifada <i>et al.</i> , 2021).	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$ (Ifada <i>et al.</i> , 2021)	Rasio
ROE (Z3)	ROE mengukur kemampuan manajerial untuk menilai saham yang dimiliki <i>stakeholder</i> dalam menghasilkan keuntungan investasi (Eccles <i>et al.</i> , 2021).	$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$ (Eccles <i>et al.</i> , 2021)	Rasio

DER (Z4)	DER mengukur seberapa banyak utang yang digunakan perusahaan dibandingkan dengan ekuitasnya, menggambarkan risiko keuangan perusahaan (Markowitz, 1952; Lestari, 2023).	$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}} \times 100\%$ <p>(Lestari, 2023)</p>	Rasio
----------	---	---	-------

Sumber: Diolah peneliti, 2024

Analisis regresi linear digunakan sebagai teknik analisis didasarkan pada tujuan riset untuk menganalisis pengaruh variabel eksogen dengan konsekuen serta variabel kontrol. Data diolah dengan bantuan program *Statistical Product and Service Solution* (SPSS). Berikut ini disajikan model empiris yang digunakan dalam penelitian:

$$Y = \alpha + \beta_{Greenwashing} + \beta_{Firm\ size} + \beta_{ROA} + \beta_{ROE} + \beta_{DER} + e$$

Keterangan:

Y = keputusan investasi

α = konstanta dari persamaan regresi

β = koefisien regresi

e = eror atau kesalahan

Pengujian hipotesis berdasar pada tingkat signifikansi 0,05, dimana *p-value* < 0,05 yang menunjukkan antar variabel berpengaruh signifikan. Asumsi klasik seperti normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi juga digunakan guna memastikan kelayakan pengujian.

HASIL

Analisis deskriptif pada tabel 3 menunjukkan sebanyak 67 sampel penelitian. *Greenwashing* memiliki nilai minimum -315,774; maksimum 64,145; *mean* -80,524 dan standar deviasi 87,951. *Greenwashing* yang ekstensif mencerminkan perbedaan yang besar di antara perusahaan. *Firm size* memperlihatkan sebesar 28,329 sebagai nilai minimum; 33,731 sebagai nilai maksimum; *mean* sebesar 31,041; dan 1,348 sebagai standar deviasinya. Kemudian, ROA dengan nilai rata-rata 5,408; standar deviasi 9,323; minimum -49,551; dan maksimum 18,072. ROE dengan nilai *mean* sebesar 11,495; standar deviasi sebesar 9,726; minimum -25,945; dan maksimum sebesar 48,506. Nilai *mean* positif ROA dan ROE memperlihatkan bahwa perusahaan memiliki kapasitas investasi tinggi.

Debt to Equity Ratio (DER) menghasilkan nilai minimum sebesar -197,892; maksimum sebesar 542,663; *mean* sebesar 83,755; dan standar deviasi sebesar 106,923. Ada kemungkinan bahwa bisnis dengan rasio DER yang tinggi akan mengambil keputusan investasi dengan tingkat kehati-hatian yang lebih tinggi. Kemudian, *Capital Expenditure* (*CapEx*) sebagai proksi keputusan investasi menunjukkan nilai minimum dan maksimum masing-masing -7,713 dan 14,001. *Mean* sebesar 1,386 dan standar deviasi sebesar 3,335. Kecilnya standar deviasi yang ditunjukkan mengindikasikan bahwa *CapEx* antar perusahaan cukup terkendali.

