

# Pengaruh ESG dan *Green Innovation* terhadap Nilai Perusahaan: Analisis Data Panel dengan Peran Mediasi Kinerja Keuangan pada Sektor Energi

Jean Stevany Matitaputty<sup>1\*</sup>, Gracella Theotama<sup>2</sup>, Alvina Damayanti<sup>3</sup>

Universitas Kristen Satya Wacana, Indonesia

[jean.matitaputty@uksw.edu](mailto:jean.matitaputty@uksw.edu), [gracella.theotama@uksw.edu](mailto:gracella.theotama@uksw.edu), [232021147@student.uksw.edu](mailto:232021147@student.uksw.edu)

\*Corresponding Author

Submitted: 13 April 2026

Accepted: 21 Mei 2026

Published: 1 Juli 2026

## ABSTRACT

*This study examines the effect of ESG and green innovation on firm value, with financial performance as a mediating variable in the energy sector companies. The increasing global focus on sustainability has encouraged firms to adopt ESG practices and green innovation strategies to enhance competitiveness and attract investors. However, previous studies have reported inconsistent findings regarding the impact of ESG and green innovation on firm value, particularly in the energy sector. Therefore, this study aims to provide empirical evidence on the direct and indirect relationships among these variables. This study employs a quantitative approach using panel data with 358 samples from energy sector companies during the 2021-2024 period. The analysis applies panel data regression using the Common Effect Model to test the proposed relationships. The results show that ESG disclosure has a positive effect on firm value, indicating that investors perceive strong sustainability practices as a positive signal of long-term corporate prospects and effective risk management. In contrast, green innovation does not significantly affect firm value, suggesting that the market may not immediately recognize the economic benefits of environmentally oriented innovation activities. Furthermore, financial performance is not found to mediate the relationship between ESG and firm value. This study provides implications for energy sector firms to prioritize ESG implementations as a strategy to enhance firm value.*

**Keywords:** ESG, Financial Performance, Firm Value, Green Innovation,

## PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan indikator yang mencerminkan tingkat kepercayaan investor atas kinerja dan prospek jangka panjang perusahaan. Perusahaan dengan nilai yang tinggi cenderung bertahan saat mengalami krisis karena memiliki akses yang mudah terhadap pendanaan. Listyawati & Wicaksana (2023) menyatakan bahwa peningkatan nilai perusahaan merupakan harapan utama pemangku kepentingan. Hal ini terjadi karena peningkatan nilai perusahaan memberikan dampak pada kesejahteraan pemangku kepentingan melalui capital gain maupun pembagian dividen (Suteja *et al.*, 2023). Selanjutnya, Altarawneh *et al.* (2025) menjelaskan bahwa nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja keuangan, tetapi juga kinerja keberlanjutan. Investor tidak hanya mempertimbangkan keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan ketika membuat keputusan investasi, namun mereka memberi penekanan pada dampak sosial dan lingkungan yang dihasilkan melalui kegiatan operasional perusahaan.

Aktivitas operasional perusahaan sering berdampak buruk pada lingkungan. Lumbanrau (2021) dalam situs BBC News Indonesia mengatakan sepanjang tahun 2020 terdapat 45 (empat puluh lima) konflik sosial di lingkaran tambang, salah satunya lebih dari 700.000 hektar lahan rusak. Disamping itu, pada tahun 2024, pemerintah menemukan penyalahgunaan izin tambang dan pengelolaan tambang timah ilegal yang melibatkan PT Timah Tbk. dan mengakibatkan kerugian lingkungan sebesar Rp 271 triliun. Kondisi ini menunjukkan kegagalan perusahaan dalam

mengimplementasikan prinsip-prinsip keberlanjutan yang berkaitan dengan *Environmental, Social, and Governance* (ESG). ESG berfungsi sebagai kerangka kerja untuk mengevaluasi bagaimana suatu bisnis menangani peluang dan risiko (Mahmood *et al.*, 2025). Isu ESG meningkatkan permintaan akan informasi yang lebih transparan dan relevan dari perusahaan untuk menilai dampaknya terhadap kegiatan berkelanjutan. Beberapa negara seperti Singapura dan Tiongkok mewajibkan pengungkapan ESG bagi perusahaan. Sementara itu, ESG menjadi pusat perhatian di Indonesia saat pemerintah menetapkan komitmen untuk mencapai 17 Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (SDGs) pada tahun 2030.

ESG berperan penting bagi investor, karyawan, pelanggan dan masyarakat sebagai dasar untuk mengevaluasi perusahaan berdasarkan keberlanjutan dan dampak etisnya. Oleh karena itu, ESG telah menjadi pertimbangan yang diakui secara global dalam pengambilan keputusan investasi dan semakin menjadi fokus agenda strategis dan operasional perusahaan. Namun, dampak ESG terhadap nilai perusahaan masih diperdebatkan dalam dunia bisnis. Sebagian besar penelitian (Hastalona & Sadalia, 2025; Nur'aeni & Sari, 2023; Wu *et al.*, 2022) menjelaskan bahwa praktik ESG yang kuat mampu meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan manajemen risiko, mendorong inovasi, dan membangun reputasi yang solid di antara para pemangku kepentingan. Namun, langkah-langkah penerapan ESG membutuhkan investasi biaya yang sangat mahal dan berpotensi menyebabkan kerusakan finansial yang dapat menurunkan nilai perusahaan, yang artinya bahwa ESG berpengaruh negatif pada nilai perusahaan (Jeanice & Kim, 2023; Paramitha & Devi, 2024; Prayogo *et al.*, 2023).

Hasil penelitian Mahmood *et al.* (2025) menunjukkan bahwa pengungkapan ESG yang lebih tinggi meningkatkan nilai perusahaan karena pemangku kepentingan memprioritaskan perusahaan yang menciptakan lingkungan bisnis berkelanjutan. Sementara, Ngamtampong & Sukprasert (2025) menjelaskan bahwa inisiatif perusahaan dalam menerapkan ESG hanya memberikan manfaat bagi investor yang menyukai investasi jangka panjang, karena penerapan ESG menyebabkan biaya yang dapat menurunkan nilai perusahaan dalam jangka pendek. Penelitian Aydoğmuş *et al.* (2022) juga membuktikan bahwa ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, pengelolaan aspek lingkungan membutuhkan biaya investasi yang tinggi dan waktu yang lama sebelum hasilnya dapat berdampak pada nilai perusahaan. Inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya menunjukkan kompleksitas pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan yang perlu untuk diteliti dengan mempertimbangkan pengaruh jangka panjang.

Dalam proses mencapai tujuan keberlanjutan yang berpotensi memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan, Asni & Agustia (2022) menambahkan bahwa perusahaan perlu berperan aktif dalam mengimplementasikan aspek-aspek keberlanjutan melalui inovasi yang ramah lingkungan (*green innovation*). Investor mempertimbangkan manfaat positif dari praktik bisnis yang meningkatkan efisiensi biaya produksi dan pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang. *Green innovation* bertujuan untuk mengurangi dampak negatif kegiatan industri terhadap lingkungan melalui inovasi dalam teknologi hemat energi, pencegahan polusi, daur ulang limbah, desain produk hijau, dan pengelolaan lingkungan (Makpotche *et al.*, 2024). Perusahaan yang menciptakan nilai bagi pemangku kepentingan melalui penerapan *green innovation* akan menarik perhatian investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

Hasil penelitian Asni & Agustia (2022) menunjukkan bahwa peran *green innovation* sebagai strategi keunggulan kompetitif telah menarik perhatian investor, terutama di kawasan ASEAN. Pasar modal negara-negara ASEAN lebih tertarik pada motivasi ekonomi yang dihasilkan ketika perusahaan menerapkan *green innovation* dalam dimensi proses maupun produk. Hal ini menunjukkan adanya indikasi pengaruh *green innovation* terhadap peningkatan nilai perusahaan. Disamping itu, Dai & Xue (2022) membuktikan bahwa *green innovation* berdampak positif terhadap nilai perusahaan namun tingkat dan mekanisme dampak ini bergantung pada eksistensi perusahaan. Penerapan *green innovation* di perusahaan yang sedang bertumbuh dapat meningkatkan nilai perusahaan yang lebih signifikan, dibandingkan dengan perusahaan yang telah mapan atau lebih stabil. Yuniarti *et al.* (2022) menjelaskan bahwa *green innovation* memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan karena perusahaan mampu untuk memitigasi kerusakan lingkungan akibat aktivitas operasionalnya. Melihat pentingnya penerapan *green innovation*, pengembangan penelitian membahas *green innovation* menjadi menarik untuk dilaksanakan.

Penelitian Asni & Agustia (2022), Makpotche et al. (2024), Dai & Xue (2022), dan Yuniarti et al. (2022) telah menguji pengaruh ESG dan *Green Innovation* terhadap nilai perusahaan secara terpisah atau sebagai pengaruh langsung. Namun, belum terdapat penelitian yang secara spesifik menguji mekanisme tersebut dengan melibatkan kinerja keuangan khususnya *Return on Equity* (ROE) sebagai variabel mediasi. Hal ini menjadi celah karena berdasarkan prinsip akuntansi, implementasi ESG dan *green innovation* akan berdampak pada naik-turunnya biaya. Pelaksanaan ESG membutuhkan biaya yang besar khususnya yang berkaitan dengan transisi energi, pelaksanaan *research and development* untuk pengembangan produk ramah lingkungan, investasi dalam teknologi hijau dan kepatuhan terhadap regulasi. Hal ini berpotensi menurunkan laba perusahaan jangka pendek dan akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Namun, implementasi ESG dan *green innovation* diindikasikan menguntungkan dalam jangka panjang karena perusahaan dapat melakukan penghematan biaya melalui efisiensi energi dan sumber daya serta meningkatkan reputasi perusahaan yang memberikan keunggulan kompetitif, meningkatkan kepercayaan *stakeholder*, dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ESG dan *green innovation* terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan peran kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi dalam pengembangan literatur terkait dampak kinerja keberlanjutan ESG dan *green innovation* terhadap nilai perusahaan, serta memperjelas kebaruan kinerja keuangan sebagai mediasi. Penelitian ini juga diharapkan memiliki kontribusi teoritis untuk pengembangan pemahaman atas *stakeholder theory* dalam kaitannya dengan ESG dan *green innovation* pada nilai perusahaan. Sementara itu, penelitian ini menjadi dasar bagi perusahaan untuk mengimplementasikan penerapan ESG dan *green innovation* sebagai strategi untuk meningkatkan nilai perusahaan, dan bagi investor untuk mempertimbangkan ESG dan *green innovation* dalam keputusan investasi karena kedua faktor tersebut berkontribusi dalam pertumbuhan dan kestabilan nilai perusahaan.

