



***CORPORATE GOVERNANCE* DAN *FIRM VALUE*: PERAN MEDIASI
GREEN FINANCE, CSR, DAN FINANCIAL PERFORMANCE
DI BURSA EFEK INDONESIA**

DISERTASI

**Diajukan Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna Memperoleh
Derajat Sarjana S-3 Pada Program Studi Doktor Ilmu Ekonomi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis**

Oleh:

**NEGI KARNIEGO SINGARIMBUN
NIM: P3C12014**

**PROGRAM STUDI DOKTOR ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS JAMBI
MARET 2025**

KATA PENGANTAR

Segala syukur dan puji hanya bagi Tuhan Yang Maha Esa akhirnya penulis dapat menyelesaikan penulisan disertasi ini guna memenuhi salah satu persyaratan dalam mencapai gelar pada Program Doktor Ekonomi Pascasarjana di Universitas Jambi. Adapun judul dari penulisan disertasi ini adalah: "*Corporate Governance Dan Firm Value: Peran Mediasi Green Finance, Csr, Dan Kinerja Keuangan Di Bursa Efek Indonesia*".

Pada kesempatan ini, penulis menyampaikan terima kasih terkhusus kepada tim promotor yaitu Bapak Prof. Dr. Johannes, S.E., M.S. selaku promotor yang memberikan ilmu filosofi dalam disertasi ini sehingga terpenuhi untuk penerapan ilmu pengetahuan, dan juga kepada Bapak Dr. H. Tona Aurora Lubis., SE, MM selaku co promotor 1 atas arahan dan bimbingannya dalam hal konsep dasar manajemen keuangan dan modelling penelitian ini serta Ibu Dr. Rike Setiawati, S.E., M.M. sebagai co promotor 2 yang memberikan penguatan-penguatan dalam penulisan disertasi ini.

Penulis menyadari bahwa disertasi ini masih jauh dari kesempurnaan, karenanya penulis mohon masukan dan saran guna perbaikan hasil disertasi ini. Semoga penulisan disertasi ini dapat bermanfaat.

Jambi, April 2025

Penulis

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Corporate Governance terhadap Firm Value dengan peran mediasi oleh Green Finance, Corporate Social Responsibility (CSR), dan Financial Performance. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan dari sektor energi, bahan baku, serta properti dan real estate, dengan total 261 sampel. Alat analisis yang digunakan adalah Structural Equation Modeling-Partial Least Squares (SEM-PLS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa Corporate Governance berpengaruh positif signifikan terhadap Green Finance, CSR, dan Financial Performance, namun tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap Firm Value. Selain itu, Green Finance dan CSR juga tidak berpengaruh signifikan terhadap Firm Value. Sebaliknya, Financial Performance berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Firm Value. Dari sisi mediasi, Corporate Governance tidak berpengaruh signifikan terhadap Firm Value melalui Green Finance maupun CSR, namun berpengaruh negatif dan signifikan melalui Financial Performance. Penelitian ini memberikan kontribusi dengan memperkenalkan integrasi konsep ESG ke dalam model pengujian Firm Value di pasar berkembang, serta menyoroti bahwa orientasi investor di Bursa Efek Indonesia masih dominan pada kinerja keuangan jangka pendek, bukan pada aspek keberlanjutan. Temuan ini memperkaya literatur tentang dinamika ESG di negara berkembang dan memberikan implikasi strategis bagi perusahaan untuk memperkuat integrasi Green Finance dan CSR ke dalam strategi jangka panjang.

Kata Kunci: *Green Finance, Corporate Governance, CSR, Financial Performance, Firm Value*

Abstract

This study aims to analyze the influence of Corporate Governance on Firm Value with the mediating role of Green Finance, Corporate Social Responsibility (CSR), and Financial Performance. The population in this study comprises companies in sectors directly related to the environment, namely the energy, basic materials, and property and real estate sectors, with a total of 261 samples. The analysis tool used is Structural Equation Modeling-Partial Least Squares (SEM-PLS). The results show that Corporate Governance has a significant positive effect on Green Finance, CSR, and Financial Performance but does not have a significant direct effect on Firm Value. Additionally, Green Finance and CSR do not have a significant impact on Firm Value. Conversely, Financial Performance has a negative and significant effect on Firm Value. In terms of mediation, Corporate Governance does not significantly affect Firm Value through Green Finance or CSR but has a negative and significant effect through Financial Performance. This study contributes by introducing the integration of the ESG concept into the Firm Value testing model in emerging markets, highlighting that investors in the Indonesia Stock Exchange remain predominantly focused on short-term financial performance rather than long-term sustainability aspects. These findings enrich the literature on ESG dynamics in developing countries and provide strategic implications for companies to strengthen the integration of Green Finance and CSR into their long-term strategies.

Keywords: Green Finance, Good Governance, CSR, Financial Performance, Firm Value.

