

Pengaruh ESG Disclosure, Green Product Innovation on Financial Performance Dengan Firm Size Sebagai Moderasi

Hendry Wijaya¹, Helma Malini², M. Irfani Hendri³, Wendy⁴, Anggraini Syahputri⁵

^{1,2,3,4,5} Universitas Tanjungpura, Indonesia

E-mail: b1021221148@student.untan.ac.id¹, helma.malini@ekonomi.untan.ac.id²,
muhammad.irfani@ekonomi.untan.ac.id³, wendy@ekonomi.untan.ac.id⁴,
anggrainisyahputri@ekonomi.untan.ac.id⁵

Article History:

Received: 11 Maret 2026

Revised: 30 April 2026

Accepted: 04 Mei 2026

Keywords: ESG, GPI, Firm Size, Financial Performance

Abstract: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure dan Green Product Innovation terhadap Financial Performance perusahaan, dengan Firm Size sebagai variabel moderasi. Latar belakang penelitian ini berangkat dari meningkatnya perhatian global terhadap praktik keberlanjutan serta masih terbatasnya studi di Indonesia yang menguji kedua variabel tersebut secara bersamaan dengan peran ukuran perusahaan. Pendekatan penelitian menggunakan metode kuantitatif dengan desain kausal. Data sekunder diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Analisis data dilakukan menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG Disclosure dan Green Product Innovation belum berpengaruh signifikan terhadap Financial Performance, baik yang diukur dengan ROA maupun ROE, serta Firm Size tidak memoderasi hubungan tersebut. Temuan ini mengindikasikan bahwa praktik ESG dan inovasi hijau pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals di Indonesia masih belum mampu dikonversi menjadi kinerja keuangan jangka pendek, meskipun model penelitian secara simultan dinyatakan signifikan.)

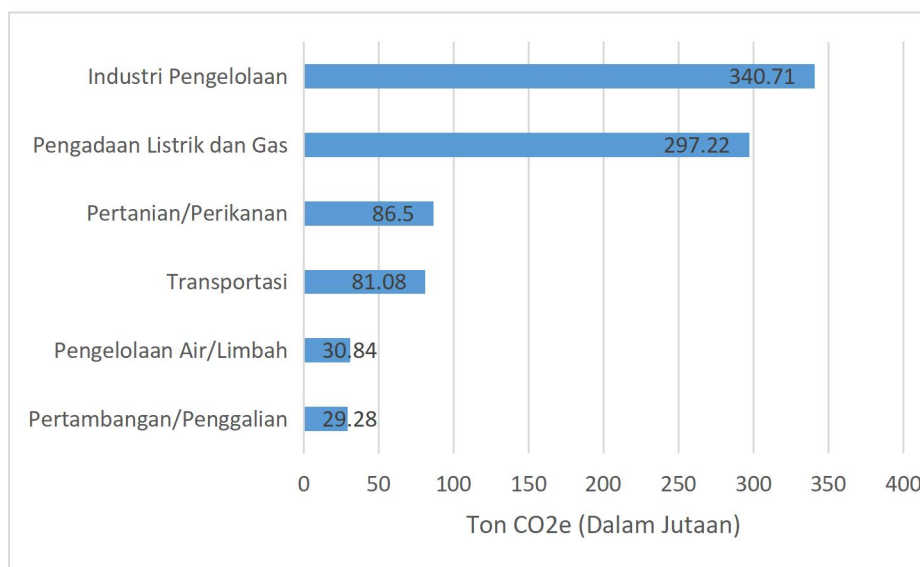
PENDAHULUAN

Pada tahun 2020, \$17,1 triliun atau 33% aset yang dikelola di Amerika Serikat (AS) dicap sebagai investasi berkelanjutan (Christensen et al., 2021), gagasan keberlanjutan telah muncul sebagai komponen fundamental dari strategi perusahaan dalam skala global. Organisasi tidak hanya dinilai berdasarkan kapasitas mereka dalam menghasilkan pendapatan, tetapi juga berkaitan dengan pengelolaan dampak lingkungan, pertimbangan kesejahteraan sosial, dan praktik tata kelola. Pengungkapan Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (Pengungkapan ESG) telah menjadi metrik penting bagi investor dan pemangku kepentingan untuk menilai sejauh mana

perusahaan memenuhi kewajiban non-keuangannya. Sementara itu, inovasi produk hijau (Green Product Innovation) telah menjadi sarana bagi perusahaan untuk menyesuaikan diri dengan tuntutan regulatif dan konsumen yang kian sadar lingkungan, yang diyakini tidak hanya meningkatkan reputasi tetapi juga dapat membahayakan.

Fenomena empiris menunjukkan bahwa perhatian terhadap ESG dan inovasi hijau semakin meluas. Sebagai contoh, meta-analisis oleh (Friede et al., 2015) yang mencakup lebih dari 2.200 studi empiris menemukan bahwa sekitar 90% studi melaporkan hubungan yang positif atau setidaknya tidak negatif antara ESG dan kinerja keuangan perusahaan (Corporate Financial Performance / CFP). Penelitian lain seperti “Green process innovation, green product innovation, and corporate financial performance” juga menemukan bahwa kedua bentuk inovasi hijau tersebut signifikan dalam meningkatkan kinerja keuangan, khususnya di industri manufaktur yang terpapar pencemaran (polluting industries) (Xie et al., 2019). Di sisi lain, studi di China yang berjudul “Balancing Sustainability and Profitability: The Financial Effect of Green Innovation in Chinese High-Pollution Industries” menemukan bahwa inovasi hijau kadang-kala menimbulkan tekanan biaya jangka pendek terhadap profitabilitas, namun efek positif jangka panjang tetap muncul terutama bagi perusahaan dengan ukuran yang relatif besar dan kemampuan untuk investasi terus-menerus (Batool et al., 2025).