## STUDI LITERATUR

### *Stakeholder Theory*

Teori *stakeholder* pertama kali dikembangkan oleh R. Edward Freeman yang menyebutkan bahwa keberhasilan organisasi perlu didukung dengan memberikan perhatian kepada pihak-pihak yang memiliki kepentingan dalam kegiatan operasi organisasi tersebut. Lebih dalam, hal ini dimaknai bahwa perusahaan tidak hanya menciptakan nilai yang bermanfaat bagi kepentingan perusahaan sendiri, namun juga harus mampu menciptakan nilai bagi para pemangku kepentingan yaitu investor, kreditor, pemerintah, dan masyarakat (Horisch et al., 2020).

Teori *stakeholder* menjelaskan peran pengungkapan ESG dan *green innovation* atas nilai perusahaan. Donaldson & Preston (1995) menjelaskan bahwa terdapat tiga dimensi utama pada teori *stakeholder* yaitu deskriptif, instrumental dan normatif. Dimensi deskriptif menggambarkan hubungan empiris perusahaan dengan *stakeholder*, dimensi instrumental menekankan bahwa perhatian perusahaan kepada kepentingan *stakeholder* dapat meningkatkan pencapaian tujuan perusahaan. Dimensi normatif menjelaskan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab moral untuk memperlakukan *stakeholder* secara adil dan setara. Prinsip utama pada teori ini meliputi keseimbangan kepentingan, keadilan sosial dan transparansi informasi yang berkontribusi dalam menciptakan legitimasi sosial dan keberlanjutan perusahaan.

Huang (2021) menjelaskan bahwa pengungkapan ESG membantu perusahaan dalam memenuhi ekspektasi para *stakeholder* dengan peningkatan transparansi dan akuntabilitas, sehingga nilai perusahaan yang tercipta bukan hanya memenuhi keuntungan finansial, namun juga menunjukkan bahwa perusahaan memenuhi kebutuhan *stakeholder*, sehingga perusahaan memperoleh legitimasi, kepercayaan serta dukungan jangka panjang. Lebih lanjut, bahwa ESG menjadi sarana perusahaan dalam merespons ekspektasi para *stakeholder* serta meminimalisir ketidakpastian informasi yang dihadapi *stakeholder*.

### *Environmental Social Governance (ESG)*

Environmental Social Governance (ESG) merupakan panduan kerja komprehensif yang mempertimbangkan faktor lingkungan, sosial dan tata kelola perusahaan untuk mendukung proses

bisnis yang etis dan berkelanjutan (Saputra *et al.*, 2024). Praktik lingkungan berfokus pada pengembangan dan penerapan kebijakan yang mengurangi dampak lingkungan dengan penggunaan sumber daya yang berkelanjutan (Mariani *et al.*, 2025). Aspek ini mencakup pemanfaatan sumber daya, emisi, dan inovasi produk ramah lingkungan. Kemudian, praktik sosial berfokus pada peningkatan hubungan dengan pemangku kepentingan seperti karyawan, pemasok, pelanggan dan masyarakat serta membangun budaya perusahaan yang positif dan berkontribusi pada kesejahteraan masyarakat. Aspek sosial meliputi tenaga kerja, hak asasi manusia, komunitas, dan tanggung jawab produk (Srivastava & Anand, 2023). Selanjutnya, praktik tata kelola berkaitan dengan bagaimana perusahaan membangun dan memelihara proses bisnis yang baik, terkendali, dan patuh, serta mendorong iklim bisnis yang bertanggung jawab dan berkelanjutan. Aspek ini mencakup manajemen dewan direksi, pemegang saham, dan strategi tanggung jawab sosial perusahaan (Zhou *et al.*, 2025).

### **Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan merupakan gambaran pencapaian keadaan sebuah perusahaan pada suatu periode untuk mengetahui kondisi kesehatan keuangan perusahaan berdasarkan analisis akun-akun dalam laporan keuangan (Machfudt & BZ, 2023). Penilaian kinerja keuangan bertujuan untuk mendapatkan informasi terkait efisiensi pengelolaan sumber daya perusahaan baik sumber daya yang berasal dari aset atau bagian modal (Husada & Handayani, 2021). Penilaian kinerja keuangan juga diharapkan menjadi dasar dalam proses tata kelola perusahaan yang lebih optimal berkaitan dengan proses pengembangan dan pelatihan sumber daya (Angela & Sari, 2023). Pengukuran kinerja keuangan akan memberikan persepsi bagi stakeholders untuk menilai kemampuan perusahaan di masa mendatang. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Kurniawan (2021) bahwa laporan keuangan merupakan sumber informasi yang akurat dan andal untuk mengetahui celah kelemahan dan kekuatan strategi perusahaan guna pengambilan keputusan yang tepat.

Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari sisi seberapa efisien perusahaan mengelola asetnya, bagaimana kemampuan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atas peristiwa masa lalu, dan seberapa besar keuntungan yang diperoleh. Namun, terdapat faktor lain yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan yaitu tingkat produktivitas dan bagaimana hubungan perusahaan dengan stakeholders (Anthony *et al.*, 2019). Data yang mengukur kinerja keuangan akan menjadi sumber informasi penting bagi stakeholders dalam membuat keputusan strategis dan melakukan evaluasi kinerja perusahaan di masa lalu (Setiawan *et al.*, 2022). Dalam penelitian ini, kinerja keuangan akan diproyeksikan menggunakan analisis Return on Equity (ROE). ROE akan menunjukkan kemampuan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh modal yang dimiliki (Shakil *et al.*, 2019).

### **Green innovation**

*Green innovation* merupakan proses produksi yang ramah lingkungan dan efisien (Fabiola & Khusnah, 2022). Penerapan *green innovation* dinilai dapat mengoptimalkan produktivitas operasional perusahaan dan meningkatkan peluang pasar karena inovasi ini mampu memenuhi kebutuhan pelanggan dan menyeimbangi kebutuhan kompetitif (Tonay & Murwaningsari, 2022). *Green innovation* akan mendorong perusahaan untuk menciptakan nilai tambah melalui limbah produksi yang masih dapat diolah atau menciptakan teknologi ramah lingkungan yang dapat mengurangi biaya operasional. Dukungan pelaporan non-keuangan penting untuk memainkan peran dalam menginisiasi *green innovation* sebagai upaya keberlanjutan perusahaan.

Menurut Xie *et al.* (2019) *green innovation* diukur menggunakan delapan item pengukuran yang terbagi menjadi dua kelompok pengukuran yaitu inovasi proses dan inovasi produk. Melalui inovasi produk, ukuran *green innovation* dapat dilihat dari bagaimana perusahaan melakukan efisiensi biayanya sedangkan inovasi proses akan melihat dari sisi bagaimana perusahaan melakukan efisiensi sumber daya yang digunakan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Fabiola & Khusnah (2022) menyatakan bahwa *green innovation* diukur menggunakan tiga indikator pengukuran. Ketiga indikator tersebut adalah penggunaan teknologi baru dalam proses produksi sebagai tujuan mengurangi energi, penggunaan bahan produksi ramah lingkungan, dan komposisi produksi yang dapat dilakukan daur ulang. Pengukuran untuk setiap item atau indikator

*green innovation* menggunakan angka 0 dan 1 guna merepresentasikan pengungkapan yang dilakukan perusahaan kemudian menjumlahkan seluruh nilai yang diperoleh setiap item atau indikator untuk mendapatkan hasil.

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan dimaknai sebagai indikator yang mencerminkan persepsi pasar atas potensi perusahaan untuk menghasilkan arus kas masa depan secara berkelanjutan (Başci, 2019). Nilai perusahaan dapat dianggap sebagai persepsi investor atas kondisi yang telah dicapai perusahaan serta sebagai gambaran kepercayaan masyarakat kepada perusahaan (Rubiyani & Yuniati, 2016). Nilai perusahaan menjadi penting untuk meningkatkan ekspektasi investor atas masa depan dari perusahaan. Semakin baik nilai perusahaan maka semakin besar peluang untuk perusahaan mendapatkan investasi dari para investor (Darniaty & Murwaningsari, 2020). Harga saham perusahaan yang tinggi cenderung membuat penilaian investor juga baik, karena investor percaya terhadap kinerja perusahaan tersebut serta percaya atas prospek perusahaan di masa depan (Tonay & Murwaningsari, 2022).

### **Pengaruh *Environmental Social Governance* (ESG) terhadap Nilai Perusahaan**

Implementasi kegiatan ESG yang dilakukan oleh perusahaan menjadi salah satu prinsip penting bagi investor untuk mempertimbangkan keputusan investasi. Perusahaan yang menerapkan prinsip ESG dalam strategi bisnis berpotensi meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi jangka panjang. Fu & Li (2023) menjelaskan bahwa praktik ESG penting untuk membangun citra tanggung jawab sosial perusahaan yang positif dan memperkuat hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingan yang tidak hanya terbatas pada pemegang saham, tetapi juga kreditor, karyawan, pemasok, pelanggan, pemerintah, masyarakat dan lingkungan. Perusahaan yang mengelola hubungan ini secara efektif cenderung mencapai kesuksesan secara keseluruhan yang mengarah pada pertumbuhan yang tinggi. Reputasi perusahaan yang baik merupakan aset tidak berwujud yang berkontribusi signifikan terhadap nilai perusahaan dan peningkatan pendapatan di masa depan. Berdasarkan *stakeholder theory*, pengaruh antara perusahaan dan pemangku kepentingan yang ditingkatkan melalui aktivitas ESG dapat menghasilkan kinerja perusahaan yang unggul, membantu perusahaan yang sedang kesulitan mengatasi masalah keuangan, dan mempertahankan keunggulan kompetitif perusahaan yang berkontribusi pada nilai perusahaan (Srivastava & Anand, 2023). Disamping itu, Istikomah *et al.* (2023) juga menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat risiko ESG yang tinggi memiliki dampak negatif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi risiko ESG maka penilaian publik terhadap perusahaan tersebut akan semakin rendah. Hal ini terjadi karena risiko ESG yang tinggi mencerminkan kegagalan perusahaan dalam mengelola tanggung jawab bisnis yang sesuai dengan aspek ESG untuk memenuhi keinginan pemangku kepentingan. Hasil penelitian Zhou *et al.* (2025) membuktikan bahwa kinerja ESG yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan kinerja ESG yang stabil mampu mengelola isu sosial, lingkungan dan skandal tata kelola dengan baik, sehingga meminimalkan risiko dan biaya operasional, yang berdampak pada nilai perusahaan melalui peningkatan reputasi, akses modal dan kepercayaan investor.