DAFTAR ISI

	Halaman
KATA PENGANTAR.....	i
ABSTRAK.....	ii
ABSTRACT	iii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR GAMBAR.....	vi
 BAB I. PENDAHULUAN	 1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah Penelitian.....	35
1.3 Tujuan Penelitian.....	36
1.4 Manfaat Penelitian	37
1.4.1. Manfaat Akademis	37
1.4.2. Manfaat Praktis	37
 BAB II. TINJAUAN PUSTAKA	 38
2.1. Landasan Teori.....	38
2.1.1. Theory of The Firm.....	38
2.1.2. Legitimacy Theory	43
2.1.3. Stakeholder Theory	45
2.1.4. Signalling Theory	49
2.1.5. ESG Theory.....	51
2.1.6. Green Economy	55
2.1.7. <i>Green Finance</i>	58
2.1.8. Corporate Social Responsibility (CSR)	73
2.1.9. <i>Corporate Governance</i>	85
2.1.10. <i>Financial Performance</i>	91
2.1.11. <i>Firm Value</i>	96
2.2. Penelitian Terdahulu.....	99
2.3. Kerangka Pemikiran.....	114
2.4. Hipotesis	119
2.4.1. <i>Corporate Governance</i> Terhadap <i>Green Finance</i>	119
2.4.2. <i>Corporate Governance</i> Terhadap <i>CSR</i>	120
2.4.3. <i>Corporate Governance</i> Terhadap <i>Financial Performance</i>	121
2.4.4. <i>Corporate Governance</i> terhadap <i>Firm Value</i>	123
2.4.5. <i>Green Finance</i> Terhadap <i>Firm Value</i>	124
2.4.6. <i>Corporate Social Responsibility (CSR)</i> terhadap <i>Firm Value</i>	125
2.4.7. <i>Financial Performance</i> Terhadap <i>Firm Value</i>	128
2.4.8. Pengaruh <i>Corporate Governance</i> Terhadap <i>Firm Value</i> Melalui <i>Green Finance</i>	129
2.4.9. Pengaruh <i>Corporate Governance</i> Terhadap <i>Firm Value</i> Melalui <i>CSR</i>	131
2.4.10. Pengaruh <i>Corporate Governance</i> <i>Firm Value</i> Melalui	

<i>Financial Performance</i>	133
BAB III. METODE PENELITIAN	136
3.1. Desain Penelitian.....	136
3.2. Populasi dan Sampel	136
3.2.1. Populasi	136
3.2.2. Sampel.....	137
3.3. Jenis dan Sumber Data	137
3.4. Teknik Pengumpulan Data.....	138
3.5. Skala Pengukuran Instrumen Penelitian	138
3.6. Metode Analisis Data	142
3.6.1. Statistik Deskriptif.....	142
3.6.2. Analisis Structural Equation Modelling (SEM)	142
3.6.3. Uji Hipotesis Menggunakan PLS	148
3.7. Operasionalisasi Variabel	154
BAB IV. GAMBARAN UMUM PENELITIAN	159
4.1. Sektor Basic Material	160
4.2. Sektor Energi	162
4.3. Sektor Properti dan Real Estate	164
BAB V. HASIL DAN PEMBAHASAN	166
5.1. Analisis Data.....	166
5.2. Pembahasan	189
5.2.1. <i>Corporate Governance</i> Terhadap Green Finance.....	189
5.2.2. <i>Corporate Governance</i> terhadap Corporate Social Responsibility (CSR)	192
5.2.3. <i>Corporate Governance</i> terhadap <i>Financial Performance</i>	195
5.2.4. <i>Corporate Governance</i> terhadap <i>Financial Performance</i>	198
5.2.5. Green Finance terhadap <i>Firm Value</i>	201
5.2.6. Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap <i>Firm Value</i>	204
5.2.7. <i>Financial Performance</i> terhadap <i>Firm Value</i>	207
5.2.8. <i>Corporate Governance</i> Terhadap <i>Firm Value</i> Melalui Green Finance	209
5.2.9. <i>Corporate Governance</i> Terhadap <i>Firm Value</i> Melalui CSR	212
5.2.10. <i>Corporate Governance</i> Terhadap <i>Firm Value</i> Melalui <i>Financial Performance</i>	215
5.3. Novelty Penelitian.....	217
5.4. Implikasi Penelitian.....	222
5.4.1. Implikasi Teoritis	222
5.4.2. Implikasi Praktis	224

BAB VI. PENUTUP	228
6.1. Simpulan.....	228
6.2. Saran	229
6.3. Keterbatasan Penelitian	231
DAFTAR PUSTAKA	233

