

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

Siti Haisyah, Giriati, Wendy

Universitas Tanjungpura Pontianak

b204132009@untan.ac.id, giriati@ekonomi.untan.ac.id,

wendy@ekonomi.untan.ac.id

ABSTRACT

Currently, attention to sustainable development is increasing along with global awareness of environmentally responsible business practices. The application of these sustainability principles drives changes in corporate business practices, which focus on managing environmental, social, and governance aspects, as well as green innovation to support the long-term sustainability of the company. This study analyzes the effect of ESG performance, green innovation, and capital structure on firm value with financial performance as a mediating variable. The study population is companies listed on the Kompas 100 Index for the period 2020–2022, using panel data regression and the Sobel test. The results show that ESG performance and green innovation have a positive and significant effect on financial performance, but are not significant on firm value. Capital structure has a negative effect on financial performance, but has a positive and significant effect on firm value. Financial performance has a positive and significant effect on firm value, but does not mediate the relationship between ESG performance, green innovation and capital structure, on firm value.

Keywords: *Esg Performance, Green Innovation, Capital Structure, Firm Value, Financial Performance*

ABSTRAK

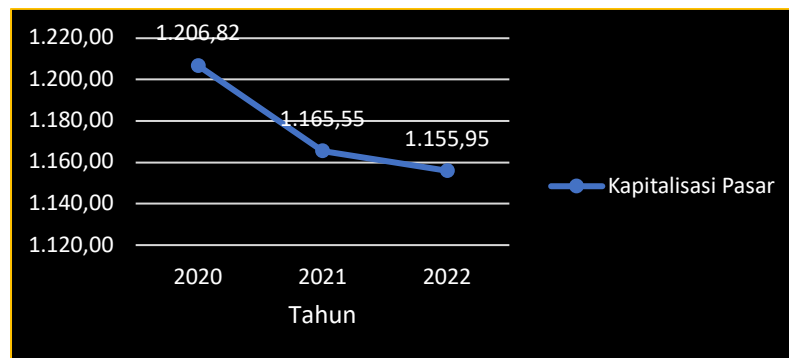
Saat ini, perhatian terhadap pembangunan berkelanjutan semakin meningkat seiring kesadaran global tentang praktik bisnis yang bertanggung jawab terhadap lingkungan. Penerapan prinsip-prinsip keberlanjutan ini mendorong perubahan dalam praktik bisnis perusahaan, yang berfokus pada pengelolaan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola, serta inovasi ramah lingkungan untuk mendukung keberlanjutan jangka panjang perusahaan. Penelitian ini menganalisis pengaruh kinerja ESG, *green innovation*, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. Populasi penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 periode 2020–2022, menggunakan regresi data panel dan uji Sobel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja ESG dan *green innovation* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, namun berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak memediasi hubungan antara kinerja ESG, *green innovation* dan struktur modal, terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Kinerja Esg, *Green innovation*, Struktur Modal, Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan

PENDAHULUAN

Dalam dunia bisnis, persaingan yang semakin ketat mendorong perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan guna menarik minat investor. Nilai perusahaan, yang mencerminkan kesehatan keuangan dan potensi pertumbuhan jangka panjang, menjadi indikator utama yang digunakan oleh investor untuk menilai kinerja dan prospek perusahaan. Secara umum, nilai perusahaan diukur melalui kapitalisasi pasar dan nilai buku, yang mencerminkan penilaian terhadap aset, kewajiban, dan potensi pendapatan. Namun, nilai ini bersifat dinamis dan dipengaruhi oleh berbagai faktor internal seperti kinerja keuangan, struktur modal, serta penerapan praktik keberlanjutan seperti *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan *green innovation*.

Kinerja keuangan menjadi elemen penting dalam menentukan nilai perusahaan, di mana profitabilitas mencerminkan efisiensi manajemen dalam mengelola sumber daya untuk menghasilkan keuntungan. Meski demikian, fokus berlebihan pada profitabilitas sering kali mengabaikan dampak sosial dan lingkungan yang ditimbulkan, seperti pemanasan global dan pencemaran lingkungan. Seiring dengan meningkatnya kesadaran masyarakat akan isu-isu keberlanjutan, perusahaan didorong untuk mengadopsi praktik yang bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan (Agnolucci & Arvanitopoulos, 2019 dan Shahbaz *et al.*, 2020).



Gambar 1. Kapitalisasi Pasar Kompas 100 Tahun 2020-2022

Sumber: www.idx.co.id (2024)

Indeks Kompas 100, yang mencakup perusahaan dengan kapitalisasi pasar terbesar di Indonesia, juga menunjukkan volatilitas yang tinggi selama periode 2020–2022. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (2024), kapitalisasi pasar Indeks Kompas 100 menurun dari 1.206,82 pada 2020 menjadi 1.155,95 pada 2022, dengan total penurunan sebesar 4,21%. Penurunan ini mencerminkan tantangan perusahaan dalam mempertahankan nilai mereka di tengah perubahan ekonomi global dan dinamika pasar. Perusahaan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 memainkan peranan penting dalam perekonomian Indonesia. Tingginya visibilitas mereka di pasar modal juga meningkatkan perhatian terhadap praktik *environmental, social, and governance* (ESG), sehingga menempatkan mereka dalam sorotan publik terkait tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan, yang menjadi bagian dari strategi perusahaan untuk menciptakan nilai.

Peran ESG dalam menciptakan nilai perusahaan semakin diakui, sebagaimana ditunjukkan oleh data dari BGK *Foundation* (2021) yang menunjukkan bahwa *Delta Return ESG Leader* mencapai 65,5% lebih tinggi dibandingkan IHSB. Data ini mengindikasikan bahwa investasi pada saham dengan kinerja ESG yang baik menghasilkan imbal hasil yang lebih baik dibandingkan pasar secara keseluruhan. Selain itu, laporan PwC *Global Investor Survey* (2022) menyoroti bahwa investor global kini lebih memprioritaskan tata kelola yang baik (49%) dan pengurangan emisi gas rumah kaca (44%) dalam pengambilan keputusan investasi.

Environmental, Social, and Governance (ESG) merupakan standar yang dirancang untuk mengevaluasi dan mengatur kinerja perusahaan dari segi lingkungan, sosial, dan tata kelola (Sadiq *et al.*, 2023). Nilai perusahaan yang tinggi atas kinerja ESG yang baik diyakini dapat meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap bisnis dan produk perusahaan. Teori *stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan perlu memenuhi kepentingan para *stakeholder*, tidak hanya memaksimalkan profitabilitas bagi pemegang saham, sehingga kinerja ESG menjadi upaya perusahaan untuk meningkatkan nilai bagi seluruh pemangku kepentingan. Penerapan kerangka kerja ESG sangat penting bagi perusahaan yang ingin meningkatkan daya saing dan kelangsungan usaha jangka panjang, karena kinerja ESG tidak hanya mencerminkan komitmen perusahaan terhadap praktik yang bertanggung jawab, tetapi juga berfungsi sebagai penentu kepercayaan investor dan valuasi pasar. Seiring tuntutan pemangku kepentingan akan akuntabilitas dan transparansi yang lebih besar, perusahaan yang secara efektif mengintegrasikan prinsip-prinsip ESG cenderung akan menarik investasi dan mendorong pertumbuhan yang berkelanjutan.

Selain kinerja ESG, *green innovation* dan struktur modal juga diduga mampu meningkatkan nilai perusahaan dimana *green innovation* menciptakan produk baru yang ramah lingkungan sebagai keunggulan kompetitif perusahaan (Dai & Xue, 2022). *Green innovation* mengusung konsep inovasi yang tidak berbeda jauh seperti pada umumnya, hanya saja lebih mengedepankan pengurangan dampak lingkungan sebagai keunggulan kompetitifnya. *Green innovation* juga merupakan komponen penting dari analisis ini, karena memberdayakan perusahaan untuk mengembangkan teknologi dan praktik berkelanjutan yang mengurangi dampak lingkungan.