Seiring meningkatnya tekanan global terhadap praktik bisnis berkelanjutan serta tuntutan regulator dan investor terhadap transparansi ESG, penting untuk memahami apakah pengungkapan ESG dan penerapan green product innovation benar-benar mampu menciptakan nilai finansial bagi perusahaan, khususnya di negara berkembang seperti Indonesia yang masih berada pada tahap awal implementasi keberlanjutan. Dalam beberapa tahun terakhir, perusahaan-perusahaan di Indonesia mengalami peningkatan signifikan dalam tekanan regulasi dan tuntutan pasar terkait praktik keberlanjutan. Sejak diberlakukannya POJK No.51/2017, jumlah perusahaan yang menerbitkan laporan keberlanjutan meningkat lebih dari tiga kali lipat, namun kualitas pengungkapan ESG masih sangat bervariasi antar perusahaan. Penelitian (Safriani & Utomo, 2020) menemukan bahwa tingkat pengungkapan ESG perusahaan-perusahaan di BEI masih rendah dan tidak merata, di mana sebagian besar perusahaan hanya melaporkan item ESG yang bersifat wajib dan belum mencerminkan transparansi yang komprehensif. Selain itu, studi (Nanda & Yandari, 2025) juga menunjukkan bahwa banyak perusahaan di Indonesia belum mengintegrasikan strategi keberlanjutan ke dalam model bisnis secara konsisten, sehingga dampaknya terhadap kinerja keuangan belum optimal. Di sisi lain, inovasi produk hijau juga masih berjalan tidak merata. Penelitian (Afrida et al., 2024) mengungkapkan bahwa hanya sebagian kecil perusahaan yang benar-benar melakukan green product innovation secara berkelanjutan, sementara banyak perusahaan lainnya hanya menerapkan inovasi hijau pada tingkat kosmetik (greenwashing) untuk memenuhi tuntutan pasar. Ketimpangan ini semakin terlihat pada perbandingan antara perusahaan besar dan kecil, di mana penelitian (N. Sari et al., 2025) membuktikan bahwa perusahaan besar di Indonesia memiliki kemampuan investasi, sumber daya teknologi, dan struktur manajerial yang lebih kuat untuk mengimplementasikan inovasi hijau dibandingkan perusahaan kecil yang sering mengalami keterbatasan pendanaan dan kapabilitas internal. Fenomena-fenomena ini menunjukkan bahwa penerapan ESG dan inovasi hijau belum berjalan seragam di Indonesia, dan peran firm size sebagai faktor pembeda masih sangat kuat sehingga perlu diuji lebih jauh dalam konteks kinerja keuangan.



Gambar 1. Data Karbon Dioksida (CO₂e)

Sumber : (Venita, 2025)

Menurut data Badan Pusat Statistik (BPS), total emisi Gas Rumah Kaca (GRK) yang dihasilkan sektor industri di Indonesia sepanjang tahun 2022 mencapai 887,23 juta ton ekuivalen CO₂. Dari jumlah tersebut, sektor industri pengolahan menjadi kontributor terbesar dengan 340,71 juta ton CO₂e, atau sekitar 38% dari total emisi industri nasional. Tingginya emisi karbon tersebut memberikan dampak signifikan terhadap percepatan perubahan iklim global. Fenomena ini sejalan dengan temuan para peneliti yang menyatakan bahwa emisi antropogenik sebesar satu triliun ton karbon berpotensi meningkatkan suhu rata-rata global hingga dua derajat Celsius, sehingga memperburuk risiko perubahan iklim di masa depan (Venita, 2025). Tingginya emisi karbon dari berbagai sektor industri di Indonesia semakin memperkuat urgensi penerapan ESG dan inovasi hijau. Berdasarkan data emisi nasional, beberapa sektor menunjukkan kontribusi karbon yang sangat signifikan (Gambar 1.1)

Sehingga berdasarkan penelitian empiris sebelumnya Friede, Xie, Batool, dan Maulida tersebut, terutama mengenai perusahaan Indonesia, terdapat beberapa kesenjangan dalam literatur. Pertama, belum banyak penelitian lokal yang meneliti secara bersamaan ESG Disclosure dan Green Product Innovation sebagai variabel independen terhadap kinerja keuangan, terutama dengan moderasi Firm Size. Kedua, sebagian studi hanya fokus pada ESG atau inovasi hijau secara terpisah, atau menggunakan variabel kontrol tertentu, tetapi jarang menguji bagaimana ukuran perusahaan memengaruhi kekuatan hubungan antara ESG disclosure/inovasi hijau dengan kinerja keuangan. Ketiga, sedikit penelitian lokal yang mempertimbangkan industri yang berbeda dan periode waktu pasca regulasi keberlanjutan seperti POJK 51/2017 di Indonesia. Dengan demikian, penelitian mengenai keterkaitan ESG Disclosure dan Green Product Innovation dengan kinerja keuangan perusahaan yang dimoderasi oleh Firm Size di Indonesia masih jarang, sehingga penelitian ini memiliki urgensi akademis dan praktis yang tinggi.

Dalam kerangka teoretis, penelitian ini juga berlandaskan pada Stakeholder Theory (Freeman, 1984) yang menjelaskan bahwa perusahaan memiliki kewajiban untuk bertanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pemangku kepentingan. ESG disclosure dan green product innovation dapat dipandang sebagai wujud nyata perusahaan dalam memenuhi ekspektasi stakeholder, menjaga legitimasi sosial, serta memperkuat kepercayaan publik. Oleh karena itu, keberhasilan perusahaan dalam mengelola keberlanjutan

tidak hanya berdampak pada reputasi, tetapi juga pada kinerja keuangan jangka panjang.

Selain itu, penting untuk menyoroti perbedaan persepsi dan kemampuan antara perusahaan besar dan kecil dalam menerapkan praktik ESG dan inovasi hijau. Perusahaan besar umumnya memiliki sumber daya, kapasitas investasi, serta infrastruktur manajemen yang lebih memadai untuk mengintegrasikan praktik keberlanjutan secara strategis. Sebaliknya, perusahaan kecil mungkin menghadapi keterbatasan sumber daya dan dukungan organisasi yang membuat penerapan ESG dan inovasi hijau menjadi lebih menantang. Oleh karena itu, *firm size* berperan penting sebagai variabel moderator yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara ESG disclosure dan green product innovation terhadap kinerja keuangan.

Dalam penelitian ini, tiga variabel kontrol digunakan untuk memastikan bahwa hubungan antara variabel utama dan kinerja perusahaan tidak terdistorsi oleh faktor lain yang juga berpengaruh. Leverage dikontrol karena tingkat utang perusahaan dapat memengaruhi keputusan pengungkapan dan kinerja, sebagaimana dijelaskan bahwa penelitian sebelumnya menggunakan profitability, leverage, and size sebagai variabel kontrol karena dapat berdampak pada variabel dependen (Probohudono, 2019). Selanjutnya, Firm Age dikendalikan karena usia perusahaan mencerminkan kematangan operasional, stabilitas, dan kemampuan perusahaan dalam mengelola informasi, di mana penelitian lain menyatakan bahwa ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan leverage digunakan sebagai variabel kontrol untuk menjaga validitas hubungan antarvariabel utama dalam model penelitian (Evelina & Juniarti, 2014). Terakhir, Sales Growth dikontrol karena pertumbuhan penjualan merupakan indikator penting dari peningkatan kinerja perusahaan, sehingga dapat memengaruhi hasil analisis bila tidak dikendalikan; file terkait menegaskan bahwa sales growth merupakan indikator pertumbuhan perusahaan yang dapat memengaruhi hasil penelitian sehingga perlu dikontrol (Evelina & Juniarti, 2014). Dengan mengendalikan ketiga variabel ini, penelitian memastikan bahwa pengaruh utama yang diuji tidak bias oleh faktor lain yang juga relevan terhadap kinerja perusahaan.