Tabel 3 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Greenwashing</i>	67	-315,774	64,145	-80,524	87,951
<i>Firm size</i>	67	28,329	33,731	31,041	1,348
ROA	67	-49,551	18,072	5,408	9,323
ROE	67	-25,945	48,506	11,495	9,726
DER	67	-197,892	542,663	83,755	106,923
CapEx	67	-7,713	14,001	1,386	3,335
<i>Valid N (listwise)</i>	67				

Sumber: *output* SPSS, data diolah tahun 2024

Uji Normalitas

Tabel 4 Uji Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
	Unstandardized Residual
N	67
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,696

Sumber: Output SPSS, data diolah 2024

Pengujian normalitas memastikan data penelitian terdistribusi secara teratur dengan nilai *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) harus lebih besar dari 0,05. Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi 0,696 > 0,05 yang artinya pengujian normalitas berdistribusi teratur.

Uji Multikolinearitas

Tabel 5 Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	<i>Greenwashing</i>	0,886	1,128
	<i>Firm size</i>	0,845	1,184
	ROA	0,951	1,051
	ROE	0,767	1,304
	DER	0,754	1,327

a. Dependent Variable: CapEx

Sumber: Output SPSS, data diolah 2024

Data terindikasi mengalami multikolinearitas bila nilai VIF ≤ 10 atau *tolerance value* $\geq 0,10$. Dari *output* yang dihasilkan menunjukkan nilai *tolerance* untuk setiap variabel ≤ 10 dan VIF $\geq 0,10$. Hal ini menandakan gejala multikolinearitas atas setiap variabel tidak terjadi.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6 Uji Glejser

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-8,004	5,764		-1,389	0,170
	GWS	-0,004	0,003	-0,175	-1,353	0,181
	Firm size	0,310	0,182	0,226	1,709	0,092
	ROA	0,026	0,025	0,129	1,037	0,304
	ROE	0,020	0,026	0,105	0,755	0,453
	DER	-0,003	0,002	-0,150	-1,067	0,290

a. Dependent Variable: ABRESID

Sumber: Output SPSS, data diolah 2024

Heteroskedastisitas dimaksudkan menganalisis varian residual yang ada pada suatu pengamatan. Data yang mengandung heteroskedastisitas dengan nilai kurang dari 0,05 dapat memengaruhi hasil regresi yang dilakukan. Pengujian menggunakan uji *glejser* menunjukkan signifikansi setiap variabel lebih besar dari 0,05.

Uji Autokorelasi

Tabel 7 Uji Breusch-Godfrey

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-4,445	9,372		-0,474	0,637
	GWS	-0,003	0,005	-0,099	-0,741	0,462
	Firm size	0,079	0,295	0,036	0,269	0,789
	ROA	0,025	0,039	0,078	0,628	0,532
	ROE	0,083	0,042	0,275	1,965	0,054
	DER	0,001	0,004	0,041	0,290	0,773
	RES_3	0,251	0,148	0,217	1,694	0,095

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Sumber: Output SPSS, data diolah 2024

Pemeriksaan autokorelasi diartikan untuk mengetahui ada atau tidak korelasi antar variabel pada periode t dan t-1. Jika nilai *p-value* > 0,05 maka tidak terdapat autokorelasi sehingga model analisis dianggap baik. Dilihat dari pengujian *Breusch-Godfrey* pada tabel 7 menunjukkan signifikansi setiap variabel lebih besar dari 0,05 sehingga terbebas dari indikasi autokorelasi.

Tabel 8 Analisis Regresi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficient	t	Sig	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-15,018	9,153		-1,641	0,106
	Greenwashing	-0,001	0,004	-0,039	-0,341	0,734
	Firm size	0,479	0,288	0,194	1,661	0,102
	ROA	0,177	0,039	0,495	4,510	0,000
	ROE	0,069	0,042	0,200	1,636	0,107
	DER	-0,004	0,004	-0,122	-0,993	0,325

Dependent Variable: CapEx

Sumber: output SPSS, data diolah tahun 2024

Pengujian regresi yang disajikan memperlihatkan *greenwashing* memiliki koefisien -0,001 yang signifikan pada nilai 0,734 yang menjelaskan *greenwashing* bukanlah penentu utama *CapEx* (keputusan investasi). Penjelasan ini sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan investor biasanya mengabaikan sinyal yang tidak dapat dipercaya seperti *greenwashing*, sebab adanya rasa ketidakpercayaan antara aktivitas perusahaan dan keberlanjutan selaras. Indonesia sebagai negara yang masih dalam tahap berkembang dalam menerapkan *sustainability* membuat investor lebih fokus pada sinyal keuangan yang jelas kredibilitasnya.