Struktur modal sebagai komposisi antara utang dan ekuitas, memainkan peran penting dalam stabilitas keuangan perusahaan. Komposisi yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan memberikan manfaat berupa penghematan pajak, sehingga laba bagi pemegang saham meningkat (Nurazi *et al.*, 2020). Pemahaman mengenai interaksi struktur modal dengan kinerja ESG dan *green innovation* memberikan wawasan tentang implikasi keuangan jangka panjang. Dengan fokus pada perusahaan di Indeks KOMPAS 100, penelitian ini bertujuan untuk mendorong praktik bisnis berkelanjutan dan memberikan panduan bagi pembuat kebijakan, investor, serta pemimpin perusahaan dalam menghadapi tantangan ekonomi yang dinamis.

TINJAUAN LITERATUR

Teori Stakeholder

Teori *stakeholder* pertama kali diperkenalkan oleh R. Edward Freeman pada tahun 1984, yang menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pihak yang berkepentingan, baik internal maupun eksternal, seperti pemerintah, masyarakat, pekerja, lembaga, dan pemerhati lingkungan. Teori ini menekankan pentingnya perusahaan dalam memahami dan menyeimbangkan kepentingan para *stakeholder* untuk mencapai keberlanjutan jangka panjang (Mahajan *et al.*, 2023). Dalam konteks ini, pengambilan keputusan perusahaan harus mempertimbangkan dampaknya terhadap para pemangku kepentingan, serta bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan (Safriani & Utomo, 2020). Pengungkapan informasi keuangan dan non-keuangan menjadi penting untuk membangun kepercayaan stakeholder. Oleh karena itu, teori *stakeholder* tidak hanya berfokus pada pencapaian laba semata, tetapi juga pada pencapaian tujuan sosial dan lingkungan yang memerlukan integrasi antara kepentingan ekonomi dan keberlanjutan perusahaan.

Resource Based View

Teori Resource-Based View (RBV) dikemukakan oleh Wernerfelt pada tahun 1984 dan menekankan pentingnya sumber daya internal perusahaan sebagai dasar keunggulan kompetitif. RBV berfokus pada sumber daya yang unik, berharga, langka, sulit ditiru, dan tidak tergantikan, seperti aset fisik, sumber daya manusia, intelektual, serta kapabilitas organisasi (Huang & Chen, 2023). Teori ini menjelaskan bahwa keunggulan kompetitif dapat dicapai dan dipertahankan jika perusahaan mampu mengelola serta mengombinasikan sumber dayanya secara efektif (Barney, 1991). RBV juga didasarkan pada dua asumsi utama, yaitu heterogenitas sumber daya antar perusahaan dan sulitnya mobilitas sumber daya (Helfat & Peteraf, 2003). Oleh karena itu, manajemen pengetahuan dan pembelajaran organisasi menjadi kunci untuk meningkatkan efisiensi dan efektivitas strategi perusahaan dalam jangka panjang (Tariq *et al.*, 2019; Kozlenkova *et al.*, 2014).

Teori Signalling

Teori *signalling* dikemukakan oleh Michael Spence pada tahun 1973 dan menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi (seperti manajer) akan memberikan sinyal kepada pihak lain (seperti investor) guna mengurangi asimetri informasi dalam pengambilan keputusan (Gumanti, 2009). Sinyal ini dapat berupa pengungkapan informasi keuangan maupun non-keuangan, seperti ESG dan *green innovation*, yang menunjukkan kualitas dan prospek perusahaan. Sinyal positif diharapkan meningkatkan persepsi investor, permintaan saham, serta nilai perusahaan. Dalam konteks struktur modal, perusahaan dengan *leverage* tinggi dapat memberikan sinyal bahwa mereka mampu menghadapi risiko keuangan, membedakan diri dari perusahaan yang kurang berkualitas (Brander & Lewis, 1986; Maksimovic, 1988). Dengan demikian, teori ini membantu menjelaskan bagaimana strategi dan keputusan perusahaan mencerminkan informasi penting bagi pemangku kepentingan.

Teori Legitimasi

Teori Legitimasi menekankan bahwa keberlangsungan perusahaan bergantung pada sejauh mana aktivitasnya sejalan dengan nilai, norma, dan harapan masyarakat (Dowling & Pfeffer, 1975). Perusahaan dituntut untuk menunjukkan bahwa mereka bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan agar memperoleh dukungan publik dan mempertahankan legitimasi sosialnya (Olateju *et al.*, 2021). Dengan demikian, perusahaan harus menyesuaikan operasionalnya agar mencerminkan kepedulian terhadap isu-isu sosial dan lingkungan, serta mengomunikasikannya secara transparan. Hal ini bertujuan untuk membangun citra positif dan menghindari tekanan dari masyarakat yang semakin sadar terhadap keberlanjutan (Dai & Xue, 2022).

Kinerja ESG

Environmental, social, and Governance (ESG) oleh (Sadiq *et al.*, 2023) didefinisikan serangkaian standar yang dirancang untuk mengevaluasi dan mengatur kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola dari perusahaan bisnis. Pendapat lainnya mengungkapkan bahwa ESG merupakan suatu kebijakan yang memperhatikan aspek lingkungan, masyarakat, dan tata kelola, dimana dengan memperhatikan ketiga aspek tersebut maka perusahaan dapat memenuhi kewajibannya secara seimbang terhadap pihak-pihak yang termasuk dalam pemangku kepentingan (Fatemi *et al.*, 2018). Kinerja ESG merujuk pada bagaimana suatu perusahaan beroperasi dalam konteks faktor lingkungan (*Environmental*), sosial (*Social*), dan tata kelola (*Governance*). Kriteria ini sering digunakan oleh investor untuk menilai dampak sosial dan lingkungan dari suatu investasi serta untuk mengevaluasi keberlanjutan dan etika perusahaan. Pengukuran kinerja ESG dalam penelitian ini menggunakan ESG score yang diperoleh dari penilaian yang disediakan oleh ESG Intelligence.

Green Innovation

Inovasi Hijau (*Green innovation*) menurut Dai & Xue (2022) adalah mengoptimalkan struktur produksi suatu organisasi, dan menghadirkan teknologi dan produk baru yang hijau dan ramah lingkungan bagi perusahaan, untuk menghasilkan produk yang lebih berbeda guna meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan. Pendapat lainnya mengungkapkan bahwa *green innovation* diartikan sebagai jenis inovasi dengan konsep ramah lingkungan terkait proses produksi dan produknya (Asni & Agustia, 2022). Dalam teori RBV, *green innovation* merupakan sumber daya inovatif dengan konsep ramah lingkungan yang menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan (Russo & Fouts, 1997). *Green innovation* dibagi menjadi dua kategori, yaitu *green product innovation* (pengembangan produk atau layanan baru yang lebih ramah lingkungan) dan *green process innovation* (perbaikan proses operasional untuk meningkatkan efisiensi sumber daya dan mengurangi limbah). Inovasi ini merupakan elemen kunci dalam upaya perusahaan untuk beroperasi secara berkelanjutan dan meminimalkan dampak negatif terhadap lingkungan. Melalui *green product* dan *green process*, inovasi hijau menawarkan peluang besar bagi perusahaan untuk memimpin dalam keberlanjutan lingkungan. GI diukur menggunakan delapan item pengukuran sebagai berikut:

1. Bertujuan untuk mengurangi penggunaan sumber daya, air, dan energi serta meningkatkan efisiensi sumber daya tersebut.
2. Memanfaatkan material daur ulang, teknik daur ulang, dan teknologi lingkungan.
3. Menyelenggarakan kampanye lingkungan.
4. Menggunakan/mengadaptasi peralatan/teknologi untuk mengurangi energi, air, dan limbah.
5. Memodifikasi desain produk untuk mencegah polusi atau bahan berbahaya dalam proses produksi.
6. Memperbaiki dan mengembangkan kemasan ramah lingkungan untuk produk yang sudah ada dan yang baru.
7. Membuat atau memodifikasi desain produk untuk meningkatkan efisiensi energi selama penggunaan.
8. Produk ini menggunakan lebih sedikit bahan yang menimbulkan polusi atau berbahaya (material hijau).