Penelitian Aydoğmuş *et al.* (2022) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu skor ESG gabungan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan meskipun indikator yang dominan yaitu kinerja sosial dan tata kelola. Sementara, kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena tindakan atau investasi terkait lingkungan membutuhkan waktu lebih lama untuk menghasilkan benefit yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Disamping itu, Fu & Li (2023) menambahkan bahwa investasi ESG dapat meningkatkan biaya jangka pendek secara signifikan sehingga perusahaan yang melakukan praktik ESG perlu mengadopsi pandangan jangka panjang dengan memprioritaskan citra perusahaan berkelanjutan dan ramah lingkungan meskipun mengalami kerugian jangka pendek. Saputra *et al.* (2024) juga memiliki argumen serupa dengan memberikan gambaran bahwa sebagian besar investor yang memprioritaskan keuntungan finansial jangka pendek memandang investasi ESG sebagai pengalihan sumber daya dari manfaat finansial langsung dan aktivitas ini merupakan pemborosan yang mengakibatkan dampak negatif pada arus

kas dan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis pertama yang dirumuskan dalam penelitian ini yaitu:

H1: ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh *Green Innovation* terhadap Nilai Perusahaan**

*Green innovation* merupakan upaya perusahaan dalam bentuk investasi pada penggunaan teknologi yang ramah lingkungan dalam melakukan aktivitas bisnis. *Green innovation* bertujuan untuk menghasilkan keuntungan ekonomi yang dapat mengimbangi biayanya sekaligus meningkatkan manfaat lingkungan. Rizki & Hartanti (2021) menjelaskan bahwa penerapan *green innovation* merupakan langkah strategis bagi perusahaan untuk meningkatkan pangsa pasar dan membantu perusahaan mencapai keunggulan kompetitif yang berkontribusi pada pembangunan berkelanjutan. Dengan merancang produk yang mengkonsumsi lebih sedikit energi dan mudah didaur ulang akan menghasilkan efisiensi biaya serta meningkatkan laba atas modal yang diinvestasikan oleh investor. Khanra *et al.* (2022) juga mengatakan bahwa *green innovation* mendorong efisiensi pemanfaatan sumber daya dan membantu perusahaan mencapai peningkatan produksi dan manajemen operasional.

Dengan mengacu pada *stakeholder theory*, implementasi *green innovation* merupakan bentuk komitmen perusahaan terhadap pemangku kepentingan dengan memprioritaskan pembangunan berkelanjutan yang dapat menguntungkan perusahaan secara ekonomi dan meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, Liu *et al.* (2025) mengatakan bahwa perusahaan dapat menjaga kestabilan nilai perusahaan melalui *green innovation* karena investor menganggap perusahaan yang memprioritaskan pengungkapan lingkungan dan *green innovation* sebagai investasi berisiko rendah sehingga akses terhadap pendanaan akan semakin mudah. Perusahaan yang melakukan praktik *green innovation* cenderung mendapat pengakuan pasar yang lebih baik karena penerapan *green innovation* sejalan dengan regulasi dan harapan pemangku kepentingan. Perusahaan yang berkontribusi dan melakukan *green innovation* cenderung akan menyelaraskan nilai, kebijakan, dan strategi dalam pengembangan bisnis tanpa melanggar peraturan pemerintah. Praktik *green innovation* mencerminkan komitmen perusahaan terhadap kepedulian lingkungan, yang penting untuk memuaskan para pemangku kepentingan, baik internal maupun eksternal.

Penelitian Rizki & Hartanti (2021) menunjukkan bahwa *green innovation* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan Murwaningsari *et al.* (2025) membuktikan bahwa *green innovation* dapat meningkatkan pengembalian saham masa depan. Namun, implementasi *green innovation* memerlukan investasi yang signifikan, keahlian teknologi, dan siklus pengembangan yang panjang. Sumber daya yang dialokasikan untuk *green innovation* memiliki periode pengembalian yang panjang dan tidak pasti sehingga perusahaan akan kesulitan untuk menyeimbangkan tujuan keberlanjutan perusahaan (Xie *et al.*, 2022). Disamping itu, perlindungan hak kekayaan intelektual yang lemah, kurangnya tenaga terlatih, pengetahuan lingkungan yang terbatas, dan basis pelanggan yang lebih kecil untuk produk ramah lingkungan dapat melemahkan manfaat ekonomi dari *green innovation*. Dengan demikian, hipotesis kedua yang dirumuskan dalam penelitian ini yaitu:

H2: *Green innovation* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh *Environmental Social Governance (ESG)* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Mediasi**

*Environmental Social Governance (ESG)* mengacu pada bagaimana perusahaan mengintegrasikan faktor-faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola ke dalam praktik bisnisnya (Debnath *et al.*, 2024). Nareswari *et al.* (2023) menjelaskan bahwa kinerja ESG dianggap sebagai cerminan kinerja jangka panjang yang berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan melalui dampak finansial yang dihasilkan. Hal ini memberikan gambaran bahwa ESG tidak secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan tetapi melalui kinerja keuangan dengan berbagai mekanisme seperti peningkatan profitabilitas melalui reputasi, efisiensi dan inovasi (Shan *et al.*, 2024) serta pengurangan biaya modal melalui mitigasi risiko dan peningkatan kepercayaan investor (Cunha *et al.*, 2025). Sabatini & Utama (2024) menjelaskan bahwa informasi mengenai kinerja ESG

dipandang sebagai strategi yang dapat memperkuat reputasi perusahaan dan mempertahankan citra merek yang positif. Reputasi perusahaan yang baik akan menarik lebih banyak investor dan memperluas pangsa pasar. Disamping itu, praktik ESG seperti pencegahan polusi, penggunaan kemasan ramah lingkungan, atau rantai pasokan hijau, dapat menghasilkan penghematan biaya dan peningkatan efisiensi secara signifikan dengan mengurangi limbah dan konsumsi bahan baku. Hal ini akan berdampak langsung peningkatan kinerja keuangan melalui profitabilitas (Aydoğmuş *et al.*, 2022).

*Stakeholder theory* memberikan dasar bahwa perusahaan perlu menyelaraskan kepentingan semua pemangku kepentingan, sehingga menghasilkan keberlanjutan dan keuntungan finansial yang lebih besar. Sabatini & Utama (2024) menambahkan bahwa ESG menjadi faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan karena sebagian besar investor mempertimbangkan aspek non-keuangan dalam pengambilan keputusan investasi. Disamping itu, Farawansyah *et al.* (2024) menjelaskan bahwa kinerja ESG sebagai dasar pengambilan keputusan investasi dapat mengarah pada praktik investasi yang lebih berkelanjutan dan bertanggung jawab, yang pada akhirnya mengarah pada penciptaan nilai jangka panjang bagi seluruh pemangku kepentingan. Selanjutnya, hasil penelitian Sumarno *et al.* (2023) memberikan bukti bahwa profitabilitas sebagai ukuran kinerja keuangan memediasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan secara signifikan. Hal ini mengarah pada kapitalisme, yang berarti investor masih kesulitan dalam memanfaatkan aspek ESG sehingga mempertimbangkan peningkatan kinerja keuangan dalam memilih perusahaan untuk berinvestasi. Dengan demikian, hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut:

H3: Kinerja keuangan memediasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan

#### **Pengaruh *Green Innovation (GI)* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Mediasi**

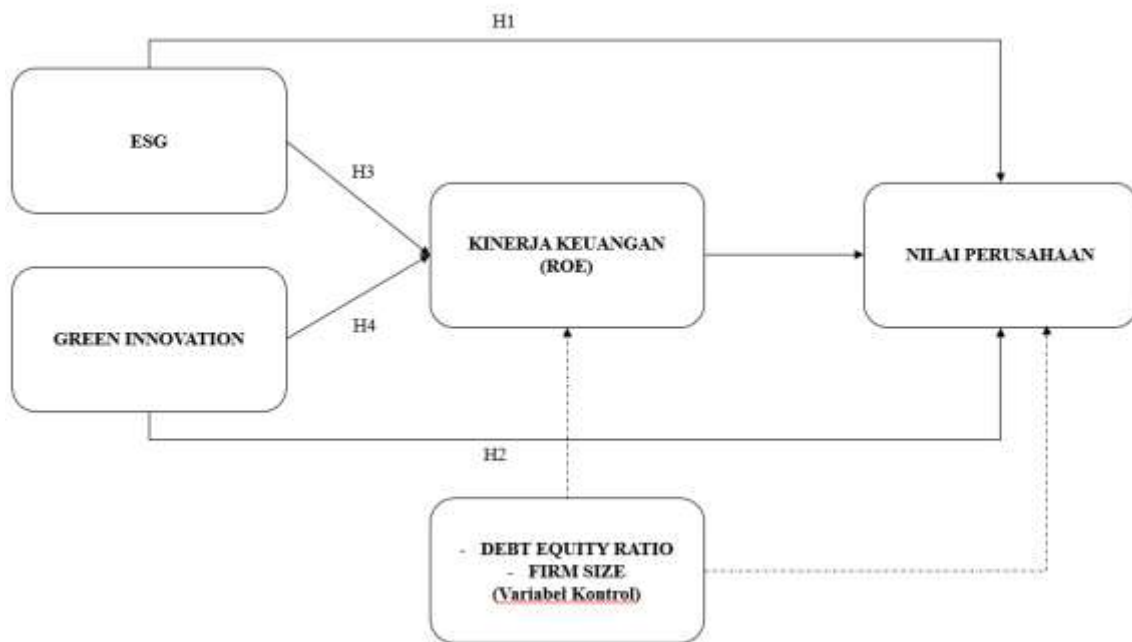
*Green innovation* bertujuan untuk menghasilkan produk yang mengkonsumsi lebih sedikit energi dan bahan baku saat pembuatan, mengurangi dampak buruk terhadap lingkungan saat digunakan, dan dapat didaur ulang dengan mudah setelah digunakan. Xie *et al.* (2022) menjelaskan bahwa dampak *green innovation* terhadap nilai perusahaan seringkali disalurkan melalui kinerja keuangan, yang kini mengintegrasikan ekspektasi pemangku kepentingan yang lebih luas, termasuk pemegang saham, pelanggan, dan karyawan. Inisiatif *green innovation* berdampak langsung pada efisiensi operasional dan daya saing pasar perusahaan, yang seringkali menghasilkan peningkatan metrik profitabilitas seperti laba atas aset (ROA) dan laba atas ekuitas (ROE) (Zhang *et al.*, 2025). Peningkatan kinerja keuangan ini menjadi jembatan yang memungkinkan *green innovation* menghasilkan valuasi perusahaan yang lebih tinggi, karena memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan mampu menghasilkan imbal hasil ekonomi berkelanjutan sekaligus memenuhi harapan para pemangku kepentingan terkait pengelolaan lingkungan. Khanra *et al.* (2022) juga menambahkan bahwa perusahaan yang berfokus pada aktivitas bisnis yang ramah lingkungan sering menerima penilaian optimis dari analis keuangan, yang membantu menarik investasi jangka panjang.