Dari situasi tersebut muncul urgensi yang mendukung penyelidikan saat ini. Masih belum ada kejelasan mengenai sejauh mana pengungkapan ESG dan inovasi produk hijau dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan di Indonesia. Selain itu, belum ditentukan apakah besarnya perusahaan dapat memperkuat atau mengurangi hubungan, mengingat bahwa perusahaan yang lebih besar biasanya memiliki sumber daya yang lebih besar untuk menerapkan inisiatif keberlanjutan dibandingkan dengan rekan-rekan mereka yang lebih kecil. Dengan demikian, penelitian ini diarahkan untuk mengisi kesenjangan tersebut melalui analisis empiris yang menguji pengaruh ESG disclosure dan green product innovation terhadap financial performance dengan *firm size* sebagai variabel moderasi.

Oleh karena itu tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh ESG Disclosure terhadap Financial Performance, menguji pengaruh Green Product Innovation terhadap Financial Performance, serta untuk menguji peran Firm Size sebagai variabel moderasi dalam kedua hubungan tersebut. Penelitian ini diharapkan untuk menghasilkan beberapa kontribusi. Secara teoritis, penelitian ini akan memperkaya literatur ESG dan inovasi hijau, dengan memperkuat bukti di negara berkembang khususnya Indonesia, serta memperjelas peran ukuran perusahaan (*firm size*) sebagai moderator dalam model hubungan ESG/inovasi hijau dan kinerja keuangan. Secara praktis, hasil penelitian ini dapat membantu manajemen perusahaan dalam merumuskan strategi keberlanjutan yang efektif, bukan hanya dari sisi formalitas pelaporan, tetapi juga dari aspek inovasi produk hijau; investor akan mendapatkan informasi tambahan dalam pengambilan keputusan; dan regulator dapat mempertimbangkan kebijakan yang lebih mendukung perusahaan kecil agar tidak tertinggal dalam aspek ESG dan inovasi hijau. Selain itu, bagi perusahaan kecil,

temuan penelitian ini memberikan rekomendasi untuk lebih fokus pada penerapan praktik ESG dan inovasi hijau yang bersifat efisien, bertahap, serta sesuai dengan kapasitas internal, misalnya melalui kolaborasi dengan pihak eksternal atau pemanfaatan teknologi ramah lingkungan berskala kecil. Sementara itu, bagi regulator, hasil ini menjadi dasar untuk merancang kebijakan insentif, bantuan teknis, atau skema pendanaan yang dapat mendorong adopsi ESG dan inovasi hijau secara lebih merata di seluruh ukuran perusahaan, sehingga kesenjangan antara perusahaan besar dan kecil dapat diminimalkan.

LANDASAN TEORI

ESG DISCLOSURE

Pengungkapan ESG adalah proses di mana sebuah perusahaan secara transparan melaporkan dampak material dari aktivitasnya terhadap ekonomi, lingkungan, dan masyarakat (Rani Putri et al., 2024). Bukti empiris yang mendukung pandangan ini. Meta-analisis (Friede et al., 2015) dan (Tripopsakul, 2025) menunjukkan mayoritas penelitian menemukan hubungan positif antara ESG dan kinerja keuangan. Penelitian di Indonesia juga mendukung, di antaranya (Nanda & Yandari, 2025) serta (Safriani & Utomo, 2020), yang membuktikan bahwa ESG disclosure berpengaruh positif terhadap financial performance.

GREEN PRODUCT INNOVATION

Inovasi produk ramah lingkungan bertujuan untuk mengubah atau memodifikasi desain produk dengan menggunakan senyawa tidak beracun atau bahan yang dapat terbiodegradasi selama proses produksi guna mengurangi dampak pembuangan terhadap lingkungan dan meningkatkan efisiensi energy (Venita, 2025). Bukti Empiris Penelitian sebelumnya menunjukkan inovasi ini meningkatkan daya saing dan profitabilitas (Chen, 2008). Temuan di Indonesia juga konsisten, bahwa green product innovation berpengaruh positif terhadap financial performance (Afrida et al., 2024)(N. P. Sari et al., 2020)

FIRM SIZE

Ukuran perusahaan dianggap sebagai penggambaran kinerja perusahaan, ukuran perusahaan yang memiliki skala besar menunjukkan kinerja perusahaannya semakin baik (Nelly, 2025). Bukti Empiris dari studi menunjukkan ukuran perusahaan memperkuat hubungan CSR/ESG dengan kinerja keuangan (Luo & Bhattacharya, 2006). (Zhang, 2024) Penelitian di Indonesia juga mendukung bahwa firm size berpengaruh positif terhadap ESG (Nelly, 2025).

(Zhang, 2024) menunjukkan bahwa perusahaan besar lebih mampu memperoleh manfaat dari praktik keberlanjutan dibandingkan perusahaan kecil. Penelitian di Indonesia juga menemukan bahwa firm size berpengaruh positif signifikan terhadap green product innovation (N. Sari et al., 2025).

FINANCIAL PERFORMANCE

Financial Performance adalah gambaran kondisi keuangan suatu perusahaan untuk mengetahui baik atau buruknya keadaan keuangan perusahaan, yang mencerminkan prestasi kerjanya selama periode waktu tertentu (Venita, 2025). Bukti empiris sebelumnya pada penelitian di Indonesia juga mendukung, (Safriani & Utomo, 2020), yang membuktikan bahwa ESG disclosure berpengaruh positif terhadap financial performance. Selain itu di Indonesia juga konsisten, bahwa green product innovation berpengaruh positif terhadap financial performance (Afrida et al., 2024)(N. P. Sari et al., 2020)

ESG (Environmental, Social, and Governance) dan Financial Performance

Environmental, Social, and Governance (ESG) mencerminkan komitmen perusahaan dalam menjalankan praktik keberlanjutan melalui pengelolaan lingkungan, pemenuhan tanggung

jawab sosial, serta tata kelola perusahaan yang baik. Berdasarkan Stakeholder Theory (Freeman, 1984), perusahaan perlu memperhatikan kepentingan seluruh pemangku kepentingan, sehingga penerapan ESG berfungsi sebagai bentuk akuntabilitas yang dapat meningkatkan legitimasi dan hubungan jangka panjang. Legitimacy Theory memperkuat pandangan ini, menyatakan bahwa perusahaan melakukan pengungkapan ESG sebagai bentuk respons terhadap ekspektasi publik dan tekanan sosial demi memperoleh legitimasi operasional. Dari sisi Signaling Theory, pengungkapan ESG dipandang sebagai sinyal positif mengenai kualitas manajemen dan rendahnya risiko perusahaan, sehingga mampu menarik investor. Bukti empiris mengenai hubungan ESG dan financial performance sangat kuat. Meta-analisis besar oleh (Friede et al., 2015) yang menggabungkan lebih dari 2.200 studi menunjukkan bahwa mayoritas penelitian menemukan hubungan positif antara ESG dengan corporate financial performance. Penelitian di Indonesia juga mendukung, di antaranya (Nanda & Yandari, 2025) serta (Safriani & Utomo, 2020), yang membuktikan bahwa ESG disclosure berpengaruh positif terhadap financial performance. Selain itu, (Miralles-Quirós et al., 2018) menunjukkan bahwa ESG dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pengurangan risiko di negara berkembang. Dengan demikian, literatur menyimpulkan bahwa praktik ESG yang kuat berpotensi menurunkan risiko operasional, meningkatkan kepercayaan investor, serta memperbaiki kinerja keuangan perusahaan.