Pengukuran item yang berkaitan dengan proses produksi dan produk diberi skor mulai dari 0 hingga 2 dengan kriteria "0" artinya tidak ada uraian mengenai item indikator, "1" artinya terdapat uraian sederhana tanpa rincian pelaksanaannya (misalnya rencana rinci atau proses implementasi terkait inovasi hijau), dan "2" berarti ada uraiannya rincian terkait (misalnya indikator numerik, jenis inovasi produk/proses yang ingin dijelaskan praktik lingkungan yang sesuai). Berdasarkan delapan item inovasi hijau yang telah dikembangkan, lalu di total untuk setiap item dan menghitung rata-rata item sebagai data yang mewakili GI (Asni & Agustia, 2022).

Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara pendanaan yang berasal dari utang jangka panjang dan modal sendiri (Santosa *et al.*, 2022), serta mencerminkan seberapa besar perusahaan bergantung pada utang dalam pembiayaannya (Nurazi *et al.*, 2020). Menurut Alipudin (2019), struktur modal adalah kumpulan dana dari utang dan ekuitas yang dialokasikan untuk operasional perusahaan. Pemilihan struktur modal yang tepat penting untuk mengoptimalkan posisi keuangan dan mengelola risiko, karena meskipun utang dapat memberikan manfaat pajak, penggunaannya juga meningkatkan risiko keuangan. Oleh karena itu, keputusan pendanaan harus mempertimbangkan keseimbangan antara risiko dan keuntungan jangka panjang. Pengukuran struktur modal menggunakan proksi *Debt to Assets Ratio* (DAR).

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Amount of Debt}}{\text{Total Assets}}$$

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan didefinisikan sebagai pencapaian keuangan perusahaan melalui penggunaan sumber daya (Asni & Agustia, 2022) dan hasil dari aktivitas usaha perusahaan dalam periode tertentu (Yuniarti & Soewarno, 2022). Al-Matari *et al.* (2014) menyatakan bahwa kinerja keuangan mengukur efisiensi dan efektivitas

operasional perusahaan. Peningkatan kinerja keuangan tercermin dari kemampuan perusahaan mencapai laba maksimal, serta memenuhi tanggung jawab etis dan legal. Kinerja optimal membutuhkan koordinasi sumber daya dan strategi yang tepat untuk mencapai tujuan perusahaan. Berikut pengukuran kinerja keuangan yang diprosikan dengan *Return On Assets*

$$ROA = \frac{\text{Earnings After Tax (EAT)}}{\text{Total Asset}}$$

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap kinerja perusahaan yang tercermin dari harga pasar sahamnya (Asni & Agustia, 2022), dan mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya berdasarkan penilaian pasar (Yuniarti & Soewarno, 2022). Nilai ini menjadi indikator kesejahteraan pemilik dan mencerminkan prospek keuntungan, pertumbuhan, serta daya saing perusahaan. Kenaikan nilai perusahaan meningkatkan kepercayaan investor dan akses terhadap modal, sekaligus memperkuat reputasi dan daya tarik di pasar. Meski demikian, orientasi pada profit maksimum memiliki kelemahan, seperti mengabaikan risiko dan perbedaan antara profit jangka pendek dan panjang, yang dapat menurunkan nilai perusahaan jika tidak dikelola secara bijak. Untuk mengukur nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Firm's stock market value} + \text{book value of debt}}{\text{Total Assets}}$$

Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Kinerja ESG terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja ESG mencerminkan komitmen perusahaan terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik, yang menjadi perhatian utama investor dalam era keberlanjutan (Sadiq *et al.*, 2023). Berdasarkan teori *stakeholder*, pemenuhan kepentingan pemangku kepentingan melalui praktik ESG yang baik dapat meningkatkan kepercayaan publik dan legitimasi perusahaan, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa kinerja ESG yang tinggi menarik investor institusional dan meningkatkan harga saham (Zhou *et al.*, 2022; Wong *et al.*, 2021; Srivastava, 2023). Oleh karena itu, dapat diasumsikan bahwa peningkatan kinerja ESG berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan.

H1: Kinerja ESG Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan

2. Pengaruh *Green Innovation* terhadap Nilai Perusahaan

Green innovation adalah inovasi ramah lingkungan dalam proses dan produk yang bertujuan mengurangi dampak lingkungan sekaligus menciptakan keunggulan kompetitif (Asni & Agustia, 2022). Menurut teori *Resource-Based View* (RBV), *green innovation* merupakan sumber daya inovatif yang dapat menghasilkan keunggulan kompetitif berkelanjutan (Cheng *et al.*, 2014; Russo & Fouts, 1997). Sementara itu, berdasarkan teori *stakeholder*, *green innovation* memperkuat orientasi perusahaan terhadap keberlanjutan lingkungan sehingga

dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui legitimasi sosial, citra merek, dan ketertarikan investor (Agustia *et al.*, 2019). Bahkan, inovasi ini dapat mengonversi limbah menjadi produk bernilai jual. Hasil penelitian terdahulu juga mendukung hubungan positif antara *green innovation* dan nilai perusahaan (Dai & Xue, 2022; Yuniarti & Soewarno, 2022).

H2: *Green Innovation* Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan

3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal adalah perbandingan antara pendanaan yang berasal dari utang jangka panjang dan modal sendiri (Santosa *et al.*, 2022). Pendanaan melalui utang dapat memberikan dampak positif dengan bunga utang yang berfungsi mengurangi pajak dan meningkatkan laba operasional, yang memberikan keuntungan bagi investor. Penggunaan utang yang optimal juga dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena keputusan untuk meminjam menjadi sinyal positif bagi investor mengenai prospek perusahaan. Berdasarkan teori sinyal, perusahaan yang menggunakan utang menunjukkan kepercayaan manajemen terhadap stabilitas keuangan dan kemampuannya membayar utang. Struktur modal yang lebih tinggi, terutama yang berasal dari utang, mendorong disiplin manajer untuk menghindari risiko kebangkrutan, yang pada gilirannya meningkatkan nilai perusahaan (Nurazi *et al.*, 2020).

H3: Struktur Modal Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan

4. Pengaruh Kinerja ESG terhadap Kinerja Keuangan

Praktik ESG meningkatkan reputasi perusahaan, menarik investor yang peduli dengan keberlanjutan, dan meningkatkan transparansi yang mengurangi risiko informasi. Penerapan ESG yang baik dapat mengurangi biaya operasional dan meningkatkan profitabilitas. Penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG yang lebih baik dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, memberikan keunggulan kompetitif, dan menurunkan biaya modal (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021; Aydoğmuş *et al.*, 2022; Nguyen *et al.*, 2022; Zhou *et al.*, 2022).

H4: Kinerja ESG Berpengaruh Positif terhadap Kinerja Keuangan

5. Pengaruh *Green Innovation* terhadap Kinerja Keuangan

Inovasi hijau mencakup berbagai jenis seperti teknologi, organisasi, sosial, dan produk atau proses hijau. Faktor lingkungan dan tekanan regulasi mendorong perusahaan untuk mengadopsi inovasi hijau dalam strategi bisnis, yang pada akhirnya meningkatkan posisi perusahaan dengan memenuhi harapan pelanggan terhadap produk ramah lingkungan. Inovasi hijau dapat meningkatkan efisiensi biaya produksi dan profitabilitas dalam jangka panjang, meskipun dampaknya mungkin tidak langsung terlihat dalam jangka pendek. Penelitian menunjukkan bahwa *green innovation* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, termasuk peningkatan pendapatan dan laba

(Khanchel *et al.*, 2023; Alos-Simo *et al.*, 2020; Rahelliamelinda & Handoko, 2024; Maldonado-Guzmán *et al.*, 2023; Asni & Agustia, 2022; Tariq *et al.*, 2019).

H5: *Green Innovation* Berpengaruh Positif terhadap Kinerja Keuangan

6. Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan

Penggunaan utang dalam struktur modal dapat meningkatkan profitabilitas melalui penghematan pajak, sementara modal sendiri yang lebih besar dapat mengurangi beban bunga tetap dan meningkatkan profitabilitas. Namun, hubungan positif ini hanya berlaku hingga tercapainya struktur modal yang optimal, di mana kombinasi utang dan modal sendiri dapat memaksimalkan profitabilitas. Struktur modal yang seimbang menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban utangnya tanpa membebani kinerja keuangan. Penggunaan utang yang terlalu tinggi atau modal sendiri yang berlebihan dapat menurunkan profitabilitas karena beban bunga atau kurangnya manfaat pajak. Manajemen perlu menentukan struktur modal yang seimbang agar mendapatkan hasil optimal. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (Ritonga *et al.*, 2021).