Firm size, *ROE*, dan *DER* menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,102; 0,107, dan 0,325. Artinya, ketiga variabel kontrol tersebut tidak menunjukkan tingkat signifikansi dalam memengaruhi keputusan investasi perusahaan. Namun, berbeda dengan variabel kontrol *ROA* yang memperlihatkan bahwa signifikansi sebesar 0,000 dengan arah positif terhadap keputusan investasi perusahaan. Fakta ini menunjukkan betapa pentingnya penggunaan aset yang efisien saat membuat keputusan investasi.

PEMBAHASAN

Hasil analisis menunjukkan bahwa hipotesis penelitian yang mengungkapkan bahwa *greenwashing* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap keputusan investasi tidak terbukti

kebenarannya (hipotesis ditolak). Dengan demikian, data empiris yang dianalisis dalam penelitian ini tidak cukup kuat untuk mendukung hipotesis yang dirumuskan, meskipun terdapat kecenderungan hubungan negatif antar variabel. Dalam konteks ini, *greenwashing* tidak dipandang sebagai sinyal yang berarti oleh investor dalam mempertimbangkan keputusan investasi. Namun, dipandang sebagai sinyal yang tidak kredibel sebab adanya kesenjangan antara perilaku aktual dan pernyataan perusahaan. Hal ini memperkuat pernyataan Delmas & Burbano (2011), bahwa *greenwashing* dapat merusak reputasi perusahaan dan menyebabkan sinyal lingkungan menjadi tidak efektif.

Greenwashing yang tidak signifikan terhadap keputusan investasi juga dapat dikaitkan dengan kurangnya kesadaran investor terhadap ESG di negara berkembang seperti Indonesia. Investor lokal lebih condong pada profitabilitas dan efisiensi aset daripada sinyal keberlanjutan. Kemudian, adanya keterbatasan pengawasan regulasi terkait *greenwashing* yang menjadikan investor mengabaikan klaim keberlanjutan perusahaan. Pemerintah perlu mengupayakan peningkatan kontrol terhadap *greenwashing* dengan memperkenalkan standar pelaporan berbasis *sustainability*. Bagi perusahaan manufaktur, sinyal keberlanjutan yang tidak kredibel membuat reputasi dan kepercayaan investor menurun. Oleh karena itu, perusahaan perlu fokus pada pengaplikasian ESG yang transparan sehingga sinyal positif dapat ditangkap investor. Upaya-upaya yang dapat dilakukan seperti pengurangan emisi, peningkatan efisiensi energi, pengolahan limbah yang ketat dan bertanggung jawab.

Temuan ini sejalan dengan Mazzacurati *et al.* (2023) dan Arifin (2024) yang menjelaskan bahwa tidak ada hubungan antara klaim keberlanjutan dengan keputusan investasi. Investor cenderung menaruh kepercayaan pada perusahaan yang mengedepankan kinerja keuangan, profitabilitas, strategi bisnis, dan komunikasi yang mumpuni. Hal ini menandakan bahwa sinyal *greenwashing* tidak cukup efektif guna memengaruhi investasi yang sejalan dengan keyakinan bahwa tidak semua sinyal memiliki kapasitas yang sama untuk memengaruhi pengambilan keputusan. Ada kemungkinan bahwa *greenwashing* tidak akan cukup untuk memengaruhi keputusan investasi dalam bisnis manufaktur, dimana variabel seperti efisiensi operasional dan inovasi produk seringkali lebih diutamakan daripada pertimbangan lainnya. Namun, temuan tersebut berbeda dengan Li *et al.* (2024) yang menegaskan praktik *greenwashing* dapat dipengaruhi keputusan investasi. Dempere *et al.* (2024) menjelaskan *greenwashing* berpengaruh negatif terhadap legitimasi perusahaan. Perbedaan ini dapat muncul akibat tingkat literasi keberlanjutan investor dan letak geografis Indonesia yang berbeda dari negara maju. Di negara Indonesia, investor cenderung fokus pada sinyal keuangan, kurang memperhatikan keberlanjutan, dan lebih konservatif akibat keterbatasan transparansi dan regulasi.