Meskipun sebagian besar pihak menganggap bahwa *green innovation* menghasilkan biaya jangka pendek yang besar. *Stakeholder theory* memperkuat argumen bahwa tanggung jawab lingkungan yang dikelola secara efektif dan *green innovation* dapat menghasilkan peningkatan kinerja keuangan yang menjadi dasar untuk menarik pendanaan dan keputusan investasi yang menguntungkan. Dalam hal ini, pasar dan investor merespons secara positif perusahaan yang mencapai keseimbangan antara pengelolaan lingkungan dan kesehatan keuangan dan secara tidak langsung berkontribusi pada nilai perusahaan yang lebih tinggi. Hasil penelitian Yuniarti *et al.* (2022) membuktikan bahwa kinerja keuangan sepenuhnya memediasi pengaruh *green innovation* terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa *green innovation* tidak dapat secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan, tetapi melalui kinerja keuangan karena *green innovation* menghasilkan efisiensi operasional dan penghematan biaya. Dengan demikian, hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

H4: Kinerja keuangan memediasi pengaruh *green innovation* terhadap nilai perusahaan

### Model penelitian

Model penelitian ditunjukkan pada Gambar 1.



Gambar 1. Model Penelitian

## METODE

### Populasi dan Sampel

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan sumber data sekunder yang berasal dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan pada sektor energi yang tersedia di *website* Bursa Efek Indonesia. Populasi yang digunakan yaitu seluruh perusahaan sektor energi yang berjumlah 89 pada tahun 2021-2024. Sementara sampel menggunakan *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria: 1) perusahaan mempublikasikan informasi terkait variabel-variabel yang diteliti secara lengkap dalam laporan tahunan atau laporan keuangan; 2) Perusahaan melakukan pengungkapan ESG pada tahun penelitian; 3) Perusahaan masuk dalam penilaian ESGI Dataset; 4) Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang rupiah. Jumlah sampel yaitu sebanyak 445 sampel, namun 87 sampel tidak memenuhi kriteria sehingga direduksi menjadi 358 sampel yang digunakan dalam penelitian ini.

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

#### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dimaknai sebagai indikator yang mencerminkan persepsi pasar atas potensi perusahaan untuk menghasilkan arus kas masa depan secara berkelanjutan (Başci, 2019). Nilai perusahaan dianggap penting karena mampu menunjukkan tingkat keberhasilan perusahaan sejak berdiri hingga kondisi saat ini (Rambe & Kharismar, 2024). Nilai perusahaan dapat diukur salah satunya dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q mencerminkan jumlah nilai pasar perusahaan dengan nilai buku asetnya. Nilai Tobin's Q yang semakin tinggi menunjukkan pasar menilai bahwa perusahaan memiliki prospek baik dan mampu memanfaatkan asetnya secara efisien untuk menciptakan nilai pasar (Brigham & Ehrhardt, 2017). Sebaliknya, nilai Tobin's Q yang rendah mencerminkan bahwa perusahaan dianggap belum optimal dalam menciptakan nilai bagi para pemegang saham. Pengukuran nilai perusahaan dengan Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \frac{Nilai\ Pasar\ Ekuitas + Total\ Liabilitas}{Total\ Aset}$$

### Environmental Social Governance (ESG)

ESG merupakan aktivitas perusahaan berhubungan dengan kondisi ekologi sekitar yang meliputi lingkungan sosial dan sistem tata kelola perusahaan untuk mencapai tujuan organisasi dan memenuhi kebutuhan *stakeholders* (Truant *et al.*, 2024). ESG diukur menggunakan skor penilaian ESGI Dataset. Pengukuran ESG dihitung berdasarkan standar Global Reporting Initiative (GRI) 4.

$$\text{Skor ESG} = \frac{\text{Skor Pengungkapan ESG}}{\text{Total Pengungkapan Maksimal}} \times 100$$

### Green innovation

*Green innovation* merupakan teknik modifikasi praktik atau sistem proses produksi yang mengarah pada tujuan efisiensi energi dan sumber daya, serta pengelolaan terhadap limbah dan polusi untuk mengurangi dampak kerusakan lingkungan (Fabiola & Khusnah, 2022). Mengadopsi penelitian sebelumnya, Xie *et al.* (2019) mengukur *green innovation* menggunakan delapan item pengukuran yang meliputi 5 item *green process* dan 3 item *green product*. Sumber data diperoleh dari *annual report* atau *sustainability report* perusahaan untuk memberikan informasi penerapan *green innovation*. Pemberian skor tiap komponen pengukuran diberi nilai 0 atau 1 dengan penjelasan sebagai berikut: skor 0 akan diberikan apabila perusahaan tidak mendeskripsikan hal terkait *green innovation*; skor 1 akan diberikan apabila perusahaan mendeskripsikan hal tersebut baik secara sederhana maupun lengkap disertai detail implementasinya.

Pengukuran atas *green process* dibagi kedalam dua kategori, yaitu *clean technologies* (CT) dan *end-of-pipe technologies* (EOPT) dengan penjelasan item 1-3 mewakili CT dan item ke 4-5 mewakili EOPT (Xie *et al.*, 2019).

1. Teknologi yang digunakan mampu mengurangi konsumsi penggunaan energi dan sumber daya untuk meningkatkan efisiensi penggunaannya
2. Mengedepankan penggunaan bahan dan metode daur ulang.
3. Mengadaptasi penggunaan teknologi yang mengutamakan prinsip lingkungan.
4. Teknologi yang digunakan mampu meminimalisir polusi dan limbah produksi.
5. Teknologi yang digunakan mampu mengendalikan polusi dan limbah produksi.

$$\text{Green Process} = \frac{\text{Total item CT} + \text{Total EOPT5}}{5}$$

Menurut Xie *et al.* (2019) pengukuran atas *green product* terbagi menjadi tiga kelompok yang dijelaskan sebagai berikut.

1. Memodifikasi desain produk untuk mencegah pencemaran atas penggunaan bahan beracun pada proses produksi
2. Menggunakan desain produk daur ulang untuk meminimalisir dampak pencemaran lingkungan atas pembuangan kemasan produk
3. Melakukan perancangan desain produk baru untuk meningkatkan efisiensi penggunaan energi.

$$\text{Green Product} = \frac{\text{Total item green product}}{3}$$

### Kinerja Keuangan

Penelitian ini akan mengukur variabel kinerja keuangan menggunakan analisis ROE. Menurut Dewi & Rahyuda (2020) menyatakan bahwa ROE merupakan rasio yang menggambarkan tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari penggunaan modal pemilik.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total equity}} \times 100\%$$

### Variabel Kontrol

Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan dan leverage sebagai variabel kontrol. Ukuran perusahaan dapat digambarkan melalui besarnya total aset yang dimiliki perusahaan dan bagaimana pengelolaan sumber dayanya (Sari *et al.*, 2022). Ukuran perusahaan diukur

menggunakan nilai logaritma natural dari total aset yang dimiliki perusahaan untuk menyederhanakan nilai tanpa mengubah proporsi yang sebenarnya (Diana & Osesoga, 2020). Variabel kontrol kedua adalah *leverage*, merupakan analisis yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menjamin seluruh kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang yang dimiliki perusahaan berdasarkan aset yang dimiliki (Sari *et al.*, 2022). *Leverage* dapat diukur menggunakan analisis *Debt to Ratio* (DER) melalui pembagian total liabilitas dengan total ekuitas.

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### Teknik Analisis Data

Pengujian yang dilakukan pada penelitian ini meliputi uji statistik deskriptif, uji kelayakan model dan uji hipotesis dengan software Eviews 10. Uji statistik deskriptif menggambarkan validitas dan kredibilitas data penelitian (Miksza *et al.*, 2023). Berikutnya, uji kelayakan model digunakan untuk memastikan varians penelitian tidak berubah dalam rentang waktu penelitian (Tunggal & Prathivi, 2025). Serta, untuk menilai model terbaik yang sesuai dengan data dan teori yang dibangun (Mobonggi *et al.*, 2022). Tiga langkah pengujian kelayakan model adalah menggunakan *uji chow*, *uji hausman*, *uji lagrange multiplier (LM)*, dengan penjelasan sebagai berikut:

- Uji chow* dilakukan untuk memilih model penelitian antara *Common Effect Model (CEM)* atau *Fixed Effect Model (FEM)*. Jika nilai probabilitas  $>0,05$  maka model yang digunakan adalah CEM. Sedangkan, nilai probabilitas  $<0,05$  maka penelitian menggunakan FEM.
- Uji hausman* dilakukan apabila hasil uji chow menunjukkan FEM menjadi model penelitian yang digunakan. Uji hausman digunakan untuk memilih model penelitian antara FEM dengan *Random Effect Model (REM)*. Jika, nilai probabilitas  $>0,05$ , maka penelitian menggunakan REM. Jika, nilai probabilitas  $<0,05$ , maka penelitian menggunakan FEM.
- Uji lagrange multiplier* dilakukan guna mengetahui model yang tepat untuk menginterpretasikan regresi antara CEM dan REM. Jika, nilai probabilitas  $>0,05$ , maka penelitian menggunakan CEM. Sebaliknya, jika nilai probabilitas  $<0,05$  maka penelitian menggunakan REM

Setelah dilakukan pengujian model penelitian, langkah selanjutnya adalah melakukan uji hipotesis. Uji hipotesis dalam penelitian dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen dan variabel mediasi terhadap variabel dependen. Hasil dari pengujian hipotesis akan menghasilkan angka yang dapat merepresentasikan data penelitian yang diperoleh. Adapun model regresi data panel yang akan digunakan dalam penelitian ini untuk menguji hipotesis yang telah dikembangkan sebagai berikut:

### Model 1

$$ROE_{it} = \alpha + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 GI_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 DER_{it} + \epsilon$$

### Model 2

$$\text{Tobin's } Q_{it} = \alpha + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 GI_{it} + \beta_3 ROE + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 DER_{it} + \epsilon$$