H1 : ESG Disclosure berpengaruh positif terhadap Financial Performance perusahaan.

Green Product Innovation (GPI) dan Financial Performance

Green Product Innovation (GPI) adalah upaya perusahaan untuk mendesain dan menghasilkan produk ramah lingkungan melalui efisiensi energi, pengurangan limbah, serta penggunaan material berkelanjutan. Berdasarkan Resource-Based View (RBV), GPI dipandang sebagai kapabilitas strategis yang bernilai, langka, dan sulit ditiru, sehingga memberikan keunggulan kompetitif berkelanjutan. Menurut Stakeholder Theory, GPI juga berfungsi memenuhi tuntutan konsumen, regulator, dan masyarakat terkait isu lingkungan. Secara empiris, (Chen, 2008) menunjukkan bahwa inovasi produk hijau meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan di Taiwan. Temuan di Indonesia juga konsisten, bahwa green product innovation berpengaruh positif terhadap financial performance. Secara keseluruhan, penelitian-penelitian ini menegaskan bahwa GPI merupakan strategi penting untuk meningkatkan daya saing dan kinerja keuangan terutama di lingkungan dengan tekanan regulatif tinggi.

H2: Green Product Innovation berpengaruh positif terhadap Financial Performance perusahaan.

Firm Size sebagai Moderator Hubungan ESG & GPI terhadap Financial Performance

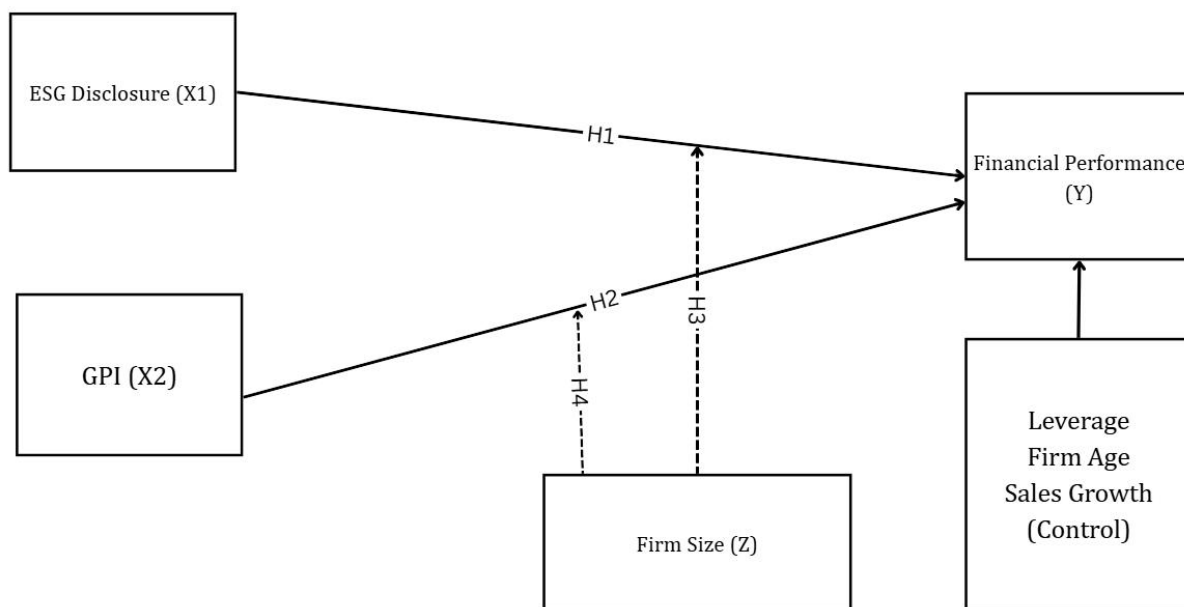
Sebagai moderator, Firm Size berfungsi memperkuat atau memperlemah pengaruh ESG dan GPI terhadap financial performance. Dalam kerangka RBV, perusahaan besar memiliki lebih banyak sumber daya untuk berinvestasi pada praktik keberlanjutan, pelaporan ESG, dan inovasi hijau. Hal ini membuat perusahaan besar lebih mampu menyerap biaya dan memperoleh manfaat ekonomi jangka panjang dari ESG dan GPI. Secara empiris, (Luo & Bhattacharya, 2006) menunjukkan bahwa pengaruh CSR/ESG terhadap profitabilitas lebih kuat pada perusahaan besar. (Zhang, 2024) juga menemukan bahwa perusahaan besar lebih mampu mengoptimalkan dampak praktik keberlanjutan terhadap profitabilitas melalui efisiensi operasional yang lebih tinggi. Pada penelitian di Indonesia juga mendukung bahwa firm size berpengaruh positif terhadap ESG (Nelly, 2025). Berdasarkan bukti tersebut, firm size diharapkan memperkuat hubungan antara ESG dan GPI terhadap financial performance.

H3 : Firm Size memperkuat pengaruh ESG Disclosure terhadap Financial Performance.

H4 : Firm Size memperkuat pengaruh Green Product Innovation terhadap Financial Performance.

Conceptual framework

Berdasarkan kajian pustaka yang telah dijelaskan sebelumnya, hubungan antar variabel dalam penelitian ini dapat dirumuskan ke dalam kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 2. Kerangka Penelitian

Tabel. 1 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Indikator/ Pengukuran	Skala
ESG Disclosure (X1)	proses di mana sebuah perusahaan secara transparan melaporkan dampak material dari aktivitasnya terhadap ekonomi, lingkungan, dan masyarakat (Rani Putri et al., 2024)	Menggunakan GRI Standards (77 item). Skor dihitung dengan: 1 = diungkapkan, 0 = tidak diungkapkan. Rumus: ESG Score = (Total item diungkapkan / 77) × 100%	Rasio
Green Product Innovation (X2)	Inovasi produk ramah lingkungan bertujuan untuk mengubah atau memodifikasi desain produk dengan menggunakan senyawa tidak beracun atau bahan yang dapat terbiodegradasi selama proses produksi guna	1. Memodifikasi desain produk untuk mencegah pencemaran atau bahan berbahaya dalam proses produksi. 2. Memperbaiki dan merancang kemasan ramah lingkungan untuk produk	Rasio

	mengurangi dampak pembuangan terhadap lingkungan dan meningkatkan efisiensi energi (Venita, 2025).	lama dan baru. 3. Membuat atau memodifikasi desain produk untuk meningkatkan efisiensi energi selama penggunaan. Produk ini menggunakan lebih sedikit bahan berpolusi atau berbahaya. (Venita, 2025).	
Financial Performance (Y)	Financial Performance adalah gambaran kondisi keuangan suatu perusahaan untuk mengetahui baik atau buruknya keadaan keuangan perusahaan, yang mencerminkan prestasi kerjanya selama periode waktu tertentu (Venita, 2025).	ROA = Laba Bersih/ Total Asset ROE = Laba Bersih/ Ekuitas (Venita, 2025).	Rasio
Firm Size (Z)	Ukuran perusahaan dianggap sebagai penggambaran kinerja perusahaan, ukuran perusahaan yang memiliki skala besar menunjukkan kinerja perusahaannya semakin baik (Nelly, 2025).	Size = Ln (Total Asset) (Nelly, 2025).	Rasio