Selain itu, riset ini juga menemukan bahwa *firm size*, ROE, dan DER tidak memiliki dampak substansial terhadap investasi. Ketidaksignifikanan tersebut terjadi akibat variabel lebih bergantung pada konteks industri dan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan. Hal tersebut memperlihatkan baik perusahaan besar dan kecil menghadapi kesulitan yang sama dalam menarik perhatian investor terkait praktik bisnis berkelanjutan yang dilakukan (Sari, 2020). Mengingat bahwa investor tidak menganggap *greenwashing* sebagai faktor yang signifikan terdapat indikasi bahwa skala perusahaan bukanlah indikator yang berarti dalam konteks keputusan investasi (Yu *et al.*, 2020; Gehrig & Moreno, 2023).

Di sisi lain, ROA memiliki dampak yang cukup besar dan menguntungkan terhadap keputusan bisnis. Fakta bahwa efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset untuk menciptakan laba sebagai komponen penting dalam mendorong keputusan investasi. Sinyal yang positif dari ROA menunjukkan bahwa bisnis memiliki prospek keuangan yang kuat dalam meningkatkan kepercayaan investor untuk mendukung keputusan investasi. Temuan ini konsisten dengan Chen *et al.* (2024) yang menunjukkan profitabilitas sebagai salah satu faktor yang menentukan keputusan investasi perusahaan. Hal ini logis, mengingat investor lebih memperhatikan perusahaan yang bisa mengoptimalkan sumber daya yang dimiliki guna menciptakan nilai tambah.

KESIMPULAN

Greenwashing tidak memberikan dampak nyata pada keputusan investasi yang dinilai dari *capital expenditure*. Hasil regresi memperlihatkan koefisien *greenwashing* -0,001 dengan sig.

0,734 yang mengindikasikan bahwa pengaruh antar variabel kecil tidak signifikan dengan hubungan negatif. Investor tidak menganggap *greenwashing* di perusahaan manufaktur yang diperdagangkan di BEI sebagai indikator yang berarti dalam pengambilan keputusan. Selain itu, variabel kontrol *firm size*, ROE, dan DER tidak juga berpengaruh signifikan terhadap *capital expenditure*. Riset ini memperlihatkan bahwa faktor-faktor selain *greenwashing*, *firm size*, ROE, dan DER memungkinkan dampak yang lebih kuat pada pilihan investasi. Berbeda dengan variabel kontrol ROA yang berperan positif (sig. 0,000) dan substansial dalam memengaruhi pilihan investasi. Faktor penting keputusan investasi dengan efisiensi perusahaan mengubah aset menjadi laba sebagai pertimbangan utama investor.

Dalam konteks perusahaan manufaktur, *greenwashing* yang tidak berdampak pada keputusan investasi dipengaruhi oleh beberapa faktor. Pertama, literasi keberlanjutan di Indonesia kurang, sehingga investor berfokus pada kinerja keuangan perusahaan. Kedua, terbatasnya regulasi dan kebijakan pemerintah mengenai *sustainability*. Ketiga, investor lokal khususnya di sektor manufaktur berpusat pada inovasi produk, profitabilitas, dan efisiensi operasional daripada *sustainability*. Kondisi ini konsisten dengan temuan Mazzacurati *et al.* (2023) dan Arifin (2024) yang menemukan klaim keberlanjutan tidak selalu berhubungan dengan keputusan investasi.

