

# *Green Innovation* Sebagai Pemoderasi: Determinan Pengungkapan *Environmental, Social, Governance*

Ni Putu Ayu Astiti Mustika Astari<sup>1\*</sup>, I Gusti Ayu Purnamawati<sup>2</sup>,  
Desak Nyoman Sri Werastuti<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup>Universitas Pendidikan Ganesha

[mustikaastari12@gmail.com](mailto:mustikaastari12@gmail.com), [ayu.purnamawati@undiksha.ac.id](mailto:ayu.purnamawati@undiksha.ac.id), [sri.werastuti@undiksha.ac.id](mailto:sri.werastuti@undiksha.ac.id)

\*Corresponding Author

Diajukan : 27 Juni 2025

Disetujui : 30 Juni 2025

Dipublikasikan : 11 Juli 2025

## **ABSTRACT**

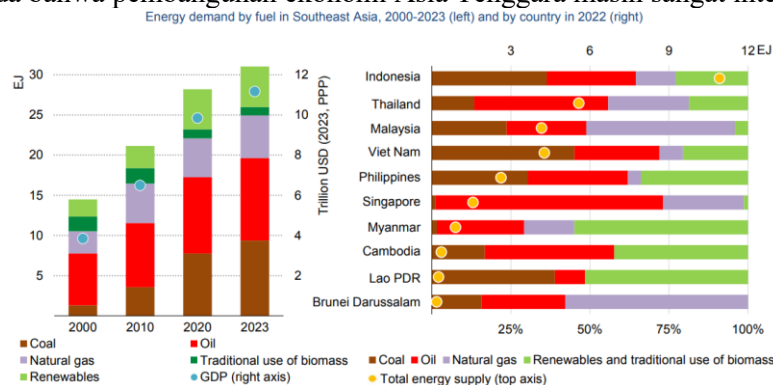
*Environmental, Social, and Governance (ESG) is an important indicator in assessing a company's commitment to sustainability, as well as a strategic consideration in socially responsible investment. This study aims to test and analyze the effect of Enterprise Risk Management, Financial Performance, and Foreign Ownership on Environmental, Social, and Governance disclosure with Green Innovation as a moderating variable. The approach used in this study is a quantitative approach with multiple linear regression analysis on companies that are consistently listed in the ESG Leaders Index and the SRI-KEHATI Index with annual report periods and sustainability reports in 2020-2023. The purposive sampling technique was used to obtain 17 companies with a total of 68 data in 4 years and analyzed using STATA 15.0 software. This study uses the Moderated Regression Analysis (MRA) test. This study shows that Enterprise Risk Management (ERM), Net Profit Margin (NPM), and foreign ownership have various effects on Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure. NPM has a significant positive effect, while ERM and foreign ownership are not significant. Green Innovation (GI) fails to moderate the relationship between ERM, Tobin's Q, and foreign ownership on ESG, and actually weakens the relationship between NPM and ESG. These results confirm that internal factors such as green innovation have not been optimized, while external factors and short-term strategies are more dominant in driving ESG transparency in Indonesian companies.*

**Keywords:** *Enterprise Risk Management, ESG, Foreign Ownership, Green Innovation, Net Profit Margin, Tobin's Q*

## **PENDAHULUAN**

Tantangan global yang saat ini dihadapi dunia kita telah menyebabkan pergeseran dan peningkatan fokus pada pembangunan berkelanjutan di dalam dan di luar suatu organisasi, terlepas dari fungsi dan model bisnisnya. Terlepas dari ukuran suatu organisasi, dampak ekonomi, lingkungan, dan sosialnya tidak dapat lagi diabaikan (Senadheera et al., 2022). Pengungkapan laporan keberlanjutan sangat berkembang hampir di seluruh dunia dan terus meningkat jumlahnya. *Environmental, Social, and Governance (ESG)* adalah sebuah istilah yang umumnya digunakan dalam *Corporate Social Responsibility (CSR)* sebuah perusahaan yang diungkapkan dalam laporan keberlanjutan (Jeanice & Kim, 2023). ESG merupakan indeks yang mengevaluasi manajemen berkelanjutan perusahaan dan dapat dilihat sebagai alat evaluasi untuk pengambilan keputusan investasi yang bertanggung jawab secara sosial. ESG mirip dengan tanggung jawab sosial karena menekankan tanggung jawab perusahaan tetapi berfokus pada nilai ekonomi menurut perbedaan dalam lingkungan, masyarakat, dan tata kelola daripada nilai sosial (Cho, 2022). Penerapan ESG dalam perusahaan dapat terlihat pada laporan keberlanjutan perusahaan. Laporan keberlanjutan merupakan media yang digunakan oleh perusahaan untuk mengungkapkan informasi mengenai penerapan dan kinerja ESG perusahaan. International Energy Agency menjelaskan bahwa Asia