H6: Struktur Modal Berpengaruh Positif terhadap Kinerja Keuangan

7. Peran Mediasi Kinerja Keuangan atas Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan

Hubungan antara ESG dan nilai perusahaan membutuhkan penelitian lebih lanjut untuk memahami bagaimana ESG mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian oleh Nguyen *et al.* (2022) menunjukkan bahwa profitabilitas dapat menjelaskan peran ESG dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Teori *stakeholder* dan teori sinyal menjelaskan bahwa praktik ESG yang baik menunjukkan tanggung jawab kepada pemangku kepentingan, yang dapat menurunkan biaya modal, meningkatkan profitabilitas, dan memberikan sinyal positif ke pasar. Implementasi ESG yang baik dapat meningkatkan persepsi pasar terhadap kinerja dan keberlanjutan perusahaan, yang pada gilirannya meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa kinerja ESG yang lebih baik berhubungan dengan kinerja keuangan yang lebih baik, yang berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan (Zhou *et al.*, 2022; Putra & Budastra, 2024).

H7: Kinerja Keuangan Memediasi Pegaaruh Kinerja ESG terhadap Nilai Perusahaan.

8. Peran Mediasi Kinerja Keuangan atas Pengaruh *Green Innovation* terhadap Nilai Perusahaan

Green innovation, seperti produk ramah lingkungan dan proses efisien, dapat meningkatkan efisiensi operasional dan memenuhi kebutuhan konsumen yang mengutamakan keberlanjutan, berdampak positif pada kinerja keuangan perusahaan (Xie *et al.*, 2019; Agustia *et al.*, 2019). Menurut teori *Resource-Based View* (RBV), inovasi hijau memberikan keunggulan kompetitif yang sulit ditiru,

sedangkan teori *stakeholder* menekankan pentingnya hubungan positif dengan pemangku kepentingan. Perusahaan yang menerapkan inovasi hijau cenderung memperoleh apresiasi dari investor dan meningkatkan kinerja keuangan serta nilai perusahaan (Thampanya *et al.*, 2020). Penelitian menunjukkan hubungan positif antara inovasi hijau, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan (Rahelliamelinda & Handoko, 2024; Asni & Agustia, 2022; Yuniarti & Soewarno, 2022).

H8: Kinerja Keuangan Memediasi Pengaruh *Green Innovation* terhadap Nilai Perusahaan.

9. Peran Mediasi Kinerja Keuangan atas Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

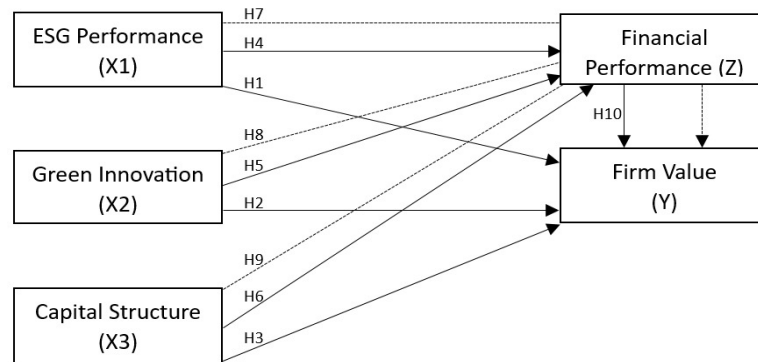
Struktur modal yang optimal, yaitu kombinasi tepat antara utang dan modal sendiri, dapat memaksimalkan profitabilitas dan nilai perusahaan. Peningkatan profitabilitas menarik investor dan menaikkan permintaan saham, yang berujung pada peningkatan nilai perusahaan. Menurut Nurazi *et al.* (2020), penggunaan utang yang tepat dapat meningkatkan profitabilitas dan, secara tidak langsung, meningkatkan nilai perusahaan, sesuai dengan signaling theory yang menunjukkan bahwa utang yang lebih besar memberikan sinyal positif kepada investor mengenai potensi keuntungan. Perusahaan perlu menjaga profitabilitas tinggi untuk menarik respons positif dari investor, karena hal ini mencerminkan prospek perusahaan yang baik. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur modal, semakin baik kinerja keuangan yang berimbas pada meningkatnya nilai perusahaan (Santosa *et al.*, 2022).

H9: Kinerja Keuangan Memediasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

10. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan.

Kinerja keuangan mencerminkan penerapan kebijakan strategis perusahaan yang sesuai dengan prinsip-prinsip keuangan. Kinerja keuangan, yang biasanya dievaluasi melalui profitabilitas, menunjukkan efisiensi dalam pengelolaan keuangan dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan. Peningkatan profitabilitas akan meningkatkan permintaan saham, yang berujung pada peningkatan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori sinyal, di mana profitabilitas yang meningkat dapat meningkatkan kepercayaan pasar dan nilai perusahaan. Dalam teori *stakeholder*, informasi laba akuntansi berfungsi sebagai pertanggungjawaban terhadap kebijakan manajemen. Tariq *et al.* (2019) menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan ROA berfungsi sebagai indikator terkait kinerja keuangan perusahaan. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa semakin tinggi kinerja keuangan perusahaan, semakin meningkat nilai perusahaan (Asni & Agustia, 2022; Santosa *et al.*, 2022; Yuniarti & Soewarno, 2022; Putra & Budastra, 2024).

H10: Kinerja Keuangan Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan



Gambar 2. Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder dan metode kuantitatif untuk menganalisis laporan tahunan perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100. Data diperoleh dari situs web resmi masing-masing perusahaan, situs web BEI, ESG Intelligence, dan database laporan keberlanjutan. Populasi penelitian terdiri dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks KOMPAS 100 pada tahun 2020-2022, dengan sampel yang diambil menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria sebagai berikut: perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100 periode 2020 hingga 2022 dan laporan keuangan memiliki data yang digunakan dalam perhitungan variabel penelitian. Terdapat 52 perusahaan yang skor kinerja ESG-nya dipublikasikan oleh ESG Intelligence secara lengkap selama periode tersebut, menghasilkan total data sampel sebanyak 156 (52 perusahaan x 3 periode). Teknik analisis yang digunakan adalah uji Sobel dan analisis regresi data panel dengan bantuan software E-Views 13. Uji Sobel dilakukan untuk menentukan apakah variabel mediasi berpengaruh signifikan dalam hubungan antara variabel independen dan dependen. Terdapat dua model persamaan yang digunakan dalam penelitian ini.

Persamaan Regresi Pertama : $Z = b_{zx1} + b_{zx2} + b_{zx3} + \epsilon_1$

Persamaan Regresi Kedua : $Y = b_{yx1} + b_{yx2} + b_{yx3} + b_{yz} + \epsilon_2$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan analisis data pada tabel, ditemukan adanya outlier sehingga sampel dalam penelitian ini melibatkan 47 perusahaan selama 3 tahun dengan total 141 observasi. Berikut ini adalah hasil pengujian pada tabel 1:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std Deviation
ESG Score	141	0.1200	1.0000	0.5910	0.2133
GI	141	0.5000	2.0000	1.5292	0.4085

DAR	141	0.1030	0.8900	0.5192	0.2259
ROA	141	-0.0200	0.2300	0.0581	0.0425
Tobins'Q	141	0.7450	3.6690	1.4286	0.6082

Pada Tabel 1, analisis statistik menunjukkan bahwa untuk variabel *ESG Score*, nilai minimum adalah 0.1200 dan nilai maksimum adalah 1.0000, dengan rata-rata 0.5910. Simpangan baku sebesar 0.2133 menunjukkan fluktuasi yang moderat, menandakan bahwa kinerja ESG perusahaan cukup beragam tetapi masih dalam rentang yang wajar. Untuk variabel *Green Innovation (GI)*, nilai minimum tercatat sebesar 0.5000 dan nilai maksimum 2.0000, dengan rata-rata 1.5292. Simpangan baku 0.4085 menunjukkan adanya variasi yang signifikan, mencerminkan perbedaan dalam tingkat inovasi ramah lingkungan antar perusahaan. Pada variabel struktur modal (DAR), nilai minimum adalah 0.1030 dan maksimum 0.8900, dengan rata-rata 0.5192. Simpangan baku 0.2259 mengindikasikan bahwa terdapat variasi yang cukup besar dalam struktur utang perusahaan. Selanjutnya, untuk kinerja keuangan (ROA), nilai minimum tercatat -0.0200, maksimum 0.2300, dan rata-rata 0.0581. Simpangan baku 0.0425 menunjukkan fluktuasi yang kecil, mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan masih menghasilkan laba positif. Terakhir, variabel nilai perusahaan (Tobins' Q) menunjukkan nilai minimum 0.7450 dan maksimum 3.6690, dengan rata-rata 1.4286. Simpangan baku 0.6082 menunjukkan variasi yang signifikan, mencerminkan perbedaan besar dalam nilai pasar perusahaan dibandingkan dengan asetnya.