Riset ini memberi kontribusi pada pentingnya literatur mengenai *greenwashing* yang memiliki relevansi rendah dalam geografis negara berkembang seperti Indonesia. Hal ini menentang teori sinyal yang menjelaskan bahwa keberlanjutan dapat efektif memengaruhi pengambilan keputusan investor. Perusahaan manufaktur disarankan meningkatkan orisinalitas dan transparansi laporan keberlanjutan perusahaan untuk menghindari persepsi negatif. Bagi investor, temuan ini menitikberatkan pada analisis kinerja keuangan terhadap ROA yang lebih relevan dalam memengaruhi keputusan investasi.

Peneliti selanjutnya disarankan memasukkan variabel-variabel tambahan yang berpotensi memengaruhi keputusan investasi seperti *leverage*, tingkat risiko pasar, dan kebijakan dividen yang lebih objektif seperti skor ESG. Selain itu, disarankan untuk mempertimbangkan tekanan media sebagai variabel moderasi. Selain itu, perlu dilakukan penelitian di sektor lain misalnya energi atau jasa serta wilayah dengan regulasi *sustainability* yang ketat. Riset ini juga memiliki beberapa kelemahan seperti data yang digunakan secara eksklusif berkaitan dengan data sekunder dari perusahaan manufaktur, sampel penelitian yang terbatas, keterbatasan akses *sustainability report*, ketidakkonsistenan format laporan, dan ketidaklengkapan data keuangan.

REFERENSI

- Andreoli, T. P., Costa, E. da S., & Prearo, L. C. (2022). Consumer Judgment on the Practice of Greenwashing: Scale Development and Validation. *Brazilian Business Review*, 19(5), 508–524. <https://doi.org/10.15728/bbr.2022.19.5.3>
- Aquila, C. I. G., Arellano, M. del P. C., Vega, M. A. R., Mondragon, E. M. B., Castro, M. del P. Q., & Castro, G. A. Q. (2024). Trends in Scientific Production on Greenwashing based on Scopus (1990-2023). *International Journal of Energy Economics and Policy*, 14(4), 464–471. <https://doi.org/10.32479/ijeep.16281>
- Arifin, S. (2024). Analisis Dampak Pengungkapan Sustainability Reporting Terhadap Kepercayaan Investor. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 4(1), 213–220. <https://doi.org/10.56145>
- Bladt, D., Capelleveen, G. van, & Yazan, D. M. (2024). The influence of greenwashing practices on brand attitude: A multidimensional consumer analysis in Germany. *Business Strategy and the Environment*, 33(2), 597–625. <https://doi.org/10.1002/bse.3496>
- Chen, L., Ma, Y., Feng, G. F., & Chang, C. P. (2024). Does environmental governance mitigate the detriment of greenwashing on innovation in China? *Pacific Basin Finance Journal*, 86(June), 102450. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2024.102450>
- Delmas, M. A., & Burbano, V. C. (2011). The Drivers of Greenwashing. *Journal of the American Dietetic Association*, 93(1), 106. [https://doi.org/10.1016/0002-8223\(93\)92170-3](https://doi.org/10.1016/0002-8223(93)92170-3)
- Dempere, J., Alamash, E., & Mattos, P. (2024). Unveiling the truth: greenwashing in sustainable finance. *Frontiers in Sustainability*, 5(May). <https://doi.org/10.3389/frsus.2024.1362051>
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2021). The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. *Management Science*, 60(11), 2835–2857.