Tenggara merupakan bagian dinamis dari ekonomi global yang menghasilkan sekitar 6% dari *Gross Domestic Product* (GDP) global yang bersamaan dengan terus meningkatnya emisi yang merupakan tanda bahwa pembangunan ekonomi Asia Tenggara masih sangat intensif karbon.



Gambar 1. Permintaan Energi Berdasarkan Bahan Bakar di Asia Tenggara  
Sumber: International Energy Agency, 2024

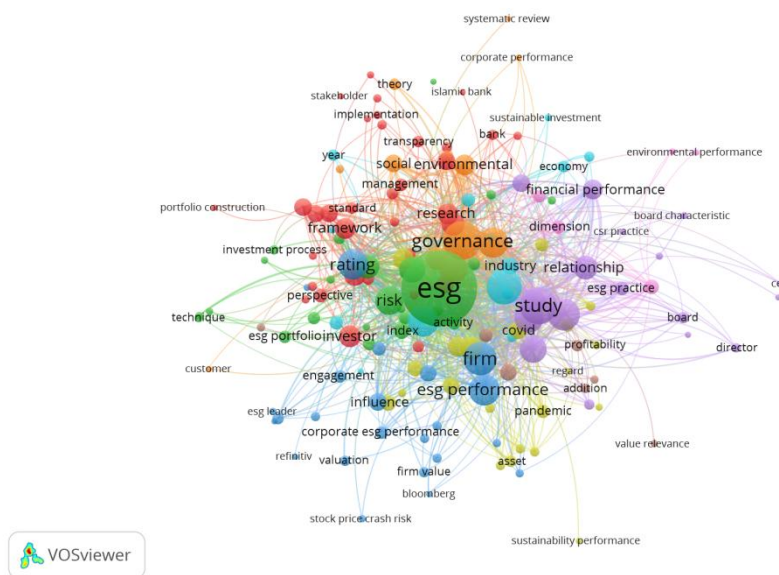
Berdasarkan Gambar 1, Indonesia menjadi negara dengan total pasokan energi tertinggi. Meningkatnya konsumsi energi di negara-negara Asia Tenggara yang salah satunya Indonesia, sangat penting bagi perusahaan-perusahaan untuk memprioritaskan praktik-praktik ESG. Purnamawati et al. (2023) menjelaskan kondisi geografis Indonesia dengan potensi sumber daya alam yang melimpah menjadi salah satu faktor produksi dalam menghasilkan output. Berbagai dampak buruk lingkungan juga datang dari pemanfaatan sumber daya alam yang tidak terbarukan untuk memperlancar produktivitas, dan kerusakan ekologi juga merambat pada kondisi hutan akibat deforestasi.

Teori sinyal merupakan basis teori yang mendasari hubungan dari pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan (Mariani & Suryani, 2018). Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur dengan dua ukuran kinerja keuangan, yaitu ukuran jangka pendek yang diukur dengan *Net Profit Margin* (NPM) dan ukuran jangka panjang yang diukur dengan Tobin's Q. Kinerja jangka pendek menunjukkan kinerja perusahaan pada periode berjalan, sedangkan kinerja jangka panjang menunjukkan kinerja perusahaan di masa depan. NPM merupakan perbandingan antara jumlah total laba bersih dengan jumlah total pendapatan perusahaan (Janice & Nagian, 2020). Nilai Tobin's Q adalah rasio estimasi pasar saham terhadap nilai aset perusahaan dan biaya produksi aset. Nilai Q yang tinggi berarti tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi industri. Ketika nilai pasar saham yang diterbitkan oleh perusahaan lebih besar dari biaya penggantian modal, perusahaan akan memiliki insentif yang kuat untuk memasuki pasar modal untuk merealisasikan keuntungan (He, 2023). Tobin's Q dinilai mampu memberikan informasi terbaik bagi investor terkait aspek fundamental dan pandangan pasar perusahaan (Marc et al., 2022).