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain sebab akibat. Tujuannya adalah untuk menguji pengaruh ESG Disclosure dan Green Product Innovation terhadap Financial Performance, serta peran Firm Size sebagai variabel moderasi serta Leverage, Firm Age, dan Sales Growth sebagai variabel Kontrol. Data penelitian berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan (annual report) dan laporan keberlanjutan (sustainability report) perusahaan.

Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan pada sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menerbitkan laporan keberlanjutan sesuai regulasi POJK No.51/POJK.03/2017. Sampel dipilih dengan metode purposive sampling,

yaitu perusahaan yang memenuhi kriteria :

1. Terdaftar di BEI selama periode pengamatan (2021-2024)
2. Menerbitkan Laporan Tahunan dan/atau laporan keberlanjutan lengkap.
3. Memiliki data terkait variabel penelitian (ESG disclosure, green product innovation, firm size, dan financial performance)

Tabel. 2 Data Sampel

No	Kriteria seleksi dan Eliminasi	Total
1	Perusahaan Sektor Consumer Non Cyclical 2024	131
2	Tidak secara konsisten menerbitkan annual report dan sustainability report selama 2021–2024	(34)
3	Tidak memiliki data lengkap untuk skor ESG, GPI, dan variabel keuangan lainnya	(72)
	Jumlah perusahaan akhir yang memenuhi kriteria	25
	Total keseluruhan observasi yang digunakan untuk pengolahan data (4 Tahun x 25)	100

Variabel Penelitian

Variabel Independen (X):

ESG Disclosure : Diukur menggunakan indeks pengungkapan ESG berdasarkan pedoman Global Reporting Initiative (GRI) atau checklist ESG sesuai OJK. Skor dihitung dari jumlah item ESG yang diungkapkan dibagi jumlah item keseluruhan.

$$\text{Indeks GRI} = \frac{\text{Item yang diungkapkan}}{\text{Item yang relevan}}$$

Green Product Innovation : Diukur dari informasi dalam laporan keberlanjutan terkait inovasi produk ramah lingkungan, efisiensi energi, penggunaan bahan daur ulang, dan sertifikasi produk hijau. Dapat dikodekan dalam bentuk indeks dengan metode content analysis.

$$\text{GPI} = \frac{\text{Total Green Product}}{\text{Total Item}}$$

Variabel Dependen (Y):

Financial Performance : Diukur menggunakan indikator keuangan

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$$

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

Variabel Moderasi (Z):

Firm Size : Diukur menggunakan logaritma natural total aset (Ln Total Assets).

$$\text{Firm Size} = \ln(\text{Total Assets})$$

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian memenuhi karakteristik statistik yang diperlukan agar estimasi koefisien regresi bersifat BLUE (Best Linear Unbiased Estimator). Pengujian normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah residual dalam model regresi berdistribusi normal. Hal ini penting karena normalitas residual menjadi dasar untuk keberlakuan uji t dan uji F. Normalitas dapat diuji menggunakan Kolmogorov–Smirnov, Shapiro–Wilk, atau melalui analisis grafik seperti Normal Probability Plot (P-P Plot). Selanjutnya, uji multikolinearitas digunakan untuk memastikan bahwa tidak terdapat korelasi tinggi antar variabel independen dalam model. Pengujian ini

umumnya dilakukan dengan melihat nilai Variance Inflation Factor (VIF) dan nilai Tolerance, di mana $VIF < 10$ dan $Tolerance > 0,10$ menunjukkan tidak adanya multikolinearitas yang berarti. Selain itu, uji heteroskedastisitas digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya ketidaksamaan varians residual antar observasi. Jika terdapat heteroskedastisitas, maka model regresi berpotensi menghasilkan estimasi yang bias. Uji ini dapat dilakukan menggunakan Glejser Test, Breusch-Pagan Test, atau melalui scatterplot. Terakhir, uji autokorelasi dilakukan untuk melihat apakah residual satu observasi berkorelasi dengan residual observasi lainnya, terutama pada data time-series atau panel. Durbin-Watson digunakan sebagai indikator utama, di mana nilai antara 1.5 hingga 2.5 menunjukkan tidak adanya autokorelasi. Dengan terpenuhinya seluruh asumsi klasik ini, model regresi dinyatakan layak untuk digunakan dalam analisis lebih lanjut.

Uji regersi linear berganda dan Moderasi (MRA)

Moderated Regression Analysis (MRA) digunakan untuk menganalisis apakah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dipengaruhi oleh variabel moderator. Dalam penelitian ini, MRA digunakan untuk menguji peran Firm Size dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh ESG Disclosure dan Green Product Innovation terhadap Financial Performance. Teknik ini dilakukan dengan menambahkan variabel interaksi ke dalam model regresi. Sebelum membentuk variabel interaksi, variabel independen dan moderator biasanya melalui proses mean-centering untuk mengurangi multikolinearitas. Model MRA dibangun secara bertahap melalui hierarchical regression, dimulai dengan model yang hanya memasukkan variabel independen dan variabel kontrol, kemudian menambahkan Firm Size sebagai prediktor langsung, dan pada tahap terakhir memasukkan variabel interaksi $ESG \times FirmSize$ dan $GPI \times FirmSize$. Signifikansi koefisien interaksi menunjukkan apakah variabel moderator benar-benar mempengaruhi kekuatan hubungan antara variabel independen dan dependen. Dengan MRA, peneliti dapat memahami apakah efek ESG Disclosure dan Green Product Innovation terhadap kinerja keuangan perusahaan berbeda tergantung pada besarnya perusahaan.