- <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>
- Erdos, S., Papp, T., & Voros, Z. (2022). The effects of community-based signals on investment decisions in copy trading. *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, 97, 101847. <https://doi.org/10.1016/j.socec.2022.101847>
- Fatmarani, S. (2023). *Greenwashing, Promosi Bisnis Tipu-Tipu Untuk Citra Ramah Lingkungan*. UKM Indonesia.Id. <https://ukmindonesia.id>
- Fillippi, P. B. (2022). *Greenwashing Practices In The Asset Management Market: A Detailed ESG Analysis On Equity Funds*. Escola de Administração de Empresas de São Paulo.
- Gehrig, N., & Moreno, A. (2023). An Exploration of Greenwashing Risks in Investment Fund Disclosures: An Investor Perspective. *Sustainability CFA Institute Research & Policy Center*, September, 1–15. <https://papers.ssrn.com/sol3/papers>.
- Ifada, L. M., Indriastuti, M., Ibrani, E. Y., & Setiawanta, Y. (2021). Environmental Performance and Environmental Disclosure: The Role of Financial Performance. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(4), 349–362. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no4.0349>
- Johnson, L. (2024). *Greenwashing Cases Fall for First Time in 6 Years, but Higt-Severity Filings Surge: Report*. ESG DIVE. <https://www.esgdive.com>
- Jong, M. D. T. de, Huluba, G., & Beldad, A. D. (2020). Different Shades of Greenwashing: Consumers' Reactions to Environmental Lies, Half-Lies, and Organizations Taking Credit for Following Legal Obligations. *Journal of Business and Technical Communication*, 34(1), 38–76. <https://doi.org/10.1177/1050651919874105>
- Kereszturi, J. L., Berlinger, E., & Lubloy, A. (2024). Environmental policy and stakeholder engagement: Incident-based, cross-country analysis of firm-level greenwashing practices. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 1–20. <https://doi.org/10.1002/csr.2945>
- Kraff, J., & Saito, R. (2014). *Greenwashing - An experimental study about the effects of misleading and deceptive environmental claims in advertising*. University of Gothenburg.
- Kraussl, R., Oladiran, T., & Stefanova, D. (2024). A review on ESG investing: Investors' expectations, beliefs and perceptions. *Journal of Economic Surveys*, 38(2), 476–502. <https://doi.org/10.1111/joes.12599>
- Kuswoyo. (2024). *Momentum Anti-Pencucian Hijau*. Koran Tempo. <https://koran.tempo.co>
- Lee, L. E., & Eastman, M. T. (2021). 2022 ESG Trends to Watch. *MSCI*, 1–37.
- Lestari, E. (2023). Debt to Equity Ratio (DER) and Firm Size Toward Firm Value : The Mediating Role of Return on Asset. *Return : Study of Management, Economic and Business*, 2(11), 1095–1109. <https://doi.org/10.57096/return.v2i11.172>
- Li, D., Zhang, Z., & Gao, X. (2024). Does artificial intelligence deter greenwashing? *Finance Research Letters*, 67(PB), 105954. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105954>
- Li, T., Shu, X., & Liao, G. (2024). Does corporate greenwashing affect investors' decisions? *Finance Research Letters*, 67(PA), 105877. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105877>
- Li, W., Li, W., Seppanen, V., & Koivumaki, T. (2022). Effects of greenwashing on financial performance: Moderation through local environmental regulation and media coverage. *Business Strategy and the Environment*, 32(1), 820–841. <https://doi.org/10.1002/bse.3177>
- Li, X., Lowry, P. B., & Lai, F. (2024). The influence of ERP-vendor contract compliance and transaction-specific investment on vendee trust: A signaling theory perspective. *Information & Management*, 61(2), 103923. <https://doi.org/10.1016/j.im.2024.103923>
- Liu, Y., Li, W., Wang, L., & Meng, Q. (2023). Why greenwashing occurs and what happens afterwards? A systematic literature review and future research agenda. *Environmental Science and Pollution Research*, 30(56), 118102–118116. <https://doi.org/10.1007/s11356-023-30571-z>
- Marko, M., & Kusa, A. (2023). Greenwashing and the Nature of Education in Relation to Consumer Trust in Fast Fashion Marketing Communication. *Communication Today*, 14(1), 86–99. <https://doi.org/10.34135/communicationtoday.2023.Vol.14.No.1.6>
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77–91. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1952.tb01525.x>
- Mazzacurati, J., Ballitzky, S., & Piazza, F. (2023). The Financial Impact of Greenwashing