Kepemilikan asing dapat meningkatkan tata kelola perusahaan dan memaksimalkan nilai pemangku kepentingan dengan mendorong pengungkapan kinerja perusahaan dalam keberlanjutan (Fuadah et al., 2018). Kepemilikan asing dalam suatu perusahaan merupakan pihak yang dianggap *concern* terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Kepemilikan saham asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri (Latifah & Widiatmoko, 2022). Menurut Teori *Stakeholder*, semakin kuat posisi *stakeholder* maka semakin besar pula kecenderungan perusahaan untuk menyesuaikan dengan keinginan *stakeholder*. Perusahaan dengan kepemilikan asing akan mengungkapkan tanggung jawab sosial yang lebih besar karena memiliki lebih banyak dana untuk membiayai kegiatan sosial dan lingkungan (Rachmadanty & Agustina, 2023). Struktur kepemilikan asing dianggap berpengaruh dengan tingkat profitabilitas perusahaan yang menghasilkan kinerja keuangan yang baik dikarenakan kepemilikan asing pada perusahaan dianggap lebih memiliki pengalaman dan manajemen keuangan yang baik, serta penyediaan modal yang lebih tinggi yang mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (R. Sari, 2020). Perusahaan yang sebagian

sahamnya dimiliki oleh asing cenderung menghadapi masalah asimetri informasi. Oleh sebab itu, perusahaan dengan kepemilikan asing yang besar akan terdorong untuk melaporkan atau mengungkapkan informasinya secara sukarela dan luas (Putri & Mulyani, 2020).

Berdasarkan teori *resourced based view* (RBV), *green innovation* perlu dipertimbangkan sebagai faktor penting dalam bentuk inovasi ramah lingkungan sehingga perusahaan perlu untuk menerapkan *green innovation* sebagai salah satu sumber daya berupa inovasi yang terdiri dari modifikasi proses, sistem dan produk yang bermanfaat bagi lingkungan (Rizki & Hartanti, 2021). *Green innovation* merupakan sebuah strategi lingkungan yang dapat dilakukan untuk mengembangkan bisnis tanpa melanggar peraturan pemerintah (Andani & Dewi, 2022). Penelitian ini menggunakan *green innovation* sebagai variabel moderasi. Disamping sebagai kebaruan dalam penelitian ini, tetapi juga untuk menjembatani pemahaman yang lebih baik terhadap variabel lain yang diteliti, mengingat *green innovation* itu sendiri memiliki peran besar dalam inovasi untuk konteks keberlanjutan.



Gambar 1. Hasil Pemetaan Penelitian  
(Sumber: Hasil *Output* VOSviewer, 2024)

Peneliti memanfaatkan aplikasi Publish or Perish 8 untuk pengambilan data riset, serta aplikasi VOSviewer untuk memetakannya. Berdasarkan hasil pemetaan pada Gambar 1.1, dapat dilihat bahwa variabel Kinerja Keuangan terlihat pada pemetaan yang berarti variabel tersebut sudah lumayan banyak yang melakukan penelitian. Namun, kebaruan yang dapat diberikan oleh penelitian ini yaitu dengan melakukan penelitian Kinerja Keuangan terhadap *Environmental, Social, and Governance* yang masih jarang diteliti. Dapat dikatakan demikian karena penelitian-penelitian terdahulu sebagian besar meneliti kebalikannya yaitu pengaruh *Environmental, Social, and Governance* terhadap Kinerja Keuangan. Untuk variabel *Enterprise Risk Management* dan Kepemilikan Asing tidak terlihat pada hasil pemetaan VOSviewer, begitupula variabel moderasi yang digunakan pada penelitian ini yaitu *Green Innovation*. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut masih sangat jarang digunakan pada penelitian mengenai *Environmental, Social, and Governance*.