Uji Pemilihan Model

Hasil pemilihan model sub struktural 1 dan sub struktural 2 dapat dilihat pada tabel 2:

Tabel 2. Uji Pemilihan Model

Equality	Test	(Prob)	Selected Model
Sub Structural	Chow	0.0000	FEM
1	Hausman	0.1080	REM
	Lagrange Multiplier	0.0000	REM
Sub Structural	Chow	0.0000	FEM
2	Hausman	0.0070	FEM

Pada substruktur persamaan 1, model yang dipilih adalah *Random Effects Model*, meskipun hasil uji *Chow* menunjukkan nilai $0.0000 < 0.05$ yang mendukung penggunaan *Fixed Effects Model*. Hasil uji Hausman sebesar $0.1080 > 0.05$ dan uji *Lagrange Multiplier* yang signifikan dengan nilai $0.0000 < 0.05$ mendukung keputusan untuk menggunakan REM. Pada substruktur persamaan 2 menggunakan *Fixed Effects Model* karena hasil uji *Chow* $0.0000 < 0.05$ dan uji *Hausman* $0.0070 < 0.05$ menunjukkan signifikansi. Dengan demikian, pemilihan REM untuk Sub Structural 1 dan FEM untuk Sub Structural 2 mencerminkan keputusan yang tepat berdasarkan analisis yang dilakukan.

Regresi Data Panel

Uji signifikansi simultan digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersamaan terhadap variabel dependen. Berikut adalah hasilnya pada Tabel 3:

Tabel 3. Uji Signifikan Simultan

Equality	Adjusted R-squared
Sub Structural 1	0.0000
Sub Structural 2	0.0000

Pada persamaan substruktur 1, nilai Prob. (F-statistik) adalah $0.0000 < 0.05$ yang menunjukkan bahwa kinerja ESG, *green innovation*, dan struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan jika digunakan secara bersamaan. Sementara itu, pada persamaan substruktur 2, nilai Prob. (F-statistik) juga $0.0000 < 0.05$ yang berarti bahwa variabel kinerja ESG, *green innovation*, struktur modal, dan kinerja keuangan secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk menilai kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat. Berikut ini adalah hasil uji koefisien determinasi pada tabel 4:

Tabel 4. Uji Koefisien Determinasi

Equality	Prob (F-statistic)
Sub Structural 1	0.322741
Sub Structural 2	0.788205

Berdasarkan tabel untuk persamaan substruktur 1, *Adjust R-squared* untuk variabel kinerja keuangan adalah 0.322741 yang berarti variabel kinerja ESG, *green innovation*, dan struktur modal mempengaruhi kinerja keuangan sebesar 32.27%, sisanya 67.73% disebabkan oleh faktor lain di luar penelitian. Persamaan substruktur 2, koefisien determinasi *Adjust R-Squared* untuk variabel nilai perusahaan adalah 0.788205 yang berarti variabel kinerja ESG, *green innovation*, struktur modal dan kinerja keuangan mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 78.82%, sisanya disebabkan oleh faktor lain di luar penelitian.

Uji t dilakukan untuk menguji koefisien regresi, yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Hasil substruktur 1 dan 2 terlampir pada tabel 5 dan 6:

Tabel 5. Regresi Data Panel Sub Struktural 1

Variable		Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Description
ROA	ESG Score	0.034448	0.012756	2.700515	0.0078	significant
	GI	0.020906	0.008291	2.521546	0.0128	significant
	DAR	-0.112622	0.016170	-6.964755	0.0000	significant

$$Z = 0.0642276391274 + 0.0344480104685X1 + 0.0209059324965X2 - 0.11262209961X3$$

Berdasarkan Tabel 5, nilai koefisien untuk kinerja ESG (ESG Score) adalah 0.034448 dengan nilai Prob 0.0078 < 0.05, yang menunjukkan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA), sehingga hipotesis 4 diterima. Untuk *green innovation* (GI), nilai koefisiennya adalah 0.020906 dengan nilai Prob 0.0128 < 0.05, yang berarti *green innovation* juga memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA), sehingga hipotesis 5 diterima. Di sisi lain, nilai koefisien untuk struktur modal (DAR) adalah -0.112622 dengan nilai Prob 0.0000 < 0.05, yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA), sehingga hipotesis 6 ditolak.

Tabel 6. Regresi Data Panel Sub Struktural 2

Variable		Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Description
Tobins'Q	ESG Score	-0.067465	0.165592	-	0.6847	not significant
	GI	-0.077933	0.154965	-	0.6163	not significant
	DAR	1.790535	0.813098	2.202115	0.0302	significant
	ROA	3.165243	1.155072	2.740299	0.0074	significant

$$Y = 0.474172970426 - 0.0674651958791X1 - 0.0779332701161X2 + 1.79053472975X3 + 3.16524304747Z$$

Berdasarkan Tabel 6, nilai koefisien untuk kinerja ESG (ESG Score) adalah -0.067465 dengan nilai Prob 0.6847 > 0.05, yang menunjukkan bahwa kinerja ESG memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobins' Q) sehingga hipotesis 1 ditolak. Begitu pula, nilai koefisien untuk *green innovation* (GI) adalah -0.077933 dengan nilai Prob 0.6163 > 0.05, yang juga mengindikasikan bahwa *green innovation* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobins' Q) sehingga hipotesis 2 ditolak. Di sisi lain, nilai koefisien untuk struktur modal (DAR) adalah 1.790535 dengan nilai Prob 0.0302, yang menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobins' Q) sehingga hipotesis 3 diterima. Selanjutnya, nilai koefisien untuk kinerja keuangan (ROA) adalah 3.165243 dengan nilai Prob 0.0074, yang mengindikasikan bahwa kinerja keuangan juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobins' Q) sehingga hipotesis 10 diterima.

Uji Sobel

Uji Sobel dilakukan untuk menentukan apakah variabel mediasi secara signifikan memediasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Berikut ini adalah hasil uji sobel pada tabel 7:

Tabel 7. Uji Sobel

Hipotesis	t-Statistic	t-tabel
Kinerja keuangan memediasi kinerja ESG terhadap nilai perusahaan	$t = \frac{ab}{\sqrt{(b^2SEa^2) + (a^2SEb^2)}}$	1.895 1.97
Kinerja keuangan memediasi <i>green innovation</i> terhadap nilai perusahaan	$t = \frac{ab}{\sqrt{(b^2SEa^2) + (a^2SEb^2)}}$	1.914 1.97
Kinerja keuangan memediasi struktur modal terhadap nilai perusahaan	$t = \frac{ab}{\sqrt{(b^2SEa^2) + (a^2SEb^2)}}$	-2.576 1.97

Berdasarkan Tabel 7, hasil uji Sobel menunjukkan bahwa t-Statistik untuk kinerja ESG (1,895) lebih kecil dari t-tabel, yang berarti kinerja keuangan tidak memediasi hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan, sehingga hipotesis 7 ditolak. Hal yang sama berlaku untuk *green innovation*, dengan t-Statistik 1,914 yang juga lebih kecil dari t-tabel, yang berarti kinerja keuangan tidak memediasi hubungan antara *green innovation* dan nilai perusahaan, sehingga hipotesis 8 ditolak. Namun, t-Statistik untuk struktur modal (-2,576) lebih besar dari t-tabel, yang menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan bersifat negatif dan dipengaruhi oleh kinerja keuangan, sehingga hipotesis 9 ditolak.