- Controversies. *European Securities and Markets Authority (ESMA)*, December, 3–15. <https://doi.org/10.2856/557305>
- Meyers, S. M., Ferrero, I., & Torres, M. J. M. (2024). ARE sustainable funds doing the talk and the walk? An ESG score analysis of fund portfolio holdings. *International Review of Economics & Finance*, 93(October 2023), 1526–1541. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.04.023>
- Navarro, A. M., Torres, T. G., Sanchez, J. L. R., & Losada, R. G. (2021). A bibliometric analysis of greenwashing research: a closer look at agriculture, food industry and food retail. *British Food Journal*, 123(13), 547–560. <https://doi.org/10.1108/BFJ-06-2021-0708>
- Ruswandi, R. M., Jhoansyah, D., & Sunarya, E. (2020). Analisis Capital Expenditure Dan Operating Cost Terhadap Keputusan Investasi. *JIMEK : Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi*, 3(1), 36. <https://doi.org/10.30737/jimek.v3i1.696>
- Saleem, F., Khattak, A., Rehman, S. U., & Ashiq, M. (2021). Bibliometric Analysis of Green Marketing Research from 1977 to 2020. *Publications*, 9(1), 1. <https://doi.org/10.3390/publications9010001>
- Santos, C., Coelho, A., & Marques, A. (2024). A systematic literature review on greenwashing and its relationship to stakeholders: state of art and future research agenda. *Management Review Quarterly*, 74(3), 1397–1421. <https://doi.org/10.1007/s11301-023-00337-5>
- Sari, N. (2020). *Peran Greenwashing Dalam Memoderasi Hubungan Environmental Disclosure Dengan Earning Response Coefficient (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019)*. Universitas Mulawarman.
- Schneider, G., & Maunoury. (2023). Is Greenwashing a Definition or only a Hinderance of Sustainable Finance? *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4507184>
- Schoemann, M., Mosselaar, P. van de, Perkovic, S., & Orquin, J. L. (2024). A method for measuring consumer confusion due to lookalike labels. *International Journal of Research in Marketing*. <https://doi.org/10.1016/j.ijresmar.2024.08.010>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. In *Uncertainty in Economics* (Vol. 87, pp. 281–306). Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-214850-7.50025-5>
- Tagliatalata, J., Miroshnychenko, I., Barontini, R., & Testa, F. (2024). Talk or walk? The board of directors and firm environmental strategies. *Business Strategy and the Environment*, 33(4), 2890–2910. <https://doi.org/10.1002/bse.3628>
- Wahyudin, A., Sari, M. P., Maftukhah, I., & Raharja, S. (2023). Pengembangan Model Keterkaitan Greenwashing Dengan Sustainable Development Goals (SDGs): Analisis Bibliometrik. *Book chapter Alam Universitas Negeri Semarang*, 2, 37–67. <https://doi.org/10.15294/ka.v1i2.145>
- Westerman, J. W., Acikgoz, Y., Nafees, L., & Westerman, J. (2022). When sustainability managers' greenwash: SDG fit and effects on job performance and attitudes. *Business and Society Review*, 127(2), 371–393. <https://doi.org/10.1111/basr.12273>
- Wirawan, R., Mildawati, T., & Suryono, B. (2022). Determinan Pengambilan Keputusan Investasi Berdasarkan Norma Subjektif, Kontrol Perilaku, Dan Perilaku Heuristik. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 6(1), 43–57. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2022.v6.i1.5163>
- 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>
- Yu, E. P.-Y., Luu, B. Van, & Chen, C. H. (2020). Greenwashing in environmental, social, and governance disclosures. *Research in International Business and Finance*, 52.