Penelitian mengenai Environmental, Social, and Governance (ESG) umumnya berfokus pada pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan atau nilai perusahaan. Namun, masih terbatas penelitian yang mengeksplorasi hubungan sebaliknya, yaitu pengaruh kinerja keuangan terhadap pengungkapan ESG. Celah ini penting untuk dijembatani karena pengukuran kinerja keuangan

seperti Net Profit Margin (NPM) dan Tobin's Q dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengalokasikan sumber daya terhadap kegiatan keberlanjutan. Selain itu, variabel Enterprise Risk Management (ERM) dan Kepemilikan Asing juga belum banyak dikaji dalam konteks pengaruhnya terhadap ESG, padahal keduanya berpotensi memainkan peran signifikan dalam mendorong praktik keberlanjutan dan transparansi pengungkapan.

Penelitian terdahulu oleh Shah et al. (2025) dan Kwintana & Hanggraeni (2023) menunjukkan bahwa ERM mampu meningkatkan pengelolaan risiko keberlanjutan dan mendorong pertumbuhan hijau, namun belum secara eksplisit menguji dampaknya terhadap pengungkapan ESG. Demikian pula, meskipun studi oleh Fuadah et al. (2022) dan Tambunan & Wahyuliza (2025) menemukan hubungan positif antara kepemilikan asing dan ESG, hasil penelitian lain menunjukkan inkonsistensi, seperti yang ditunjukkan oleh Yu & Luu (2021). Dengan demikian, belum terdapat konsensus yang jelas mengenai bagaimana ERM dan kepemilikan asing memengaruhi ESG, terutama dalam konteks negara berkembang.

Kebaruan dari penelitian ini terletak pada tiga aspek utama. Pertama, penelitian ini menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap pengungkapan ESG, yang masih jarang dilakukan. Kedua, penelitian ini mengkaji ERM dan kepemilikan asing sebagai variabel independen terhadap ESG, yang belum banyak disentuh dalam literatur sebelumnya, terutama di negara berkembang. Ketiga, penelitian ini mengusulkan green innovation sebagai variabel moderasi yang menjembatani hubungan antara variabel-variabel tersebut dengan ESG. Penggunaan green innovation sebagai moderator merupakan kontribusi teoretis yang penting karena inovasi lingkungan memiliki potensi untuk memperkuat pengaruh positif kinerja keuangan, ERM, dan kepemilikan asing terhadap pengungkapan keberlanjutan. Tidak adanya keterhubungan variabel-variabel tersebut dalam hasil pemetaan bibliometrik (misalnya VOSviewer) juga mengindikasikan bahwa riset ini menghadirkan kebaruan dalam ranah ESG dan keberlanjutan korporasi. Berbeda dari studi sebelumnya, penelitian ini memadukan *Enterprise Risk Management*, Kinerja Keuangan, Dan Kepemilikan Asing secara simultan terhadap pengungkapan *Environmental, Social, Governance* Dengan *Green Innovation* Sebagai Variabel Moderasi yang belum diuji secara empiris pada konteks ESG Leaders & SRI KEHATI di Indonesia

## STUDI LITERATUR

### Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance*

ESG menjadi sebuah standar ataupun kerangka kerja dalam pengambilan keputusan investasi (Christy & Sofie, 2023). Pengungkapan ESG atau ESG *disclosures* adalah alat pengukuran dalam perkembangan pengungkapan informasi atas dampak dari praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola yang dilaksanakan oleh perusahaan (Ghazali & Zulmaita, 2020). Kegiatan ESG berfokus terutama pada peningkatan hubungan perusahaan dengan para pemangku kepentingannya, yang meliputi pemegang saham, badan amal dan masyarakat, pemasok, pelanggan, dan lingkungan (Minggu et al., 2023).