Model Pertama :

$$FP = \alpha + \beta_1 ESG + \beta_2 GPI + \gamma_1 LEV + \gamma_2 AGE + \gamma_3 SG + \epsilon$$

Model kedua :

$$FP = \alpha + \beta_1 ESG + \beta_2 GPI + \beta_3 FS + \gamma_1 LEV + \gamma_2 AGE + \gamma_3 SG + \epsilon$$

Model ketiga :

$$FP = \alpha + \beta_1 ESG + \beta_2 GPI + \beta_3 FS + \beta_4 (ESG \times FS) + \beta_5 (GPI \times FS) + \gamma_1 LEV + \gamma_2 AGE + \gamma_3 SG + \epsilon$$

Keterangan :

FP = Financial Performance

ESG = ESG Disclosure

GPI = Green Product Innovation

FS = Firm Size

$ESG \times FS$ = Interaksi ESG dengan Firm Size

$GPI \times FS$ = Interaksi Green Product Innovation dengan Firm Size

LEV = Leverage

AGE = Firm Age

SG = Sales Growth

Uji Robustness

Uji robustness dilakukan untuk memeriksa apakah hasil penelitian tetap konsisten meskipun dilakukan perubahan pada model atau metode analisis. Uji ini penting untuk

meningkatkan kredibilitas hasil penelitian dan memastikan bahwa temuan tidak bergantung pada satu teknik estimasi saja. Dalam penelitian ini, robustness check dapat dilakukan dengan mengganti proksi variabel Financial Performance, misalnya dari ROA ke ROE, untuk melihat apakah hubungan antar variabel tetap stabil. Selain itu, robustness juga dapat dilakukan dengan menerapkan winsorizing pada data untuk mengurangi pengaruh outlier ekstrem, terutama pada variabel keuangan yang umumnya memiliki variasi tinggi. Teknik lainnya adalah menggunakan robust standard errors (White–Huber heteroskedasticity-consistent estimators) untuk mengoreksi potensi heteroskedastisitas tanpa mengubah struktur model. Robustness juga dapat diuji dengan menjalankan model regresi alternatif, misalnya menghilangkan variabel kontrol satu per satu untuk melihat apakah koefisien utama tetap stabil. Jika hasil penelitian tetap signifikan dan konsisten pada berbagai variasi model, maka hasil penelitian tersebut dapat dikatakan robust dan memiliki validitas internal yang kuat.

Uji Signifikansi

Uji signifikansi digunakan untuk menilai sejauh mana variabel independen dan moderator berpengaruh terhadap variabel dependen baik secara parsial maupun simultan. Uji t digunakan untuk menguji signifikansi parsial koefisien regresi masing-masing variabel. Nilai signifikansi ($p\text{-value}$) < 0.05 menunjukkan bahwa variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Uji ini digunakan untuk menilai pengaruh independen dari ESG Disclosure, Green Product Innovation, Firm Size, serta variabel kontrol seperti Leverage, Firm Age, dan Sales Growth terhadap Financial Performance. Sementara itu, uji F digunakan untuk menilai apakah semua variabel dalam model regresi secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi uji F < 0.05 , maka model regresi secara keseluruhan dianggap signifikan dan mampu menjelaskan variabilitas Financial Performance. Selain itu, koefisien determinasi (R^2 dan Adjusted R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menjelaskan variasi kinerja keuangan. Adjusted R^2 memberikan estimasi yang lebih akurat karena memperhitungkan jumlah variabel dalam model. Uji signifikansi ini memberikan gambaran keseluruhan tentang kekuatan, arah, dan relevansi hubungan antar variabel dalam penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian, meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi dari masing – masing variabel.

Tabel 3. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 3 disajikan untuk memberikan gambaran awal mengenai karakteristik data penelitian yang digunakan dalam analisis. Statistik deskriptif ini penting untuk memahami distribusi data, tingkat variasi, serta kondisi umum masing-masing variabel penelitian sebelum dilakukan pengujian regresi lebih lanjut. Dengan melihat nilai rata-rata, maksimum, minimum, dan standar deviasi, peneliti dapat mengidentifikasi kecenderungan umum serta potensi adanya variasi atau outlier dalam data.

<i>Statistic</i>	<i>ROA</i>	<i>ROE</i>	<i>ESG</i>	<i>GPI</i>	<i>FIRM SIZE</i>
<i>Mean</i>	.065465	.041384	.532467	.546667	15.786281
<i>Maximum</i>	.227000	.578000	.974025	1.000000	19.122357
<i>Minimum</i>	-.117700	-2.580000	.090909	.000000	10.267887
<i>Std. Dev</i>	.064136	.421768	.202636	.209322	1.700146

Sumber : Data diolah (2025)

Berdasarkan Tabel 2, rata-rata ROA sebesar 0,065 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan sampel mampu menghasilkan laba sebesar 6,5% dari total aset yang dimiliki, meskipun terdapat nilai minimum negatif (-0,117) yang mengindikasikan adanya perusahaan yang mengalami kerugian. ROE memiliki rata-rata sebesar 0,041 dengan nilai minimum -2,580 yang menunjukkan adanya fluktuasi profitabilitas yang cukup tinggi, tercermin dari standar deviasi ROE yang relatif besar (0,421).

Rata-rata ESG sebesar 0,532 menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan ESG perusahaan berada pada kategori sedang, dengan nilai maksimum mendekati 1 yang berarti ada perusahaan yang hampir mengungkapkan seluruh item ESG. Green Product Innovation (GPI) memiliki rata-rata 0,546 yang mengindikasikan bahwa sebagian perusahaan telah menerapkan inovasi produk hijau, meskipun belum merata.

Firm Size memiliki rata-rata 15,786 (Ln Total Asset) dengan standar deviasi 1,700, yang menunjukkan adanya variasi ukuran perusahaan dalam sampel, namun tidak terlalu ekstrem. Secara keseluruhan, data menunjukkan adanya variasi yang cukup baik pada masing-masing variabel sehingga layak untuk dilakukan analisis regresi lebih lanjut.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi, penelitian ini melakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov–Smirnov serta didukung oleh analisis grafik Histogram dan Normal P–P Plot. Hasil uji Kolmogorov–Smirnov menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,007, yang secara statistik mengindikasikan adanya penyimpangan dari distribusi normal. Namun demikian, hasil visualisasi Histogram dan Normal P–P Plot menunjukkan bahwa residual menyebar di sekitar garis diagonal dan membentuk pola mendekati normal. Oleh karena itu, residual dalam model regresi dapat dinyatakan berdistribusi normal.

Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Berdasarkan hasil pengujian, seluruh variabel independen dan variabel interaksi memiliki nilai Tolerance lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10, dengan rentang nilai VIF antara 1,103 hingga 1,273. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen, sehingga model regresi tidak mengalami masalah multikolinearitas. Selanjutnya, uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser, yaitu meregresikan nilai absolut residual terhadap seluruh variabel independen. Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai signifikansi di atas 0,05 serta nilai signifikansi model sebesar 0,831, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas.

Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin–Watson. Berdasarkan hasil pengujian, nilai Durbin–Watson yang diperoleh sebesar 1,651, yang berada pada rentang nilai yang menunjukkan tidak adanya autokorelasi, baik positif maupun negatif. Dengan demikian, berdasarkan seluruh hasil uji asumsi klasik yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini telah memenuhi seluruh asumsi klasik dan layak digunakan untuk analisis regresi dan pengujian hipotesis selanjutnya.