Pembahasan

1. Pengaruh Kinerja ESG terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian hipotesis pertama, ditemukan bahwa kinerja ESG berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis yang diajukan ditolak. Temuan ini bertentangan dengan teori pemangku kepentingan, karena informasi ESG tidak sepenuhnya diterima sebagai tanggung jawab perusahaan dan tidak menambah nilai citra perusahaan di pasar. Selain itu, dalam konteks teori legitimasi, perusahaan mungkin belum berhasil membangun legitimasi melalui praktik ESG yang kuat, sehingga investor tidak melihat nilai tambah dari informasi tersebut. Penelitian ini sejalan dengan Putra & Budastra (2024), yang menunjukkan bahwa peningkatan skor ESG tidak berpengaruh pada nilai perusahaan di Indonesia, kemungkinan disebabkan oleh kurangnya minat pemangku kepentingan terhadap informasi tersebut. Hasil ini juga konsisten dengan (Junius *et al.*, 2020), yang menemukan bahwa kinerja ESG tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan atau nilai pasar, karena nilai ESG belum menjadi bagian integral dari kinerja perusahaan. Namun, berbeda dengan penelitian oleh Aydoğmuş *et al.* (2022) dan Zhou *et al.* (2022), yang menunjukkan bahwa investasi dalam kinerja ESG yang tinggi dapat memberikan pengembalian finansial bagi perusahaan dalam hal nilai dan profitabilitas.

2. Pengaruh *Green Innovation* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian hipotesis kedua, ditemukan bahwa *green innovation* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ditolak. Keberadaan inovasi hijau tidak memengaruhi nilai

perusahaan secara signifikan dan hanya menjadi pertimbangan kecil dalam keputusan investasi dan pembelian produk. Temuan ini tidak mendukung teori legitimasi, karena banyak perusahaan melihat inovasi ramah lingkungan sebagai bentuk kepatuhan semata. Selain itu, masyarakat kurang peduli terhadap produk ramah lingkungan, lebih fokus pada pemenuhan kebutuhan dasar. Dalam konteks teori *Resource-Based View* (RBV), perusahaan yang mengadopsi inovasi hijau seharusnya memanfaatkan sumber daya unik dan kapabilitas yang dimiliki untuk menciptakan nilai tambah, tetapi jika inovasi tersebut tidak terintegrasi dengan strategi bisnis utama, maka dampaknya terhadap nilai perusahaan menjadi minimal. Hasil ini sejalan dengan penelitian Rahelliamelinda & Handoko (2024), yang menyatakan bahwa pada dasarnya, perusahaan tidak dapat mengurangi penggunaan energi dan bahan tak terbarukan secara signifikan karena industri memang berkaitan erat dengan isu lingkungan. Sejalan dengan hasil Yao *et al.* (2019), yang menunjukkan bahwa *green innovation* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, terutama di negara-negara berkembang. Namun, hasil ini bertentangan dengan penelitian Agustia *et al.* (2019), Tariq *et al.* (2019), Asni & Agustia (2022) dan Dai & Xue (2022), yang menegaskan bahwa inovasi hijau memberikan sinyal positif di pasar, di mana investor menghargai praktik bisnis yang meningkatkan efisiensi biaya dan pertumbuhan jangka panjang.

3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian hipotesis ketiga, ditemukan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis yang diajukan diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mengelola komposisi utang dan modal sendiri dengan baik dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Penggunaan utang, dalam batas yang optimal, memberikan keuntungan berupa penghematan pajak dan peningkatan laba operasional, yang pada gilirannya meningkatkan nilai pasar perusahaan. Hasil ini mendukung teori signaling, di mana keputusan untuk meminjam dapat diinterpretasikan sebagai sinyal positif tentang kesehatan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan. Ketika perusahaan memilih untuk menggunakan utang, hal ini menunjukkan kepercayaan manajemen terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas di masa depan, yang menarik minat investor. Hasil ini sejalan dengan penelitian Nurazi *et al.* (2020) dan Alipudin (2019) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena penggunaan utang yang bijak dapat meningkatkan profitabilitas dan menarik minat investor. Namun, bertentangan dengan penelitian Santosa *et al.* (2022), yang menemukan bahwa utang memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan di Indonesia, mungkin karena penggunaan utang yang tidak efisien yang meningkatkan biaya modal dan risiko keuangan, sehingga merugikan nilai perusahaan.

4. Pengaruh Kinerja ESG terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan pengujian hipotesis keempat, ditemukan bahwa kinerja ESG memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, sehingga hipotesis diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan praktik ESG tidak hanya meningkatkan reputasi, tetapi juga hasil finansial. Penerapan prinsip keberlanjutan meningkatkan hubungan dengan pemangku kepentingan, termasuk pelanggan dan investor, serta menarik perhatian investor yang peduli terhadap tanggung jawab sosial. Selain itu, pengelolaan lingkungan dan sosial yang baik membantu perusahaan mengurangi biaya operasional dan risiko, yang berdampak positif pada profitabilitas. Hasil ini mendukung teori pemangku kepentingan, yang menyatakan bahwa perhatian terhadap ESG dapat meningkatkan hubungan perusahaan dengan berbagai kelompok pemangku kepentingan. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya, seperti Aydoğmuş *et al.* (2022), Nguyen *et al.* (2022), dan Zhou *et al.* (2022), yang menunjukkan bahwa kinerja ESG berkontribusi pada kinerja keuangan yang lebih baik. Penelitian tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan dengan pengungkapan ESG yang baik cenderung memiliki profitabilitas yang lebih tinggi dan risiko yang lebih rendah, menunjukkan bahwa perhatian terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab sosial dapat menghasilkan nilai tambah finansial. Namun hasil ini bertentangan dengan penelitian Yuen *et al.* (2022), yang menyatakan bahwa di awal implementasi ESG, terdapat pengaruh negatif terhadap ROA karena biaya tambahan untuk memenuhi standar ESG.

5. Pengaruh Green Innovation terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan pengujian hipotesis kelima, ditemukan bahwa *green innovation* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, sehingga hipotesis diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan inovasi hijau dapat meningkatkan kinerja finansial dengan mengembangkan produk ramah lingkungan dan proses produksi yang efisien, sehingga menciptakan keunggulan kompetitif sejalan dengan teori *Resource-Based View* (RBV). Penelitian Khanchel *et al.* (2023) mendukung temuan ini, menyatakan bahwa *green innovation* dapat meningkatkan kinerja perusahaan, termasuk pertumbuhan penjualan dan laba bersih. Ini konsisten dengan penelitian Rahelliamelinda & Handoko (2024), Maldonado-Guzmán *et al.* (2023), Asni & Agustia (2022), dan Tariq *et al.* (2019), yang menunjukkan bahwa inovasi hijau dapat mengurangi biaya operasional, menarik pelanggan baru, dan meningkatkan loyalitas pelanggan. Namun, hasil ini bertentangan dengan temuan Rezende *et al.* (2019), yang menunjukkan bahwa intensitas *green innovation* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dalam satu tahun setelah implementasi, disebabkan oleh tingginya biaya awal untuk penelitian, pengembangan, dan adaptasi teknologi baru.

6. Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan pengujian hipotesis keenam, ditemukan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, sehingga hipotesis ditolak. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi proporsi utang dalam struktur modal perusahaan, semakin rendah kinerja keuangan yang tercapai. Hal ini dapat disebabkan oleh biaya bunga yang harus dibayar oleh perusahaan, yang mengurangi laba bersih dan profitabilitas. Selain itu, tingginya tingkat utang juga meningkatkan risiko finansial, yang dapat menurunkan persepsi investor dan mempengaruhi stabilitas keuangan perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Santosa *et al.* (2022), ditemukan bahwa peningkatan proporsi utang dalam struktur modal mengurangi profitabilitas perusahaan. Begitu pula, penelitian Adityaputra & Perdana (2024), menunjukkan bahwa struktur modal yang berat pada utang dapat melemahkan profitabilitas, karena tingginya proporsi utang dapat meningkatkan beban keuangan seperti biaya bunga, risiko likuiditas, dan tekanan keuangan, sehingga melemahkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang optimal. Namun, temuan ini bertentangan dengan penelitian Ritonga *et al.* (2021) dan Puspitasari (2021), yang menunjukkan bahwa dalam kondisi tertentu, utang dapat menjadi alat leverage yang efektif untuk meningkatkan kinerja keuangan, asalkan dikelola dengan baik dan tidak berlebihan.