Faktor lingkungan (*EVN*) atau *Environmental Score* merupakan indeks yang menunjukkan isu-isu terkait lingkungan bisnis dan hubungan antara bisnis dan masyarakat (contoh: emisi gas CO<sub>2</sub>, pemakaian energi, efisiensi energi, limbah, dan kebijakan pengurangan emisi). Faktor sosial (*CSR*) atau *social disclosure* merupakan indeks yang diukur melalui informasi tanggung jawab sosial perusahaan (contoh: prinsip fair-trade, kesetaraan gender, jumlah karyawan, tingkat perputaran karyawan, rasio perempuan didalam hierarki manajemen). Faktor tata kelola perusahaan (*CG*) atau *Corporate Governance* merupakan sebuah indeks yang merefleksikan isu tentang bagaimana tata kelola perusahaan yang baik (contoh: korupsi, penyuaipan, pengungkapan tata kelola perusahaan) (Nugroho & Hersugondo, 2022). Teori legitimasi menyatakan bahwa perusahaan akan dengan sukarela melaporkan keterlibatannya dalam aktivitas ESG sebagai alat komunikasi jika manajemen merasa bahwa pengungkapan ini diharapkan oleh masyarakat tempat perusahaan beroperasi (Bhatt & Joshi, 2021). Oleh karena itu, ESG dan inovasi hijau membantu

perusahaan untuk mendapatkan legitimasi dari masyarakat. Meningkatnya legitimasi dari masyarakat akan meningkatkan kinerja bisnis perusahaan (Ramadhan & Widiastuty, 2023).

### **Pengaruh *Enterprise Risk Management* terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance***

Penerapan *Enterprise Risk Management* dalam sebuah perusahaan dapat meminimalisir risiko sehingga akan meningkatkan kepercayaan para pemangku kepentingan yang telah mempercayakan kekayaannya ke perusahaan. Selain itu, perusahaan yang mempertimbangkan risiko perusahaan juga dapat lebih memberikan tanggung jawab terkait laporan keuangannya, baik kepada para pemegang saham maupun kepada masyarakat sehingga perusahaan juga memenuhi legitimasi terkait kontrak sosial mereka dengan masyarakat. Hal tersebut tentunya sejalan dengan teori keagenan dan teori legitimasi. Penelitian sebelumnya mengenai *Enterprise Risk Management* lebih banyak dikaitkan pada variabel-variabel tertentu seperti nilai perusahaan atau pun kinerja perusahaan. Sejauh pengetahuan dari peneliti, penelitian yang mengkhusus meneliti pengaruh *Enterprise Risk Management* terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) masih belum dilakukan. Walaupun tidak adanya penelitian mengenai pengaruh ERM terhadap pengungkapan ESG, tetapi terdapat penelitian-penelitian sebelumnya yang berhubungan dengan variabel ERM dan ESG. Penelitian yang dilakukan oleh Shah et al. (2025) yang menyatakan beberapa perusahaan masih dalam tahap awal penerapan ERM untuk mengatasi risiko ESG dengan temuan pengaruh ERM memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Green Growth* (GG). ERM mendorong GG dengan memengaruhi dimensi produktivitas lingkungan dan sumber daya secara signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Kwintana & Hanggraeni (2023) menunjukkan bahwa moderasi ESG meningkatkan signifikansi penerapan ERM terhadap profitabilitas, biaya utang dan nilai perusahaan. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Maharani (2023) menunjukkan bahwa ESG memiliki peran moderasi yang signifikan. ESG menyiratkan bahwa kerangka *ERM Advanced* yang kuat dan terintegrasi akan memprioritaskan risiko terkait aspek ESG, yang selanjutnya akan membantu perusahaan dalam menciptakan strategi pengambilan keputusan yang bertanggung jawab untuk mencapai kinerja keuangan dan nilai perusahaan yang lebih tinggi. Studi yang ada belum menguji secara empiris peran pemoderasi ESG pada pengaruh ERM terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini akan membantu perusahaan dalam mempertimbangkan analisis risiko terutama pada aspek ESG yang akan dapat membantu peningkatan kinerja perusahaan yang lebih baik. Dengan demikian hipotesis 1 penelitian ini sebagai berikut.