UJI REGRESI

Tabel. 4 Hasil Uji dengan Model 1, Model 2, dan Model 3

<i>Variabel</i>	<i>Model 1</i>		<i>Model 2</i>		<i>Model 3</i>	
	<i>Koef</i>	<i>Sig.</i>	<i>Koef</i>	<i>Sig.</i>	<i>Koef</i>	<i>Sig.</i>
<i>Constant</i>	.062	.027	.061	.031	.067	.019

<i>ESG</i>	-.038	.052	-.038	.051	-.038	.060
<i>GPI</i>	.010	.561	.009	.620	.014	.448
<i>Firm Size (FZ)</i>	-	-	.001	.755	.001	.672
<i>DER (Leverage)</i>	-.012	.001	-.013	.001	-.012	.001
<i>Firm Age (FA)</i>	.002	.801	.002	.779	.001	.908
<i>Sales Growth (SG)</i>	.046	.040	.046	.042	.038	.089
<i>ESG x FZ</i>	-	-	-	-	.008	.554
<i>GPI x FZ</i>	-	-	-	-	-.019	.176
<i>R²</i>	.239	-	.240	-	.266	-
<i>Adjusted R²</i>	.199	-	.191	-	.201	-
<i>F-Statistic</i>	5.912	.000	4.896	.000	4.120	.000

Sumber : Data diolah (2025)

Model 1 dengan menggunakan ESG, GPI, dan Variabel Kontrol terhadap Financial Performance (ROA) Berdasarkan hasil regresi Model 1 dengan variabel dependen ROA, diperoleh nilai R^2 sebesar 0,239, yang menunjukkan bahwa 23,9% variasi kinerja keuangan (ROA) dapat dijelaskan oleh ESG, GPI, dan variabel kontrol. Sementara itu, nilai Adjusted R^2 sebesar 0,199, menunjukkan model memiliki daya jelas yang cukup baik setelah mempertimbangkan jumlah variabel. Hasil uji F-statistik sebesar 5,912 dengan signifikansi 0,000, yang berarti model regresi signifikan secara simultan. Dengan demikian, variabel independen dan kontrol secara bersama-sama berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Secara parsial, ESG memiliki koefisien negatif dan tidak signifikan (Sig. 0,052), menunjukkan bahwa pengungkapan ESG belum mampu meningkatkan ROA secara langsung. GPI juga tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA (Sig. 0,561).

Model 2: Penambahan Firm Size sebagai Variabel Independen. Pada Model 2, Firm Size (FZ) dimasukkan sebagai variabel independen tanpa interaksi. Hasil regresi menunjukkan nilai R^2 sebesar 0,240 dan Adjusted R^2 sebesar 0,191, yang berarti penambahan firm size hanya meningkatkan kemampuan model secara marginal. Uji simultan menghasilkan nilai F sebesar 4,896 dengan signifikansi 0,000, sehingga model tetap signifikan secara statistik. Namun, secara parsial firm size tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA (Sig. 0,755). Hal ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan belum secara langsung menentukan kinerja keuangan.

Model 3 Firm Size sebagai Variabel Moderasi. Model 3 menguji peran Firm Size sebagai variabel moderasi dengan menambahkan interaksi $ESG \times Firm\ Size$ dan $GPI \times Firm\ Size$. Hasil regresi menunjukkan peningkatan R^2 menjadi 0,266 dan Adjusted R^2 sebesar 0,201, yang mengindikasikan adanya peningkatan daya jelas model setelah interaksi dimasukkan. Uji F menunjukkan nilai 4,120 dengan signifikansi 0,000, sehingga model moderasi signifikan secara simultan. Namun demikian, hasil uji parsial menunjukkan bahwa: Interaksi $ESG \times Firm\ Size$ tidak signifikan (Sig. 0,554), Interaksi $GPI \times Firm\ Size$ juga tidak signifikan (Sig. 0,176). Dengan demikian, Firm Size tidak memoderasi hubungan ESG dan GPI terhadap kinerja keuangan (ROA). Temuan ini konsisten dengan (Susetyo, 2023) yang melaporkan bahwa firm size tidak mampu memoderasi hubungan antara variabel sales growth (X1) terhadap nilai perusahaan (Y)

UJI ROBUSTNESS

Uji robustness dilakukan dengan mengganti variabel dependen dari ROA menjadi ROE. Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai R^2 meningkat menjadi 0,365–0,385, yang berarti model memiliki kemampuan penjelasan yang lebih kuat terhadap ROE dibandingkan ROA. Uji simultan pada seluruh model ROE menunjukkan nilai F-statistik signifikan (Sig. 0,000), sehingga model robust secara statistik. Namun, konsisten dengan hasil sebelumnya, ESG dan GPI tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE, Firm Size dan variabel interaksi tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa hasil penelitian stabil dan konsisten meskipun dilakukan perubahan proksi variabel dependen.

UJI SIGNIFIKANSI

Berdasarkan uji F-statistik, seluruh model regresi baik ROA maupun ROE memiliki nilai signifikansi $< 0,05$. Dengan demikian, seluruh model yang digunakan dalam penelitian ini layak secara statistik untuk menjelaskan hubungan antar variabel. Uji t-statistik menunjukkan bahwa hanya variabel kontrol tertentu (leverage dan sales growth) yang secara konsisten berpengaruh signifikan, sementara ESG, GPI, firm size, dan variabel interaksi tidak signifikan.

PEMBAHASAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG Disclosure dan Green Product Innovation belum berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, baik yang diukur dengan ROA maupun ROE. Temuan ini mengindikasikan bahwa implementasi ESG dan inovasi hijau di Indonesia masih bersifat jangka panjang, sehingga manfaat finansialnya belum sepenuhnya tercermin dalam kinerja keuangan jangka pendek. Tidak signifikannya peran Firm Size sebagai variabel moderasi menunjukkan bahwa baik perusahaan besar maupun kecil menghadapi tantangan yang relatif sama dalam mengonversi praktik keberlanjutan menjadi keuntungan finansial.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ESG Disclosure dan Green Product Innovation (GPI) terhadap Financial Performance yang diproksi dengan Return on Assets (ROA), serta menguji peran Firm Size sebagai variabel moderasi. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda dan Moderated Regression Analysis (MRA), dapat disimpulkan bahwa secara simultan model penelitian yang dibangun telah memenuhi kriteria kelayakan statistik. Seluruh model regresi menunjukkan nilai F-statistik signifikan, yang berarti kombinasi variabel independen, variabel kontrol, dan variabel moderasi mampu menjelaskan variasi kinerja keuangan perusahaan.