### Keterangan:

$\alpha$	: Konstanta Persamaan Regresi
$\beta$	: Koefisien Regresi
$\epsilon$	: Error Term
ROE	: Kinerja Keuangan
ESG	: Pengungkapan ESG
GI	: <i>Green innovation</i>
SIZE	: Ukuran Perusahaan
DER	: <i>Leverage</i>
Tobin's Q	: Nilai Perusahaan

i : Jumlah Perusahaan  
t : Periode Waktu Dalam Tahun

Setelah melakukan pengujian regresi untuk model 1 dan 2. Selanjutnya dilakukan pengujian sobel test yang bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh dari variabel mediasi dengan rumus sebagai berikut:

$$Z = \frac{ab}{\sqrt{(b^2 \cdot SE \frac{a}{a}) + (a^2 \cdot SE \frac{b}{b})}}$$

**Keterangan:**

a = Koefisien regresi variabel independen terhadap variabel mediator (dari Model 1)

b = Koefisien regresi variabel mediator terhadap variabel dependen (dari Model 2)

SEa = Standar error dari koefisien a

SEb = Standar error dari koefisien b

**HASIL**

**Statistik Deskriptif**

Pengujian pertama yang dilakukan adalah uji statistik deskriptif. Hasil uji statistik disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
ESG	0,025	1,000	0,328	0,204
GI	0,200	2,000	1,345	0,425
ROE	-21,367	1,791	-0,057	1,677
SIZE	3,228	47,100	29,325	3,624
DER	-39,326	226,080	4,824	21,750
Tobin's Q	0,204	18,107	1,721	2,077

Sumber: Data diolah, 2026

Variabel ESG memiliki nilai minimum sebesar 0,025, maksimal sebesar 1,000 nilai *mean* sebesar 0,328 dan standar deviasi sebesar 0,210. Nilai *mean* sebesar 0,328 menunjukkan bahwa implementasi ESG di sektor industri masih tergolong rendah dan mayoritas perusahaan yang digunakan sebagai sampel belum mengintegrasikan praktik ESG secara penuh. Selanjutnya, variabel *green innovation* memiliki nilai minimum 0,200 dengan nilai maksimum sebesar 2,000 nilai *mean* sebesar 1,345 dan standar deviasi sebesar 0,425. Nilai *mean* sebesar 1,345 menunjukkan bahwa secara keseluruhan perusahaan cukup progresif menerapkan inovasi hijau dalam proses bisnisnya meskipun masih terdapat perusahaan yang bergantung pada teknologi konvensional. Kemudian, variabel kinerja keuangan yang diukur dengan ROE memiliki nilai minimum sebesar -21,367 dengan nilai maksimum sebesar 1,791, mean sebesar -0,057 dan standar deviasi sebesar 1,677. Nilai *mean* sebesar -0,057 menunjukkan bahwa perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian tidak *profitable*. Secara rata-rata laba bersih tidak mampu menutup ekuitas pada periode penelitian.

Ukuran perusahaan (*size*) memiliki nilai minimum sebesar 3,228, nilai maksimum sebesar 47,000 dengan nilai *mean* sebesar 29,325 dan standar deviasi sebesar 3,624. Nilai mean sebesar 29,325 menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan dalam penelitian ini berskala besar. Lalu, *leverage* memiliki nilai minimum sebesar -39,326, nilai maksimum sebesar 226,080, dengan nilai *mean* sebesar 4,824 dan standar deviasi sebesar 21,750. Nilai *mean* sebesar 4,824 lebih tinggi dari standar ideal kredit yaitu 2. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang dijadikan sampel memiliki tingkat hutang yang tinggi dan sangat bergantung pada pendanaan eksternal. Lebih lanjut, variabel nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q* memiliki nilai minimal sebesar 0,204, nilai maksimal sebesar 18,107, serta mean sebesar 1,721 dan standar deviasi sebesar 2,077. Nilai mean

sebesar 1,721 berarti bahwa perusahaan sektor energi berhasil menciptakan nilai bagi investor yang melebihi nilai investasi asetnya.

### Uji Kelayakan Model

Hasil uji kelayakan struktur model disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Kelayakan Struktur Model

Model	Uji	Karakteristik	Probabilitas	Model Penelitian
Model 1	Uji Chow	<i>Cross-section F</i>	0,000	<i>Fixed Effect Model</i>
	Uji Hausman	<i>Cross-section random</i>	0,354	<i>Random Effect Model</i>
	<i>Lagrange Multiplier</i>	<i>Breusch-Pagan</i>	0,000	<i>Random Effect Model</i>
Model 2	Uji Chow	<i>Cross-section F</i>	0,565	<i>Common Effect Model</i>
	<i>Lagrange Multiplier</i>	<i>Breusch-Pagan</i>	0,589	<i>Common Effect Model</i>

Sumber: Data diolah, 2026

Tabel 2 menunjukkan hasil uji kelayakan model untuk model penelitian 1 dan model penelitian 2. Berdasarkan hasil pengujian pada model penelitian 1, menunjukkan bahwa nilai probabilitas untuk uji chow adalah  $0,000 < 0,05$ , artinya bahwa *Fixed Effect Model* lebih baik untuk digunakan dibandingkan dengan *Common Effect Model*. Kemudian, uji hausman dilakukan untuk lebih memberikan kepastian. Hasil uji hausman menunjukkan nilai probabilitas  $0,354 > 0,05$ , sehingga *Random Effect Model* lebih baik untuk digunakan. Selanjutnya, uji *Lagrange Multiplier* dilakukan dan memberikan hasil nilai *cross-section one-sided* dari *Breusch-Pagan* adalah  $0,000 < 0,05$ , maka model akhir yang dipilih adalah *Random Effect Model*.

Pada hasil uji kelayakan model untuk model penelitian 2, hasil uji chow menunjukkan nilai probabilitas sebesar  $0,565 > 0,05$ , artinya bahwa *Common Effect Model* lebih baik digunakan. Untuk lebih memberikan keyakinan, maka dilakukan uji *Lagrange Multiplier*. Hasil uji *Lagrange Multiplier* menunjukkan nilai *cross-section one-sided* dari *Breusch-Pagan* adalah  $0,589 > 0,05$  sehingga *Common Effect Model* dipilih untuk model penelitian 2.

### Uji Struktur Model 1

Tabel 3 menunjukkan hasil pengujian regresi data panel untuk model penelitian 1.

Tabel 3. Hasil Uji Regresi Data Panel (Model 1)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,716	0,606	-1,181	0,239
ESG	0,702	0,286	2,457	0,014*
GI	0,074	0,128	0,575	0,566
SIZE	0,016	0,021	0,774	0,439
DER	-0,008	0,004	-2,147	0,032*

Keterangan: Variabel Dependen (Kinerja keuangan yang diukur dengan ROE), Level signifikansi 5%

Sumber: Data diolah, 2026

Tabel 3 menunjukkan bahwa variabel ESG memiliki nilai *coefficient* sebesar 0,702 dan nilai probabilitas sebesar  $0,014 < 0,05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa variabel ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan ROE. Perusahaan yang tidak hanya berfokus pada keuntungan tetapi secara progresif berinvestasi dalam aspek keberlanjutan memberikan sinyal kepada pemangku kepentingan bahwa perusahaan dikelola dengan baik dan

secara efektif mampu mengurangi risiko jangka panjang. Ketika perusahaan memenuhi harapan pemangku kepentingan, pasar akan memberikan apresiasi melalui biaya modal yang lebih rendah dan reputasi yang kuat, yang secara langsung mengubah investasi non-keuangan menjadi peningkatan profitabilitas nyata bagi pemegang saham. Sedangkan, *green innovation* memiliki nilai *coefficient* sebesar 0,074 dan nilai signifikansi sebesar  $0,566 > 0,05$  yang menunjukkan bahwa *green innovation* tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal ini terjadi karena implementasi strategi dalam inovasi hijau memerlukan biaya yang besar namun manfaatnya dalam bentuk penghematan energi maupun pengolahan limbah yang efisien memerlukan waktu yang panjang. Akibatnya, investasi ini belum mampu dikonversi menjadi keuntungan tunai yang dapat meningkatkan nilai keuangan bagi perusahaan. Sementara itu, variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan juga memiliki nilai *coefficient* sebesar 0,016 dan nilai probabilitas  $0,439 > 0,05$  yang berarti bahwa ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal ini berbeda dengan *leverage* sebagai variabel kontrol yang diukur dengan DER memiliki nilai *coefficient* sebesar -0,008 dan nilai probabilitas  $0,032 < 0,05$  menjelaskan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Semakin tinggi hutang perusahaan maka semakin rendah kinerja perusahaan tersebut dan sebaliknya.

### Uji Struktur Model 2

Tabel 4 menunjukkan hasil pengujian regresi data panel untuk model penelitian 2.

Tabel 4. Hasil Uji Regresi Data Panel (Model 2)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C (Konstanta)	1,809	0,933	1,939	0,053
ESG	0,797	0,396	2,012	0,045*
GI	0,045	0,173	0,263	0,793
ROE	0,038	0,070	0,540	0,590
SIZE	-0,017	0,032	-0,530	0,597
DER	-0,005	0,005	-0,893	0,373

Keterangan: Variabel Dependen (Nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q), Level signifikansi 5%

Sumber: Data diolah, 2026

Tabel 4 menunjukkan bahwa ESG memiliki nilai *coefficient* 0,797 dan nilai probabilitas  $0,045 < 0,05$  yang menjelaskan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sehingga H1 dalam penelitian ini diterima. Perusahaan yang unggul dalam kinerja ESG dan mampu menyelaraskan kepentingan berbagai pihak untuk mencapai stabilitas dan keberlanjutan jangka panjang cenderung memperoleh pengakuan positif dari pemerintah, konsumen, karyawan, dan investor, yang berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Sedangkan, *green innovation* memiliki nilai *coefficient* sebesar 0,045 dan nilai probabilitas sebesar  $0,793 > 0,05$  yang berarti bahwa *green innovation* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga H2 ditolak. Dampak dari inovasi hijau terhadap nilai perusahaan bersifat jangka panjang. Sementara nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan Tobin's Q yang merefleksikan ekspektasi pasar saat ini. Jika pasar menilai bahwa inovasi tersebut membutuhkan waktu yang lama untuk memberikan hasil, maka valuasi pasar tidak akan bereaksi secara signifikan pada periode berjalan. Kemudian, kinerja keuangan memiliki nilai *coefficient* sebesar 0,038 dan nilai probabilitas sebesar  $0,590 > 0,05$  yang menyimpulkan bahwa kinerja keuangan yang digunakan sebagai variabel mediasi tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Jika dibandingkan dengan hasil pengujian ESG terhadap nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan bahwa investor cenderung lebih menghargai prospek keberlanjutan dibandingkan dengan laba jangka pendek yang diukur dengan ROE dan pemegang saham memprioritaskan bagaimana cara perusahaan menghasilkan laba secara etis dan keberlanjutan dibandingkan dengan besaran nilai laba itu sendiri. Selanjutnya, nilai memiliki *coefficient* sebesar 0,017 dan probabilitas sebesar  $0,597 > 0,05$ , kemudian *leverage* memiliki *coefficient* sebesar -0,005 dan probabilitas sebesar  $0,373 > 0,05$ . Kedua variabel kontrol tersebut

tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Uji Mediasi (*Sobel Test*)