**H1: *Enterprise Risk Management* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengungkapan *Environmental, Social, and Governance*.**

### **Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance***

Kinerja keuangan perusahaan yang baik tentunya juga akan dapat mempertahankan legitimasinya karena dengan kinerja keuangan yang baik akan membuktikan dan meyakinkan masyarakat bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan sepadan dengan penilaian masyarakat terutama dalam hal tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan. Teori legitimasi secara langsung berkaitan dengan kinerja keuangan. Koloay et al. (2018) menjelaskan bahwa teori legitimasi menunjukkan bahwa dengan tidak mengelola reputasi perusahaan akan mengalami penurunan kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Wu (2023) menunjukkan bahwa faktor ESG memiliki kinerja yang positif dan signifikan terhadap NPM yang merupakan salah satu indikator utama untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa penerapan kebijakan dan praktik yang mendukung aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik dapat berkontribusi secara langsung terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Minggu et al. (2023) dan Johan & Toti (2022) menunjukkan bahwa variabel ESG memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan

yang diukur menggunakan Tobin's Q. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang mengadopsi kebijakan yang mendukung keberlanjutan dan tanggung jawab sosial serta memiliki tata kelola yang baik cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik yang tercermin dalam nilai Tobin's Q yang lebih tinggi. Hal ini menggarisbawahi pentingnya integrasi faktor ESG dalam strategi bisnis perusahaan untuk meningkatkan nilai pasar dan daya saing jangka panjang. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Kartika et al. (2023) memberikan hasil yang berbeda. Penelitian ini menemukan bahwa faktor ESG yang mencakup aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun banyak perusahaan yang menerapkan kebijakan ESG, penerapan tersebut tidak selalu berpengaruh langsung terhadap peningkatan nilai pasar perusahaan atau kinerja keuangan yang tercermin dalam Tobin's Q. Hal ini mengindikasikan bahwa hubungan antara faktor ESG dan kinerja keuangan perusahaan mungkin dipengaruhi oleh berbagai variabel lain yang lebih dominan atau mungkin juga mencerminkan tantangan dalam implementasi yang efektif dari kebijakan ESG dalam jangka pendek. Hasil penelitian ini akan membantu perusahaan dalam mempertimbangkan pengungkapan aspek ESG melalui pelaporan kinerja keuangan yang berdampak pada peningkatan kinerja dan nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis 2 dan 3 penelitian ini sebagai berikut.

**H2: Net Profit Margin berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengungkapan Environmental, Social, and Governance.**

**H3: Tobin's Q berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengungkapan Environmental, Social, and Governance.**

#### **Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Pengungkapan Environmental, Social, and Governance**

Freeman & Reed (1983) memfokuskan penelitian dari definisi pemangku kepentingan yang lebih luas, yaitu setiap kelompok atau individu yang dapat diidentifikasi yang dapat mempengaruhi pencapaian tujuan organisasi atau yang terpengaruh oleh pencapaian tujuan organisasi. Dalam hal ini, kelompok kepentingan publik, kelompok protes, lembaga pemerintah, asosiasi perdagangan, pesaing, serikat pekerja, serta karyawan, segmen pelanggan, pemilik saham, dan lainnya adalah pemangku kepentingan. Oleh karena, *stakeholder* harus selalu diperhatikan, salah satunya kepemilikan asing yang *concern* terhadap tanggung jawab sosial. Hal tersebut tentunya berhubungan dengan legitimasi perusahaan melalui pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Penelitian mengenai pengaruh kepemilikan asing terhadap ESG masih jarang dilakukan, namun penulis menemukan adanya *research gap* dari penelitian-penelitian terdahulu. Penelitian yang dilakukan oleh Fuadah et al. (2022) menemukan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola. Kemudian penelitian oleh Tambunan & Wahyuliza (2025) menjelaskan bahwa kepemilikan asing berpengaruh pada pengungkapan ESG. Namun, pada penelitian yang dilakukan oleh Yu & Luu (2021) menemukan bahwa peningkatan persentase kepemilikan asing tidak meningkatkan pengungkapan ESG. Hasil penelitian ini akan membantu perusahaan dalam memperhatikan kepentingan *stakeholder* yang saat ini sangat memperhatikan terkait lingkungan sehingga perusahaan harus melaksanakan pengungkapan aspek ESG melalui pelaporan tanggung jawab sosial perusahaan. Dengan demikian hipotesis 4 penelitian ini sebagai berikut.