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Jumlah Emiten Di Bursa Efek Indonesia Berdasarkan Sektor	23
Tabel 2.1. <i>Corporate Governance</i> terhadap <i>Firm Value</i>	99
Tabel 2.2. CSR terhadap <i>Firm Value</i>	102
Tabel 2.3. <i>Green Finance</i> dan <i>Firm Value</i>	105
Tabel 2.4. <i>Financial Performance</i> dan <i>Firm Value</i>	107
Tabel 2.5. <i>Corporate Governance</i> Terhadap CSR	108
Tabel 2.6. <i>Corporate Governance</i> Terhadap <i>Financial Performance</i>	110
Tabel 2.7. <i>Corporate Governance</i> terhadap <i>Firm Value</i>	111
Tabel 2.8. <i>Financial Performance</i> Terhadap <i>Firm Value</i>	112
Tabel 2.9. <i>Grand Theory</i> , <i>Middle Range Theory</i> dan <i>Applied Theory</i>	117
Tabel 3.1. Kriteria Pengambilan Sampel	137
Tabel 3.2. Model Pengukuran (<i>outer model</i>)	146
Tabel 3.3. Operasional Variabel Penelitian.....	154
Tabel 4.1. Daftar Perusahaan Basic Material	161
Tabel 4.2. Daftar Perusahaan Energi	163
Tabel 4.3. Daftar Perusahaan Property dan Real Estate	165
Tabel 5.1. Outer Loading	176
Tabel 5.2. Nilai <i>Fornell-Larcker Criterion</i>	177
Tabel 5.3. <i>Average Variance Extracted (AVE)</i>	178
Tabel 5.4. Nilai <i>Composite Reliability</i> dan <i>Cronbach'S Alpha</i>	179
Tabel 5.5. R Square.....	180
Tabel 5.6. Path coefficient.....	184
Tabel 5.7. Penelitian Terdahulu <i>Corporate Governance</i> Terhadap <i>Green Finance</i>	192
Tabel 5.8. Penelitian Terdahulu <i>Corporate Governance</i> Terhadap CSR	195
Tabel 5.9. Penelitian Terdahulu <i>Corporate Governance</i> Terhadap Kinerja Keuangan.....	198
Tabel 5.10. Penelitian Terdahulu <i>Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan.....	201
Tabel 5.11. Penelitian Terdahulu <i>Green Finance</i> Terhadap <i>Firm Value</i>	204
Tabel 5.12. Penelitian Terdahulu CSR terhadap <i>Firm Value</i>	206
Tabel 5.13. Penelitian Terdahulu <i>Financial Performance</i> terhadap <i>Firm Value</i>	209
Tabel 5.14. Penelitian Terdahulu <i>Corporate Governance</i> Terhadap <i>Firm Value</i> Melalui <i>Green Finance</i>	212
Tabel 5.15. Penelitian Terdahulu <i>Corporate Governance</i> Terhadap <i>Firm Value</i> Melalui CSR.....	214
Tabel 5.16. Penelitian Terdahulu <i>Corporate Governance</i> Terhadap <i>Firm Value</i> Melalui <i>Financial Performance</i>	217

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Ekosistem Keuangan Berkelanjutan Indonesia	4
Gambar 1.2. Distribusi Kontribusi Green Finance di Indonesia	10
Gambar 1.3. Kontribusi Sektor terhadap Kapitalisasi Pasar di Indonesia, 2023	25
Gambar 1.4. Kontribusi Sektor Energi, Basic Material dan Property Real Estate, 2023	26
Gambar 1.5. Perkembangan PBV, PER dan TBQ pada Sektor Industri Energi, Basic Material Serta Property Dan Real Estate Selama Periode 2020-2022.....	27
Gambar 2.1. Hubungan Industri Keuangan, Pertumbuhan Ekonomi dan Perkembangan Lingkungan	62
Gambar 2.2. Kerangka Penelitian	117
Gambar 2.3. Model Penelitian.....	118
Gambar 3.1. Model Penelitian.....	147
Gambar 3.2. Model Uji Mediasi.....	153
Gambar 3.3. Prosedur Mediasi	153
Gambar 5.1 Diagram Pie Indikator Variabel Corporate Governance	167
Gambar 5.2 Diagram Pie Indikator Variabel Firm Value	168
Gambar 5.3 Diagram Pie Indikator Variabel Green Finance.....	169
Gambar 5.4 Diagram Pie Indikator Variabel Corporate Social Responsibility (CSR)	170
Gambar 5.5 Diagram Pie Indikator Variabel Financial Performance	171
Gambar 5.6. Model awal Penelitian.....	172
Gambar 5.7. Perhitungan Model Awal Penelitian.....	173
Gambar 5.8. Model Penelitian Kedua.....	174
Gambar 5.9. Hasil Perhitungan Model Penelitian Kedua	175
Gambar 5.10. Bootstrapping.....	183
Gambar 5.11. Temuan Model Penerapan ESG terhadap Firm Value di Bursa Efek Indonesia	222