Tabel 5. Hasil *Sobel Test*

Hipotesis	Jalur Hubungan	<i>Sobel Test Statistic</i>	<i>t-table</i>
H3	ESG → ROE → Tobin's Q	0,527	1,967
H4	GI → ROE → Tobin's Q	0,393	1,967

Sumber: Data diolah, 2026

Tabel 4 menunjukkan hasil pengujian ESG terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi memiliki nilai *sobel test* sebesar  $0,527 < 1,967$  t-tabel. Hasil ini menunjukkan kinerja keuangan tidak memiliki pengaruh memediasi antara ESG dan nilai perusahaan sehingga H3 ditolak. Hasil ini menjelaskan bahwa pemangku kepentingan seringkali mengabaikan fluktuasi ROE jika perusahaan menunjukkan komitmen ESG yang kuat. Perusahaan berpotensi memiliki nilai ROE yang rendah karena melakukan investasi yang besar dalam program-program keberlanjutan. Hal ini tidak dipandang sebagai aspek yang dapat mengurangi nilai perusahaan, melainkan sebagai langkah strategis untuk keberlangsungan jangka panjang. Oleh karena itu, jalur mediasi tidak memiliki pengaruh karena pasar tidak lagi mensyaratkan laba yang tinggi sebagai dasar dalam meningkatkan valuasi saham. Kemudian, pengujian pengaruh *green innovation* dan nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai mediasi memiliki nilai *sobel test* sebesar  $0,393 < 1,967$  t-tabel yang menyimpulkan bahwa kinerja keuangan tidak memiliki pengaruh mediasi antara *green innovation* dan nilai perusahaan sehingga H4 ditolak. Hasil ini juga konsisten dengan pengujian sebelumnya yang menunjukkan bahwa *green innovation* tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROE. Tidak adanya pengaruh mediasi diduga terjadi karena investasi dalam program *green innovation* cenderung mengurangi laba perusahaan sehingga menyebabkan kinerja keuangan perusahaan saat ini menjadi rendah meskipun terdapat potensi efisiensi dan peningkatan reputasi perusahaan di masa depan.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa ESG berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi implementasi dan pengungkapan ESG suatu perusahaan, maka semakin tinggi juga nilai perusahaan yang tercermin melalui peningkatan persepsi investor terhadap prospek perusahaan di masa depan. Dalam perspektif teori *stakeholder*, perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, namun juga kepada seluruh pemangku kepentingan, termasuk masyarakat, pemerintah, konsumen serta lingkungan. Brighi *et al.* (2025) menjelaskan bahwa praktik bisnis yang berfokus pada implementasi ESG menjadi modal dalam meningkatkan reputasi perusahaan. Sebagian besar investor memiliki persepsi positif terhadap perusahaan yang mengintegrasikan aspek ESG dalam strategi bisnisnya, karena praktik tersebut dipandang mampu menekan risiko jangka panjang dan meningkatkan nilai perusahaan. Disamping itu, hasil penelitian Postiglione *et al.* (2024) menjelaskan bahwa dalam konteks hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian investasi, perusahaan dengan peringkat ESG yang tinggi cenderung memperoleh kepercayaan pasar yang lebih besar. Kepercayaan tersebut berkontribusi pada penurunan risiko yang ditanggung investor dan pada akhirnya mendorong peningkatan harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Quintiliani (2022) yang menyatakan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan terutama melalui peningkatan transparansi, manajemen risiko, dan persepsi investor. Disamping itu, hasil penelitian ini juga selaras dengan penelitian Wu *et al.* (2022); Yoon *et al.* (2018) yang menjelaskan bahwa kinerja ESG yang unggul dapat membantu mengurangi kendala pembiayaan perusahaan, meningkatkan efisiensi operasional, serta menurunkan risiko keuangan perusahaan, sehingga pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, implementasi ESG dipandang sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan dalam memenuhi ekspektasi

stakeholder sekaligus menjaga legitimasi perusahaan di mata publik. Ketika perusahaan mampu memenuhi ekspektasi tersebut melalui praktik keberlanjutan yang baik, maka tingkat kepercayaan stakeholder akan meningkat dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

### **Pengaruh *Green Innovation* terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa *green innovation* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa aktivitas *green innovation* yang dilakukan oleh perusahaan belum mampu dalam meningkatkan persepsi pasar maupun mendorong peningkatan valuasi perusahaan. Pada perspektif teori *stakeholder*, perusahaan diharapkan mampu memenuhi ekspektasi para pemangku kepentingan melalui praktik bisnis yang memiliki orientasi pada keberlanjutan, termasuk melalui penerapan *green innovation*. Namun, nampaknya pasar belum sepenuhnya merespons *green innovation* sebagai faktor utama dalam penilaian perusahaan, khususnya dalam jangka pendek. Secara kausalitas, kondisi tersebut dapat terjadi karena implementasi *green innovation* membutuhkan biaya investasi yang relatif besar, baik dalam bentuk pengembangan teknologi ramah lingkungan, perubahan proses produksi hingga pengadaan sumber daya pendukung lainnya. Pada awal implementasi, biaya yang cenderung tinggi tersebut berpotensi menekan profitabilitas perusahaan hingga investor belum melihat manfaat ekonomi yang dapat diperoleh secara langsung. Akibatnya, *green innovation* dapat dianggap sebagai *costly investment*. Mulyadi & Maulana (2022) menjelaskan bahwa penerapan *green innovation* bukanlah hal yang mudah karena besarnya biaya yang perlu dikeluarkan. Lebih lanjut, pelaksanaan *green innovation* antara satu perusahaan dengan yang lainnya berbeda dan membutuhkan sumber daya yang juga berbeda, sehingga dianggap belum dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Apriandi & Lastanti, 2023). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Meilani & Sukmawati (2023) serta Tonay & Murwaningsari (2022) yang menyatakan bahwa *green innovation* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

### **Pengaruh *Environmental Social Governance (ESG)* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Mediasi**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga, hasil menunjukkan bahwa variabel ESG tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai mediasi, sehingga H3 dalam penelitian ini ditolak. Pada perspektif teori *stakeholder*, implementasi ESG merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan untuk memenuhi ekspektasi para pemangku kepentingan dan menjaga legitimasi perusahaan. Namun, peningkatan nilai perusahaan karena implementasi ESG pada penelitian ini tidak terjadi melalui peningkatan profitabilitas, melainkan melalui respon langsung investor terhadap praktik keberlanjutan perusahaan. Implementasi ESG membutuhkan investasi dan biaya operasional yang besar, seperti pengembangan teknologi yang rendah emisi, pengelolaan limbah hingga peningkatan tata kelola. Pada jangka pendek, biaya tersebut cenderung meningkatkan beban perusahaan sehingga manfaat ekonominya belum mampu meningkatkan profitabilitas yang diukur menggunakan ROE. Sehingga, ROE gagal menjadi mediasi. Kondisi ini juga menunjukkan bahwa investor pada sektor energi cenderung lebih memandang ESG sebagai indikator pengelolaan risiko dan keberlanjutan dalam jangka panjang dibanding sebagai pendorong laba jangka pendek.

Naeem *et al.* (2024) juga menjelaskan bahwa biaya yang dikeluarkan untuk mencapai skor ESG yang tinggi dan menjadi *ESG leader* seringkali melebihi keuntungan finansial jangka pendek. Hal ini menyebabkan tingkat profitabilitas yang diukur dengan menggunakan ROE cenderung stagnan dan menurun sehingga tidak mampu menjembatani peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Garcia *et al.* (2017) yang menemukan bahwa industri sensitif termasuk sektor energi menghadapi tekanan regulasi yang tinggi baik dari pemerintah, LSM maupun masyarakat sehingga perusahaan cenderung menggunakan praktik ESG sebagai biaya masuk (*Social License to Operate* atau *Cost of Compliance*) yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh maupun mempertahankan izin operasi secara legal, bukan untuk memperoleh keuntungan tambahan. Lebih lanjut, investor menganggap bahwa implementasi ESG merupakan salah satu bentuk manajemen risiko yang dapat menekan potensi kebangkrutan dan sanksi di masa depan sehingga mereka bersedia membayar harga saham yang tinggi meskipun kinerja keuangan

menurun (Albuquerque et al., 2018). Lebih lanjut, karakteristik sektor energi yang membutuhkan investasi ESG dalam jumlah besar dengan manfaat ekonomi yang cenderung bersifat jangka panjang.

### **Pengaruh *Green Innovation* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Mediasi**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keempat, hasil menunjukkan bahwa *green innovation* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai mediasi, sehingga H4 dalam penelitian ini ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa ROE tidak mampu memediasi hubungan antara *green innovation* dan nilai perusahaan. Pada perspektif teori *stakeholder*, *green innovation* merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan untuk memenuhi tuntutan *stakeholder* pada praktik bisnis yang lebih ramah lingkungan dan berkelanjutan. Melalui penerapan *green innovation*, perusahaan diharapkan mampu meningkatkan legitimasi dan citra perusahaan di mata *stakeholder*. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa manfaat *green innovation* belum mampu tercermin dalam peningkatan profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROE. Bahwa implementasi *green innovation* membutuhkan investasi yang besar dalam pengembangan teknologi, efisiensi energi hingga inovasi proses produksi yang ramah lingkungan. Biaya yang cenderung meningkatkan pada implementasi awal mengakibatkan manfaat ekonominya belum dapat dirasakan dalam jangka pendek. Sehingga, *green innovation* belum mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan secara signifikan dan ROE gagal memediasi hubungan *green innovation* dan nilai perusahaan. Amalo & Husen (2024) menjelaskan bahwa rupaya cukup sulit untuk mengukur *green innovation* secara finansial karena fokusnya pada peningkatan reputasi yang kurang tercermin langsung pada kinerja keuangan. Selain itu, dampak *green innovation* pada nilai perusahaan dinilai lebih relevan untuk jangka panjang, sehingga kinerja keuangan yang seringkali lebih berfokus pada jangka pendek belum dapat memediasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Haisyah & Wendy (2025) yang juga menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak dapat memediasi hubungan *green innovation* pada nilai perusahaan.