**H4: Kepemilikan Asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengungkapan Environmental, Social, and Governance.**

#### **Moderasi Green Innovation pada Pengaruh Enterprise Risk Management, Kinerja Keuangan, dan Kepemilikan Asing terhadap Pengungkapan Environmental, Social, and Governance**

Barney (1991) menjelaskan bahwa teori *resourced based view* terfokus pada bagaimana menciptakan keunggulan bersaing serta kinerja perusahaan dengan adanya sumber daya yang memiliki karakteristik sebuah nilai keunikan. Adanya *green innovation* menjadi salah satu inovasi perusahaan dalam pemanfaatan sumber daya untuk dapat menciptakan keunikan serta sebagai

bentuk upaya mengurangi dampak buruk terhadap lingkungan. Penelitian dari Dahlan & Nurhayati (2022) menunjukkan terdapat pengaruh mediasi ERM pada *Green Innovation* terhadap kinerja organisasi. Secara tidak langsung, inovasi hijau mempengaruhi kinerja organisasi melalui ERM. Kinerja organisasi meningkat seiring dengan peningkatan inovasi hijau melalui ERM. Tanpa ERM, inovasi hijau tidak berpengaruh terhadap kinerja organisasi perusahaan. Bibi & Narsa (2022) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *green innovation* mampu memediasi *environmental management accounting* terhadap *financial performance*. Melalui *green innovation* yang mengakibatkan perubahan proses dan produk, *green innovation* juga dapat meningkatkan efisiensi penggunaan bahan baku, meningkatkan diferensiasi produk dan mengurangi risiko polusi bagi perusahaan. Penelitian oleh Yasya & Muchlis (2024) menunjukkan bahwa penerapan inovasi hijau (*green innovation*) memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mungkin mengalami tantangan dalam mencapai keseimbangan antara penerapan inovasi yang ramah lingkungan dan pengelolaan kinerja keuangan yang optimal. Penelitian serupa yang dilakukan oleh Intari & Khusnah (2023) juga mendukung temuan tersebut dengan menunjukkan bahwa *green innovation* memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini menyimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan memiliki peluang investasi yang tinggi namun belum dimanfaatkan secara maksimal oleh perusahaan. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Borsatto et al. (2020) memberikan pandangan yang berbeda. Penelitian tersebut menemukan bahwa upaya *green innovation* yang dilakukan oleh perusahaan tidak menunjukkan dampak positif yang signifikan terhadap kinerja keuangan mereka. Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun perusahaan berusaha untuk mengimplementasikan strategi *green innovation*, tidak semua perusahaan berhasil mengonversi upaya tersebut menjadi peningkatan kinerja finansial yang nyata.

Penelitian yang dilakukan oleh Soleha & Isnalita (2022) membuktikan secara empiris bahwa pengungkapan emisi karbon sebagai wujud *green accounting* dapat berperan sebagai sinyal positif yang dikirim oleh perusahaan. Walaupun penelitian-penelitian sebelumnya tidak ada yang secara spesifik meneliti tentang moderasi *green innovation* terkait pengaruh *enterprise risk management*, kinerja keuangan, dan kepemilikan asing terhadap pengungkapan *environmental, social, and governance*, tetapi adanya kesenjangan tersebut akan menjadi kebaruan dalam penelitian ini di mana *green innovation* dapat memperlemah atau memperkuat peningkatan pengungkapan *environmental, social, and governance* terkait dengan pengaruh dari *enterprise risk management*, kinerja keuangan, dan kepemilikan asing. Dengan demikian, hipotesis penelitian sebagai berikut.