Namun demikian, hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG Disclosure dan Green Product Innovation belum mampu memberikan pengaruh yang nyata terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA. Temuan ini mengindikasikan bahwa praktik pengungkapan ESG dan inovasi produk hijau di perusahaan Indonesia belum mampu memberikan dampak langsung terhadap kinerja keuangan jangka pendek. Kondisi ini dapat disebabkan oleh implementasi ESG dan inovasi hijau yang masih berada pada tahap awal, bersifat kepatuhan regulatif, serta belum sepenuhnya terintegrasi ke dalam strategi operasional dan penciptaan nilai ekonomi perusahaan.

Penambahan Firm Size sebagai variabel independen tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, dan ketika diuji sebagai variabel moderasi, firm size juga tidak terbukti memperkuat hubungan antara ESG Disclosure maupun Green Product Innovation terhadap ROA. Hasil ini menunjukkan bahwa baik perusahaan berukuran besar maupun kecil menghadapi tantangan yang relatif sama dalam mengonversi praktik keberlanjutan dan inovasi

hijau menjadi keuntungan finansial. Dengan kata lain, ukuran perusahaan belum menjadi faktor pembeda dalam efektivitas penerapan ESG dan inovasi hijau terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Penggunaan proksi kinerja keuangan alternatif berupa ROE menghasilkan temuan yang sejalan dengan hasil utama penelitian, di mana ESG Disclosure, Green Product Innovation, Firm Size, serta variabel interaksi tetap tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Temuan ini menegaskan bahwa hasil penelitian bersifat stabil dan tidak sensitif terhadap perubahan proksi variabel dependen. Secara keseluruhan, penelitian ini menyimpulkan bahwa manfaat finansial dari ESG Disclosure dan Green Product Innovation di Indonesia cenderung bersifat jangka panjang, sementara dalam jangka pendek, kinerja keuangan perusahaan masih lebih dipengaruhi oleh faktor fundamental operasional seperti leverage dan pertumbuhan penjualan.

REKOMENDASI

Berdasarkan temuan penelitian yang menunjukkan bahwa ESG Disclosure dan Green Product Innovation belum berdampak signifikan terhadap kinerja keuangan jangka pendek, penelitian ini mengimplikasikan bahwa praktik keberlanjutan di perusahaan Indonesia perlu dipandang sebagai strategi jangka panjang yang terintegrasi, bukan sekadar pemenuhan regulasi. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas periode observasi dan cakupan sektor industri agar mampu menangkap dampak dinamis dan berkelanjutan dari implementasi ESG dan inovasi hijau terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, penambahan variabel seperti kualitas tata kelola perusahaan, struktur kepemilikan, environmental performance, atau efisiensi operasional sebagai variabel moderasi atau mediasi penting dilakukan untuk menjelaskan mekanisme bagaimana praktik keberlanjutan dapat dikonversi menjadi nilai ekonomi. Penelitian mendatang juga disarankan untuk mempertimbangkan variasi firm size yang lebih beragam, baik dari sisi perusahaan kecil, menengah, maupun besar, guna menguji apakah skala perusahaan memengaruhi efektivitas implementasi ESG dan inovasi hijau dalam menciptakan nilai ekonomi. Perbedaan kapasitas sumber daya, akses pendanaan, serta tekanan dari pemangku kepentingan pada tiap kelompok ukuran perusahaan berpotensi menghasilkan dinamika pengaruh yang berbeda terhadap kinerja. Selain itu, penggunaan proksi kinerja berbasis pasar, seperti Tobin's Q atau nilai perusahaan, disarankan untuk menangkap respons investor dan persepsi pasar terhadap praktik ESG dan inovasi hijau secara lebih komprehensif, sehingga dapat melengkapi temuan berbasis kinerja akuntansi dan memperkaya literatur keberlanjutan di negara berkembang.

DAFTAR REFERENSI

- Afrida, F., Setyorini, D., Studi Akuntansi, P., Eka Prasetya, S., & Utara, S. (2024). *PENGARUH PENERAPAN GREEN ACCOUNTING DAN GREEN INNOVATION TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN SUSTAINABLE DEVELOPMENT SEBAGAI VARIABEL MODERATING*. <https://financial.ac.id/index.php/financial>
- Batool, F., Alhidary, I. A., Boda, J. R., Alwadi, B. M., Khudoykulov, K., & Haseeb, M. (2025). Balancing Sustainability and Profitability: The Financial Effect of Green Innovation in Chinese High-Pollution Industries. *Sustainability (Switzerland)*, 17(8). <https://doi.org/10.3390/su17083610>
- Christensen, H. B., Hail, L., & Leuz, C. (2021). Mandatory CSR and sustainability reporting: economic analysis and literature review. *Review of Accounting Studies*, 26(3), 1176–1248. <https://doi.org/10.1007/s11142-021-09609-5>
- Evelina, & Juniarti. (2014). *Evelina & Juniarti*.

-
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Luo, X., & Bhattacharya, C. B. (2006). Corporate Social Responsibility, Customer Satisfaction, and Market Value. In *Source: Journal of Marketing* (Vol. 70, Number 4).
- Nanda, P. S., & Yandari, A. D. (2025). *Journal of Accounting And Financial Issue ANALYSIS ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE DISCLOSURE ON FINANCIAL PERFORMANCE IN INDONESIA*.
- Nelly. (2025). *Nelly*.
- Probohudono, A. N. (2019). The Influence of corporate governance, audit quality, and ownership, on financial instrument disclosure in Indonesia. *Journal of Contemporary Accounting*, 1(3), 173–187. <https://doi.org/10.20885/jca.vol1.iss3.art5>
- Rani Putri, Finomia Honesty, F., & Nuri Honesty, H. (2024). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure, dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham. *ECo-Buss*, 7(2), 1520–1535. <https://doi.org/10.32877/eb.v7i2.1990>
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) DISCLOSURE TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 9, 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Sari, N., Astari, T. A., Siagian, P., & Kartiko, N. D. (2025). Empowering Green Innovation: How CEO and Firm-Level Factors Shape Sustainable Business Growth in Indonesia. *Binus Business Review*, 16(2), 193–206. <https://doi.org/10.21512/bbr.v16i2.13275>
- Sari, N. P., Handayani, S., Akuntansi, J., & Ekonomi, F. (2020). *AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa* (Vol. 09, Number 01). <http://journal.unesa.ac.id/index.php/akunesa>
- Susetyo, A. (2023). Apakah Firm Size Mampu Memoderasi Sales Growth, Investment Opportunity Set, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan? In *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen* (Vol. 5, Number 5). <https://jurnal.universitaspurabangsa.ac.id/index.php/jimmba/index>
- Tripopsakul, S. (2025). ESG Practices, Green Innovation, and Financial Performance: Panel Evidence from ASEAN Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(8). <https://doi.org/10.3390/jrfm18080467>
- Venita, W. (2025). *Pengaruh Green Process Innovation dan Green Product Innovation Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*.
- Zhang, Z. (2024). The Influence of ESG Factors on the Firm Performance. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, 110(1), 203–208. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/110/2024ed0084>