### **KESIMPULAN**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ESG dan *green innovation* terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan kinerja keuangan yang diukur dengan ROE sebagai variabel mediasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Namun, *green innovation* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Selanjutnya, kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan ROE belum mampu memediasi hubungan antara ESG pada nilai perusahaan dan *green innovation* pada nilai perusahaan. Hasil ini disebabkan oleh karakteristik investasi ESG dan *green innovation* yang membutuhkan dana yang signifikan dan langsung membebani laporan laba rugi tahun berjalan meskipun manfaatnya belum direalisasikan. Hal ini mendorong investor untuk memberikan penilaian positif terhadap perusahaan yang patuh pada prinsip keberlanjutan secara langsung melalui mekanisme reputasi dan mitigasi risiko yang dapat meningkatkan nilai perusahaan tanpa mempertimbangkan kinerja keuangan jangka pendek yang diukur dengan ROE.

Penelitian ini memberikan kontribusi teoritis atas pengembangan *stakeholder theory* dengan menunjukkan bahwa implementasi ESG dan *green innovation* tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan melalui implementasi profitabilitas. Pada konteks sektor energi, ESG lebih dipersepsikan sebagai bentuk legitimasi perusahaan dan strategi mitigasi risiko dibanding sebagai pendorong laba jangka pendek. Secara praktis, hasil penelitian memberikan implikasi bagi perusahaan sektor energi untuk memperkuat implementasi ESG sebagai strategi dalam meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan. Bagi investor, hasil penelitian menunjukkan bahwa praktik ESG dapat menjadi indikator penting dalam menilai keberlanjutan suatu perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko jangka panjang.

Keterbatasan dalam penelitian ini berkaitan dengan ketersediaan data. Tidak semua perusahaan sektor energi mempublikasikan informasi ESG dan *green innovation* secara konsisten selama periode penelitian sehingga jumlah sampel penelitian cenderung terbatas. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas cakupan sampel dengan mempertimbangkan sektor lain

yang sensitif terhadap isu keberlanjutan. Disamping itu, penelitian selanjutnya dapat menguji kembali pengaruh dari variabel ESG dan *green innovation* terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan kinerja keuangan sebagai mediasi dalam konteks jangka panjang dan jangka pendek. Mengingat, investasi ESG menyebabkan peningkatan beban yang cukup tinggi pada periode tahun berjalan namun perolehan manfaatnya membutuhkan waktu yang lama.

#### UCAPAN TERIMA KASIH

Terima kasih atas dukungan dana penelitian melalui skema Hibah Penelitian Internal oleh Direktorat Riset dan Pengabdian Masyarakat Universitas Kristen Satya Wacana dengan Nomor Kontrak 107/SPK-PP/RIK/07/2025.

#### REFERENSI

- Albuquerque, R., Koskinen, Y., & Zhang, C. (2018). Corporate Social Responsibility and Firm Risk: Theory and Empirical Evidence. *Forthcoming in Management Science*, 1–19. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2018.3043>
- Altarawneh, H. Y., Al-Hajaya, K., Ahmed, E., Alrawashdeh, W., & Sawan, N. (2025). Green accounting disclosure and firm market value: evidence from Jordan. *Management & Sustainability: An Arab Review*, Altarawneh, H.Y., Al-Hajaya, K., Eltweri, A., Alra. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/MSAR-11-2024-0210>
- Amalo, F., & Husen, G. N. (2024). The Role of Financial Performance in Mediating the Relationship Between Green Innovation and Eco-Efficiency on Company Value. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 5(2), 3939–3945.
- Angela, T., & Sari, N. (2023). The Effect of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Firm Value. *The 5th International Conference of Biospheric Harmony Advanced Research (ICOBAR 2023)*, 426. <https://doi.org/https://doi.org/10.1051/e3sconf/202342601078>
- Anthony, P., Behnoee, B., Hassanpour, M., & Pamucar, D. (2019). Financial Performance Evaluation Of Seven Indian Chemical Companies. *Decision Making: Applications in Management and Engineering*, 2(2), 81–99. <https://doi.org/https://doi.org/10.31181/dmame1902021a>
- Apriandi, D., & Lastanti, H. S. (2023). Apakah Kinerja Lingkungan dan Kinerja Keuangan Dapat Mempengaruhi Nilai Perusahaan? *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(1), 1219–1228. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i1.16058>
- Asni, N., & Agustia, D. (2022). The mediating role of financial performance in the relationship between green innovation and firm value: evidence from ASEAN countries. *European Journal of Innovation Management*, 25(5), 1328–1347. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/EJIM-11-2020-0459>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22, S119 – S127. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Başcı, E. S. (2019). Firm Valuation Concept And Discounted Cash Flow Method: A Comparison Of Stock Markets. *Annals of Spiru Haret University. Economic Series*, 19(2), 51–60. <https://doi.org/https://doi.org/10.26458/1922>
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). *Financial Management Theory & Practice*. Cengage Learning.
- Brighi, P., Bina, A. C. F. Della, & Venturelli, V. (2025). Firm value and risk: how relevant are ESG factors and ESG controversies? *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 1985–2517. <https://doi.org/10.1108/JFRA-12-2024-0953>
- Cunha, I. G. F. da, Policarpo, R. V. S., Oliveira, P. C. S. de, Abdala, E. C., & Rebelatto, D. A. do N. (2025). A systematic review of ESG indicators and corporate performance: proposal for a conceptual framework. *Future Business Journal*, 11(106), 1–25. <https://doi.org/10.1186/s43093-025-00539-1>
- Dai, D., & Xue, Y. (2022). The Impact of Green Innovation on a Firm's Value from the Perspective of Enterprise Life Cycles. *Sustainability*, 14(3), 1226. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/su14031226>

- Darniaty, W. A., & Murwaningsari, E. (2020). Pengaruh Pengungkapan Risiko Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Moderating. *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Perbankan (Journal of Economics, Management and Banking)*, 6(1), 38–45. <https://doi.org/https://doi.org/10.35384/jemp.v6i1.232>
- Debnath, P., Chellasamy, & N, M. J. (2024). Identifying and Overcoming Obstacles to ESG Integration in Indian Companies: An Exploratory Study. *Jurnal Multidisiplin Madani*, 4(4), 501–507. <https://doi.org/https://doi.org/10.55927/mudima.v4i4.4043>
- Dewi, K. Y., & Rahyuda, H. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI. *E-Jurnal Manajemen*, 9(4), 1252–1272. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2020.v09.i04.p02>
- Diana, L., & Osesoga, M. S. (2020). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Manajemen Aset dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 12(1), 20–34. <https://doi.org/10.33508/jako.v12i1.2282>
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation : Concepts, Evidence, and Implications. *Academy Of Management Review*, 20(1), 65–91. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/258887>
- Fabiola, V. P., & Khusnah, H. (2022). Pengaruh Green Innovation dan Kinerja Keuangan Pada Copetitive Advantage dan Nilai Perusahaan Tahun 2015-2020. *Media Mahardika*, 20(2), 295–304. <https://doi.org/https://doi.org/10.29062/mahardika.v20i2.346>
- Faradila, S., & Effendi, K. A. (2023). Analysis Of Financial Performance And Macroeconomic On Firm Value. *Jurnal Manajemen*, 27(02), 276–296. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.24912/jm.v27i2.1255>
- Farawansyah, N. I., Rahayu, S. I., & Zhaifiraah, N. R. (2024). Do Financial Performance and Corporate Governance Effect on Firm Value: Evidence from Manufacturing Sector. *Research of Business and Management*, 2(1), 29–40. <https://doi.org/https://doi.org/10.58777/rbm.v2i1.184>
- Fu, T., & Li, J. (2023). An empirical analysis of the impact of ESG on financial performance: the moderating role of digital transformation. *Frontiers in Environmental Science*, 1–11. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2023.1256052>
- Garcia, A., Mendes-da-silva, W., & Orsato, R. J. (2017). Sensitive industries produce better ESG performance: Evidence from emerging markets. *Journal of Cleaner Production*, 150, 135–147. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.02.180>
- Haisyah, S., & Wendy, G. (2025). Pengaruh Kinerja ESG, Green Innovation, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan: Peran Mediasi Kinerja Keuangan: Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Kompas 100 Periode 2020-2022. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 7(8), 2771–2794. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v7i8.7961>
- Handayani, R. (2020). Effects of Tax Avoidance and Financial Performance on Firm Value. *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 2(5), 159–168.
- Harahap, I. M., Septiani, I., & Endri, E. (2020). Effect of financial performance on firms ' value of cable companies in Indonesia. *Research of Business and Management*, 6(6), 1103–1110. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.7.008>
- Hastalona, D., & Sadalia, I. (2025). The Influence of ESG and Investment on Equity Ratio on Firm Value in the ASEAN Mining Sector. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 13(5), 1165–1174. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v13i5.3692>
- Horisch, J., Schaltegger, S., & Freeman, R. E. (2020). Integrating stakeholder theory and sustainability accounting: A conceptual synthesis. *Journal of Cleaner P*, 275. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.124097>
- Huang, D. Z.-X. (2021). Environmental, social and governance factors and assessing firm value: valuation, signalling and stakeholder perspectives. *Accounting & Finance*, 62(S1), 1983–2010. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/acfi.12849>Digital Object Identifier (DOI)
- Husada, E. V., & Handayani, S. (2021). Pengaruh Pengungkapan Esg Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2017-2019) Era. *Jurnal Bina Akuntansi*, 8(2), 122–144. <https://doi.org/https://doi.org/10.52859/jba.v8i2.173>

