

INTISARI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah perusahaan yang menerbitkan *green bonds* memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak menerbitkan *green bonds* di pasar negara berkembang. Selain itu, juga menguji peran tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi yang diproksikan melalui *Governance Pillar Score (GPS)*. Penelitian ini menyoroti bagaimana *green bonds* berfungsi sebagai sinyal komitmen keberlanjutan berdasarkan pendekatan *signaling theory*. Kredibilitas sinyal tersebut dipengaruhi oleh kualitas tata kelola perusahaan. Penggunaan GPS sebagai proksi moderasi merupakan kontribusi kebaruan penelitian ini. Hal tersebut berbeda dengan penelitian sebelumnya yang lebih banyak menggunakan indikator parsial seperti independensi dewan atau efektivitas komite audit.

Sampel penelitian mencakup 215 perusahaan sektor keuangan dari 17 negara berkembang dalam indeks *MSCI Emerging Markets* selama periode 2019–2023. Hasil menunjukkan bahwa perusahaan yang menerbitkan *green bonds* memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak menerbitkan *green bonds*. Hasil tersebut mendukung peran *green bonds* sebagai instrumen reputasi keberlanjutan. Interaksi antara *green bonds* dan GPS tidak signifikan, menunjukkan keterbatasan skor komposit dalam menangkap dimensi tata kelola yang lebih spesifik. Analisis *split-sample* dan regional menegaskan bahwa efektivitas *green bonds* bersifat kontekstual. Pada perusahaan dengan tata kelola lemah, sinyal *green bonds* kurang kredibel. Sebaliknya, pada perusahaan

dengan tata kelola kuat atau di pasar Eropa yang matang, *green bonds* kehilangan tambahan relevansi.

Robustness check dengan mengganti ukuran nilai perusahaan dari *Tobin's Q* menjadi *Price-to-Book Value* (PBV) menunjukkan hasil yang tidak signifikan dan bahkan negatif. Hal tersebut menandakan sensitivitas temuan terhadap proksi yang digunakan. Temuan ini menegaskan bahwa instrumen keberlanjutan lebih cepat tercermin pada ukuran berbasis pasar dibanding akuntansi historis. Secara keseluruhan, penelitian ini menunjukkan bahwa *green bonds* berpotensi meningkatkan nilai perusahaan di pasar negara berkembang, tetapi efektivitasnya bergantung pada kualitas tata kelola, tingkat kematangan pasar, dan proksi pengukuran nilai perusahaan. Temuan ini memperluas *signaling theory* dalam konteks *green finance* dan menawarkan implikasi praktis bagi manajer, investor, dan regulator dalam merancang strategi keberlanjutan yang efektif.

Kata Kunci: Penerbitan *green bonds*, nilai perusahaan, tata kelola perusahaan