7. Kinerja Keuangan memediasi pengaruh Kinerja ESG terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan analisis, ditemukan bahwa kinerja keuangan tidak memediasi pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis 7 ditolak. Hal ini disebabkan oleh rendahnya persepsi pasar terhadap ESG, fokus pada hasil jangka pendek, dan pengaruh besar faktor non-finansial seperti reputasi dan prospek pertumbuhan. ESG cenderung memberikan dampak jangka panjang dan implementasi ESG sering kali memerlukan investasi awal yang signifikan, sehingga meskipun kinerja keuangan membaik, waktu yang diperlukan untuk memengaruhi nilai perusahaan lebih lama. Penelitian Pinuji & Prasetyono (2022) mendukung temuan ini dengan menunjukkan bahwa profitabilitas tidak cukup untuk memediasi hubungan antara ESG dan nilai perusahaan, serta menekankan bahwa dampak ESG lebih kompleks dan melibatkan faktor lain, termasuk persepsi pasar dan tingkat kepercayaan investor terhadap keberlanjutan perusahaan. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan Zhou *et al.* (2022) dan Putra & Budastra (2024), yang menyatakan bahwa kinerja ESG yang baik, tercermin dalam profitabilitas yang lebih tinggi, dapat secara langsung meningkatkan nilai perusahaan di pasar.

8. Kinerja Keuangan memediasi pengaruh *Green Innovation* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis, diperoleh bahwa kinerja keuangan tidak mampu memediasi pengaruh *green innovation* terhadap nilai perusahaan,

sehingga hipotesis 8 ditolak. Penerapan inovasi hijau lebih berkaitan dengan keberlanjutan dan memberikan dampak positif terhadap lingkungan dibandingkan kinerja keuangan. Hal ini karena inovasi ramah lingkungan sulit diukur secara finansial dan lebih berfokus pada peningkatan citra atau reputasi yang tidak tercermin langsung dalam kinerja keuangan (Amalo & Husen, 2024). Temuan ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Asni & Agustia (2022) yang menunjukkan bahwa investor lebih tertarik pada motivasi ekonomi perusahaan yang menerapkan *green innovation*. Selain itu, Yuniarti & Soewarno (2022) menemukan bahwa investasi dalam inovasi hijau dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, yang pada gilirannya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan.

9. Kinerja Keuangan memediasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis, diperoleh bahwa kinerja keuangan tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis 9 ditolak. Hasil uji yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan justru memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa, meskipun struktur modal terutama utang dapat mempengaruhi kinerja keuangan, dampaknya terhadap nilai perusahaan menjadi lebih buruk ketika kinerja keuangan buruk. Kinerja keuangan yang negatif, akibat struktur modal yang terlalu berat dimana tingkat utang yang tinggi, dapat meningkatkan risiko finansial dan beban bunga, yang pada gilirannya mengurangi kepercayaan investor terhadap perusahaan dan menurunkan nilai pasar perusahaan. Penurunan kinerja keuangan sebagai akibat dari struktur modal yang tidak optimal dan terlalu banyak utang mengindikasikan bahwa meskipun struktur modal berpotensi meningkatkan profitabilitas, dampak negatif pada kinerja keuangan mengurangi efektivitasnya dalam meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Ramlawati *et al.* (2022), yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak dapat berfungsi sebagai variabel mediasi dalam pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil ini bertentangan dengan penelitian sebelumnya oleh Santosa *et al.* (2022) dan Nurazi *et al.* (2020), yang menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur modal suatu perusahaan, semakin baik kinerja keuangan, yang berdampak positif pada peningkatan nilai perusahaan.

10. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian hipotesis kesepuluh diperoleh hasil bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis yang diajukan diterima. Temuan ini mendukung teori stakeholders, di mana laba akuntansi mencerminkan tanggung jawab manajemen dalam menciptakan nilai perusahaan, dan teori sinyal yang menyatakan bahwa peningkatan kinerja keuangan memberikan sinyal positif kepada pasar; meningkatkan kepercayaan investor, dan mendorong permintaan

saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Asni & Agustia (2022), yang menunjukkan kinerja keuangan yang lebih baik berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan, yang tercermin dalam pasar saham dan persepsi investor. Selain itu, Santosa *et al.* (2022) menemukan bahwa investor cenderung memberikan penilaian yang lebih baik terhadap perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, karena dianggap mampu menghasilkan keuntungan yang stabil dan berkelanjutan. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian Rosita & Richawati (2021) yang menyatakan bahwa *Return On Assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, karena fluktuasi dalam ROA, baik positif maupun negatif, tidak memengaruhi nilai perusahaan secara keseluruhan.

KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja ESG dan *green innovation* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, namun berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak memediasi pengaruh kinerja ESG dan *green innovation* terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan juga menunjukkan pengaruh negatif terhadap hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Meskipun kinerja ESG dan *green innovation* mendukung kepentingan pemangku kepentingan, penerapannya sering bertentangan dengan orientasi profitabilitas jangka pendek. Dengan pengelolaan profitabilitas yang baik, perusahaan dapat memperkuat dampak positif ESG dan *green innovation* serta mengelola struktur modal secara optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan di masa depan.

Hasil penelitian ini mengimplikasikan bahwa manajer perusahaan perlu mengoptimalkan pengelolaan struktur modal dan meningkatkan profitabilitas agar dampak positif kinerja ESG dan *green innovation* terhadap nilai perusahaan dapat tercapai. Penting bagi perusahaan untuk mengintegrasikan praktik keberlanjutan dalam strategi bisnis utama, sehingga menciptakan sinergi antara keberlanjutan dan profitabilitas. Temuan ini dapat digunakan sebagai dasar untuk menyusun regulasi yang mendorong implementasi ESG dan *green innovation* secara strategis. Keterbatasan penelitian ini terletak pada cakupan data yang hanya mencakup perusahaan dalam indeks Kompas 100 periode 2020–2022 dan pengukuran profitabilitas yang hanya menggunakan *Return on Assets*. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas sampel, memperpanjang periode analisis, dan memasukkan variabel-variabel terkait yang berpengaruh kuat terhadap penerapan keberlanjutan. Selain itu, ukuran kinerja keuangan dapat menggunakan *net profit margin* atau *return on equity* sebagai proksi untuk hasil yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Adityaputra, S. A., & Perdana, D. (2024). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *Jesya (Jurnal Ekonomi Dan Ekonomi Syariah)*, 7(1), 472–488. <https://doi.org/10.36778/jesya.v7i1.1404>
- Agnolucci, P., & Arvanitopoulos, T. (2019). Industrial characteristics and air emissions: Long-term determinants in the UK manufacturing sector. *Energy Economics*, 78, 546–566. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2018.12.005>
- Agustia, D., Sawarjuwono, T., & Dianawati, W. (2019). The mediating effect of environmental management accounting on green innovation: firm value relationship. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 9(2), 299–306. <https://doi.org/10.32479/ijeeep.7438>
- Alipudin, A. (2019). Model Peningkatan Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Dan Profitabilitas Pada Perusahaan Agrikultur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi*, 5(2), 145–154. <https://doi.org/10.34204/jiafe.v5i2.1865>
- Alos-Simo, L., Verdu-Jover, A. J., & Gomez-Gras, J. M. (2020). Does activity sector matter for the relationship between eco-innovation and performance? Implications for cleaner production. *Journal of Cleaner Production*, 263, 121544. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.121544>
- 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. <https://doi.org/10.37385/msej.v5i2.4621>
- 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/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/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Cheng, C. C. J., Yang, C., & Sheu, C. (2014). The link between eco-innovation and business performance: A Taiwanese industry context. *Journal of Cleaner Production*, 64, 81–90. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.09.050>
- 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/10.3390/su14031226>
- de Azevedo Rezende, L., Bansi, A. C., Alves, M. F. R., & Galina, S. V. R. (2019). Take your time: Examining when green innovation affects financial performance in multinationals. *Journal of Cleaner Production*, 233, 993–1003.