- Istikomah, Rahmawati, & Amperawati, E. D. (2023). The Impact of ESG Risk Scores on Firm Value: Foreign Ownership as A Moderating Role. *Accounting and Financial Review*, 6(1), 139–147. <https://doi.org/https://doi.org/10.26905/afr.v6i1.10109>
- Jeanice, & Kim, S. S. (2023). Pengaruh Penerapan Environmentan, Social, and Governance Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(2), 1646–1653. <https://doi.org/https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1338> Pengaruh
- Khanra, S., Kaur, P., Joseph, R. P., Malik, A., & Dhir, A. (2022). A resource-based view of green innovation as a strategic firm resource: present status and future directions. *Business Strategy and the Environment*, 31(4), 1395–1413. <https://doi.org/10.1002/bse.2961>
- Kurniawan, M. Z. (2021). Analisis Kinerja Rasio Profitabilitas PT Gudang Garam Tbk. *Jurnal Ilmu-Ilmu Ekonomi*, 14(1), 22–30. <https://doi.org/https://doi.org/10.35457/akuntabilitas.v13i1.1514>
- Listyawati, R., & Wicaksana, F. G. (2023). Investment Decisions, Funding Decisions and Activity Ratios on Firm Value in Indonesia. *Kajian Bisnis Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha*, 31(1), 65–80. <https://doi.org/https://doi.org/10.32477/jkb.v31i1.597>
- Liu, R., Rahman, M. R. C. A., & Jamil, A. H. (2025). Leveraging Environmental Regulation: How Green Innovation Moderates the Relationship Between Carbon Information Disclosure and Firm Value. *Sustainability*, 17(2597), 1–34. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/su17062597>
- Lumbanrau, R. E. (2021). “Di mana ada tambang di situ ada penderitaan dan kerusakan lingkungan”, *nelangsa warga dan alam di lingkaran tambang*. Bbc.Com. <https://www.bbc.com/indonesia/indonesia-57346840>
- Machfudt, Y., & BZ, F. S. (2023). Kinerja Keuangan Dalam Perspektif Lingkungan : Studi Pada Perusahaan Manufaktur Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 8(2), 158–168. <https://doi.org/https://dx.doi.org/10.24815/jimeka.v8i2.21063>
- Mahmood, A., Mehmood, A., Terzani, S., Luca, F. De, & Djajadikerta, H. G. (2025). *ESG Performance and Firm Value: Evidence from EU-listed Firms*.
- Makpotche, M., Bouslah, K., & M’Zali, B. (2024). Corporate governance and green innovation: international evidence. *Review of Accounting and Finance*, 23(2), 280–309. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/RAF-04-2023-0137>
- Mariani, C., Caccialanza, A., Bugarčić, M., Slavkovic, M., & Mancini, M. (2025). *Enhancing project-based organization performance through ESG practices : the role of organizational agility*. *March*. <https://doi.org/10.1108/MD-04-2024-0967>
- Meilani, S. E. R., & Sukmawati, R. A. (2023). Peran Green Innovation dan Environmental Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 11(3), 605–620. <https://doi.org/https://doi.org/10.17509/jrak.v11i3.60311>
- Miksza, P., Shaw, J. T., Richerme, L. K., Hash, P. M., Hodges, D. A., & Parker, E. C. (2023). Descriptive Statistics. In *Music Education Research: An Introduction*. Oxford University Press. <https://doi.org/https://doi.org/10.1093/oso/9780197639757.003.0016>
- Mobonggi, I. D., Achmad, N., Resmawan, & Hasan, I. K. (2022). Analisis Regresi Data Panel Dengan Pendekatan Common Effect Model and Fixed Effect Model pada Kasus Produksi Tanaman Jagung. *INNTERVAL: Jurnal Ilmiah Matematika*, 2(2), 52–67. <https://doi.org/10.33751/interval.v2i2.6516>
- Mulyadi, R., & Maulana, R. (2022). Pengaruh Green Innovation terhadap Firm Value dengan Environmental Management Accounting sebagai Variabel Intervening. *Accounting and Management Journal*, 6(2), 1–12. <https://doi.org/https://doi.org/10.33086/amj.v6i2.3325>
- Murwaningsari, E., Rachmawati, S., & Deli, M. M. (2025). Information Asymmetry Mderates the Impact of Green Intellectual Capital and Real Earnings Management on Future Stock Returns. *Journal of Applied Business and Technology*, 6(2), 102–113. <https://doi.org/https://doi.org/10.35145/jabt.v6i2.200>
- Naeem, M., Mehboob, A., Shaikh, M. R., & Rehman, A. (2024). Does Green Innovation Linked between Environmental Governance and Firm Performance? A System of Generalised Method of Moments in Pakistan. *Global Management Journal for Academic & Corporate*

- Studies*, 14(2), 58–78. <https://doi.org/10.59263/gmjacs.14.002.2024.396>
- Nareswari, N., Luniewska, M. T., & Hashfi, R. U. Al. (2023). Analysis of Environmental, Social, and Governance Performance in Indonesia: Role of ESG on Corporate Performance. *Procedia Computer Science*, 225, 1748–1756. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2023.10.164>
- Ngamtampong, N., & Sukprasert, A. (2025). Evaluating the impact of ESG performance on firm value: the moderating role of ownership type in Thailand. *Asian Review of Accounting*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/ARA-07-2024-0246>
- Nur'aeni, & Sari, W. (2023). The Effect of Environmental, Social and Governance (ESG) on Firm Value in Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 4(1), 129–139. <https://doi.org/https://doi.org/10.35313/ijem.v4i1.5479>
- Paramitha, I. A. P. C., & Devi, S. (2024). Pengaruh Environmental Social Governance (ESG) Score dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 15(1), 166–173.
- Postiglione, M., Carini, C., & Falini, A. (2024). ESG and firm value: A hybrid literature review on cost of capital implications from Scopus database. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(6), 6457–6480. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/csr.2940>
- Prayogo, E., Handayani, R., & Meitiawati, T. (2023). ESG Disclosure dan Retention Ratio terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 7(2), 368–379. <https://doi.org/10.18196/rabin.v7i2.18212>
- Quintiliani, A. (2022). ESG and Firm Value. *Accounting and Finance Research*, 11(4), 37–47. <https://doi.org/10.5430/afr.v11n4p37>
- Rambe, N. U., & Kharismar, E. (2024). Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Sektor Property Dan Real Estate Periode 2012-2022. *E-Jurnal Manajemen TSM*, 4(1), 39–50. <https://doi.org/https://doi.org/10.34208/ejmtsm.v4i1.2419>
- Rizki, T., & Hartanti, D. (2021). Environmental Responsibility, Green Innovation, Firm Value: Asean-5. *Journal of International Conference Proceedings (JICP)*, 4(3), 464–476. <https://doi.org/https://doi.org/10.32535/jicp.v4i3.1349>
- Rubiyani, D., & Yuniati, T. (2016). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Firm Value Dengan Capital Structure Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(4), 1–17.
- Sabatini, S. Z., & Utama, C. A. (2024). ESG Performance and Firm Value – Do Busy Directors Help? *International Research Journal of Business Studies*, 16(2), 151–162. <https://doi.org/https://doi.org/10.21632/irjbs>
- Saputra, A. D., Suranta, E., & Puspita, L. M. N. (2024). The Impact Of Esg On Firm Value With Audit Committee As Vaariable Moderating. *Jambura Economic Education Journal*, 6(1), 17–37.
- Sari, B. R., Abbas, D. S., Sulaecha, H. E., & Kismanah, I. (2022). Pengaruh Likuiditas, Sales Growth dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Digital Bisnis: Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen Dan E-Commerce*, 1(3), 70–80. <https://doi.org/https://doi.org/10.30640/digital.v1i3.428>
- Setiawan, B., Basyith, A., & Hidayat, R. (2022). Company's Financial Performance Before and During the Covid-19 Pandemic on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Finance Research*, 3(3), 187–200. <https://doi.org/https://doi.org/10.47747/ijfr.v3i3.725>
- Shakil, M. H., Mahmood, N., Tasnia, M., & Munim, Z. H. (2019). Do environmental, social and governance performance affect the financial performance of banks? A cross-country study of emerging market banks. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(6), 1331–1344. <https://doi.org/10.1108/MEQ-08-2018-0155>
- Shan, X., Song, Y., & Song, P. (2024). How ESG performance impacts corporate financial performance: a DuPont analysis approach. *International Journal of Climate Change Strategies and Management*, 17. <https://doi.org/10.1108/IJCCSM-07-2024-0125>
- Srivastava, A., & Anand. (2023). Esg Performance And Firm Value: The Moderating Role Of Ownership Concentration. *Corporate Ownership and Control*, 20(3), 169–179. <https://doi.org/10.22495/cocv20i3art11>

- Sumarno, D. C., Andayani, W., & Prihatiningtias, Y. W. (2023). The Effect of Environmental , Social and Governance (ESG) Assessment on Firm Value with Profitability as a Mediating Variable. *Asia-Pacific Management and Business Application*, 12(1), 55–64. <https://doi.org/10.21776/ub.apmba.2023.012.01.4>
- Suteja, J., Gunardi, A., Alghifari, E. S., Susiadi, A. A., Yulianti, A. S., & Lestari, A. (2023). Investment Decision and Firm Value : Moderating Effects of Corporate Social Responsibility and Profitability of Non-Financial Sector Companies on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(1), 40. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/jrfm16010040>
- Tonay, C., & Murwaningsari, E. (2022). Pengaruh Green Innovation Dan Green Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 24(2), 283–294. <https://doi.org/https://doi.org/10.34208/jba.v24i2.1484>
- Truant, E., Borlatto, E., Crocco, E., & Sahore, N. (2024). Environmental, social and governance issues in supply chains. A systematic review for strategic performance. *Journal of Cleaner Production*, 434(October 2023), 140024. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.140024>
- Tunggal, A., & Prathivi, R. (2025). Analisis Perbandingan Metode ARIMA Dan LSTM Untuk Prediksi Penjualan Harga Saham BNI. *KESATRIA: Jurnal Penerapan Sistem Informasi (Komputer & Manajemen)*, 6(1), 158–164. <https://doi.org/https://doi.org/10.30645/kesatria.v6i1.557>
- Wu, S., Li, X., Du, X., & Li, Z. (2022). The Impact of ESG Performance on Firm Value : The Moderating Role of Ownership Structure. *Sustainability*, 14, 1–22. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/su142114507> Academic
- Xie, X., Huo, J., & Zou, H. (2019). Green process innovation, green product innovation, and corporate financial performance: A content analysis method. *Journal of Business Research*, 101, 697–706. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.01.010>
- Xie, Z., Wang, J., & Zhao, G. (2022). Impact of Green Innovation on Firm Value: Evidence From Listed Companies in China’s Heavy Pollution Industries. *Frontiers in Energy Research*, 9, 1–17. <https://doi.org/10.3389/fenrg.2021.806926>
- Yoon, B., Lee, J. H., & Byun, R. (2018). Does ESG Performance Enhance Firm Value? Evidence from Korea. *Sustainability*, 10(10), 3635. <https://doi.org/10.3390/su10103635>
- Yuniarti, R., Soewarno, N., & Isnalita. (2022). Green Innovation on Firm Value With Financial Performance as Mediating Variable: Evidence of The Mining Industry. *Asian Academy of Management Journal*, 27(2), 41–58. <https://doi.org/https://doi.org/10.21315/aamj2022.27.2.3>
- Zhang, C., Ma, Y., & Zhang, E. (2025). Does green innovation promote financial performance of Chinese listed companies? *Journal of Innovation & Knowledge*, 10(4), 100740. <https://doi.org/10.1016/j.jik.2025.100740>
- Zhou, J., Sharpe, W. H., Halabi, A. K., Song, H., & Colombage, S. (2025). Unlock Your Firm Value with ESG Performance ? Evidence from ASX-Listed Companies. *Risk and Financial Management*, 18(5), 247. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/jrfm18050247>