<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.06.135>

- El-Deeb, M. S., Ismail, T. H., & El Banna, A. A. (2023). Does audit quality moderate the impact of environmental, social and governance disclosure on firm value? Further evidence from Egypt. *Journal of Humanities and Applied Social Sciences*, 5(4), 293–322. <https://doi.org/10.1108/JHASS-11-2022-0155>
- Junius, D., Adisurjo, A., Rijanto, Y. A., & Adelina, Y. E. (2020). The impact of ESG performance to firm performance and market value. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 5(1), 21–41. <https://doi.org/10.29303/jaa.v5i1.84>
- Khanchel, I., Lassoued, N., & Baccar, I. (2023). Sustainability and firm performance: the role of environmental, social and governance disclosure and green innovation. *Management Decision*, ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/MD-09-2021-1252>
- Maldonado-Guzmán, G., Garza-Reyes, J. A., & Pinzón-Castro, S. Y. (2023). Green innovation and firm performance: the mediating role of sustainability in the automotive industry. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, ahead-of-print. <http://dx.doi.org/10.1108/MEQ-02-2023-0058>
- Mohammad, W. M. W., & Wasiuzzaman, S. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) disclosure, competitive advantage and performance of firms in Malaysia. *Cleaner Environmental Systems*, 2, 100015. <https://doi.org/10.1016/j.cesys.2021.100015>
- Nguyen, D. T., Hoang, T. G., & Tran, H. G. (2022). Help or hurt? The impact of ESG on firm performance in S&P 500 non-financial firms. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 16(2), 91–102. <http://dx.doi.org/10.14453/aabfj.v16i2.7>
- Nurazi, R., Zoraya, I., & Wiardi, A. H. (2020). The influence of good corporate governance and capital structure on firm value: the mediation role of financial performance. *Media Ekonomi Dan Manajemen*, 35(2), 230–242. <http://dx.doi.org/10.24856/mem.v35i2.1554>
- PINUJI, H., & PRASETIONO, P. (2022). *Analisis Pengaruh Pengungkapan Lingkungan, Sosial, Tata Kelola (Esg) Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI dalam Periode Tahun 2017-2020)*. UNDIP: Fakultas Ekonomika dan Bisnis. <https://repofeb.undip.ac.id/id/eprint/11622>
- Puspitasari, E. (2021). Pengaruh Current Ratio (Cr), Debt To Asset Ratio (Dar) Dan Debt To Equity Ratio (Der) Terhadap Return On Asset (Roa) Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2015-2019. *Journal of Business, Finance, and Economics (JBFE)*, 2(1). <https://doi.org/10.32585/jbfe.v2i2.2232>
- Putra, F. K., & Budastra, M. A. (2024). The Mediating Role Of Financial Performance In Environmental, Social, And Governance (Esg) And Firm Value. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 17(1), 1–16. <https://dx.doi.org/10.30813/jab.v17i1.4931>

- Rahelliamelinda, L., & Handoko, J. (2024). Profitabilitas Sebagai Moderating Pengaruh Kinerja Esg, Green Innovation, Eco-Efficiency Terhadap Nilai Perusahaan. *JURNAL INFORMASI, PERPAJAKAN, AKUNTANSI, DAN KEUANGAN PUBLIK*, 19(1), 145–170. <https://doi.org/10.25105/jipak.v19i1.19191>
- Ramlawati, R., Serang, S., & Syahnur, M. H. (2022). Peran Profitabilitas dalam Memediasi Faktor-faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan (Studi di Perusahaan Manufaktur Sub Sektor F&B). *SEIKO: Journal of Management & Business*, 5(1), 150–164. <https://doi.org/10.37531/sejaman.v5i1.1874>
- Rennings, K. (2000). Redefining innovation—eco-innovation research and the contribution from ecological economics. *Ecological Economics*, 32(2), 319–332. [https://doi.org/10.1016/S0921-8009\(99\)00112-3](https://doi.org/10.1016/S0921-8009(99)00112-3)
- Ritonga, S. A., Effendi, I., & Prayudi, A. (2021). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Consumer Goods di BEI. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis (JIMBI)*, 2(2), 86–95. <https://doi.org/10.31289/jimbi.v2i1.383>
- Rosita, R., & Richawati, K. (2021). Pengaruh CR, ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Intervening. *Inventory: Jurnal Akuntansi*, 5(2), 114–126. <https://doi.org/10.25273/inventory.v5i2.10653>
- Russo, M. V., & Fouts, P. A. (1997). A resource-based perspective on corporate environmental performance and profitability. *Academy of Management Journal*, 40(3), 534–559. <https://doi.org/10.5465/257052>
- Sadiq, M., Ngo, T. Q., Pantamee, A. A., Khudoykulov, K., Ngan, T. T., & Tan, L. P. (2023). The role of environmental social and governance in achieving sustainable development goals: evidence from ASEAN countries. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 36(1), 170–190. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2022.2072357>
- Santosa, N. P., Atahau, A. D. R., & Martono, S. (2022). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 10(2), 315–328. <https://doi.org/10.17509/jrak.v10i2.37971>
- Sari, I. N. (2021). Minat Investasi Berkelanjutan (ESG) Naik, OJK Siapkan Roadmap. *Katadata. Co. Id.*
- Shahbaz, M., Karaman, A. S., Kilic, M., & Uyar, A. (2020). Board attributes, CSR engagement, and corporate performance: what is the nexus in the energy sector? *Energy Policy*, 143, 111582. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2020.111582>
- Srivastava, A. (2023). *ESG performance and firm value: The moderating role of ownership concentration*. <https://doi.org/10.22495/cocv20i3art11>
- Tariq, A., Badir, Y., & Chonglertham, S. (2019). Green innovation and performance:

- moderation analyses from Thailand. *European Journal of Innovation Management*, 22(3), 446–467. <https://doi.org/10.1108/EJIM-07-2018-0148>
- Thampanya, N., Wu, J., Nasir, M. A., & Liu, J. (2020). Fundamental and behavioural determinants of stock return volatility in ASEAN-5 countries. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 65, 101193. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2020.101193>
- Tseng, M.-L., Wang, R., Chiu, A. S. F., Geng, Y., & Lin, Y. H. (2013). Improving performance of green innovation practices under uncertainty. *Journal of Cleaner Production*, 40, 71–82. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2011.10.009>
- Wong, W. C., Batten, J. A., Mohamed-Arshad, S. B., Nordin, S., & Adzis, A. A. (2021). Does ESG certification add firm value? *Finance Research Letters*, 39, 101593. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101593>
- Xaviera, A., & Rahman, A. (2023). Pengaruh Kinerja ESG Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Siklus Hidup Perusahaan Sebagai Moderasi: Bukti Dari Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(2), 226–247. <https://dx.doi.org/10.30813/jab.v16i2.4382>
- 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>
- Yao, Q., Liu, J., Sheng, S., & Fang, H. (2019). Does eco-innovation lift firm value? The contingent role of institutions in emerging markets. *Journal of Business & Industrial Marketing*, 34(8), 1763–1778. <https://doi.org/10.1108/JBIM-06-2018-0201>
- Yuen, M. K., Ngo, T., Le, T. D. Q., & Ho, T. H. (2022). The environment, social and governance (ESG) activities and profitability under COVID-19: evidence from the global banking sector. *Journal of Economics and Development*, 24(4), 345–364. <https://doi.org/10.1108/JED-08-2022-0136>
- Yuniarti, R., & Soewarno, N. (2022). Green Innovation On Firm Value With Financial Performance As Mediating Variable: Evidence Of The Mining Industry. *Asian Academy of Management Journal*, 27(2). <http://dx.doi.org/10.21315/aamj2022.27.2.3>
- Zhou, G., Liu, L., & Luo, S. (2022). Sustainable development, ESG performance and company market value: Mediating effect of financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 31(7), 3371–3387. <https://doi.org/10.1002/bse.3089>