**H5: *Green Innovation* memperkuat pengaruh *Enterprise Risk Management* terhadap pengungkapan *Environmental, Social, and Governance*.**

**H6: *Green Innovation* memperkuat pengaruh *Net Profit Margin* terhadap pengungkapan *Environmental, Social, and Governance*.**

**H7: *Green Innovation* memperkuat pengaruh Tobin's Q terhadap pengungkapan *Environmental, Social, and Governance*.**

**H8: *Green Innovation* memperkuat pengaruh Kepemilikan Asing terhadap pengungkapan *Environmental, Social, and Governance*.**

## METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian secara kuantitatif karena sesuai dengan tujuan penelitian ini untuk menguji dan menganalisis pengaruh *enterprise risk management*, kinerja keuangan, dan kepemilikan asing terhadap pengungkapan *environmental, social, and governance* dengan *green innovation* sebagai variabel moderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang secara konsisten terdaftar di Indeks ESG Leaders dan Indeks SRI-KEHATI dengan periode laporan tahunan dan laporan keberlanjutan pada tahun 2020-2023 yakni sebanyak 30 perusahaan. Perusahaan yang secara konsisten terdaftar di Indeks ESG Leaders dan SRI-KEHATI dipilih karena perusahaan-perusahaan yang secara konsisten menerbitkan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan menunjukkan komitmen yang kuat terhadap transparansi dan

laporan yang mendalam terkait kinerja dari *environmental, social, governance*. Teknik pemilihan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*. Kriteria pengambilan sampel yang ditetapkan pada penelitian ini, yaitu; Seluruh perusahaan yang secara konsisten terdaftar dalam Indeks ESG Leaders dan SRI-KEHATI tahun 2020-2023; Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan tahun 2020-2023; Perusahaan yang memiliki data dan informasi lengkap mengenai variabel yang diteliti. Berdasarkan kriteria yang digunakan, sampel yang diperoleh untuk penelitian ini adalah sebanyak 17 (tujuh belas) perusahaan, sehingga total sampel observasi untuk 4 (empat) tahun pengamatan sebanyak 68 (enam puluh delapan) data.

Pengukuran pengungkapan ESG akan menggunakan standar GRI 2016 untuk perusahaan yang masih menggunakan standar 2016 dan GRI 2021 untuk perusahaan yang sudah menggunakan standar 2021 sesuai Lampiran 3 dan Lampiran 4. Hasil dari pengungkapan ESG dapat dilakukan dengan membandingkan jumlah indikator yang diterbitkan emiten dengan jumlah total indikator modul GRI yang berlaku untuk setiap aspek ESG. Metode penelitian yang digunakan untuk menganalisis pengungkapan *Enterprise Risk Management* adalah analisis konten. Setiap item yang diungkapkan akan diberikan nilai 1 jika nilai masing-masing item berada di atas mediannya, sedangkan item yang tidak diungkapkan akan diberikan nilai 0 sehingga rentang skor yang dimiliki oleh perusahaan berkisar antara 0 hingga 8. Kinerja keuangan jangka pendek pada penelitian ini diukur dengan *Net Profit Margin* (NPM). Handayani & Winarningsih (2020) menjelaskan bahwa *Net Profit Margin* (NPM) merupakan rasio yang menunjukkan laba bersih perusahaan dari hasil penjualan. Kinerja keuangan jangka panjang pada penelitian ini diukur dengan Tobin's Q. Setyaningrum (2022) menjelaskan Tobin's q adalah ukuran kinerja pasar yang mengukur nilai pasar aset terhadap nilai buku. Kepemilikan asing diukur dengan menggunakan perbandingan saham yang dimiliki asing dengan jumlah saham yang beredar. Variabel moderasi yang digunakan pada penelitian ini adalah *Green Innovation*. Pengukuran *Green Innovation* yakni membandingkan poin indikator yang diperoleh dengan poin indikator maksimum.

Analisis deskriptif dan analisis korelasi dilaksanakan dalam penelitian ini untuk menilai setiap variabel serta untuk mendeteksi timbulnya multikolinearitas dan autokorelasi. Penelitian ini menggunakan analisis regresi dengan menggabungkan variabel moderasi yakni uji *Moderated Regression Analysis* (MRA). Alat pengolahan data yang digunakan pada penelitian ini yaitu *software* STATA. Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan model regresi linear berganda dengan data panel. Terdapat 3 metode estimasi yang biasa digunakan dalam data panel yaitu *Common Effect* (CE), *Fixed Effect* (FE), *Random Effect* (RE). Dalam penelitian ini, model regresi data panel akan ditentukan terlebih dahulu melalui uji pemilihan model, yaitu Uji *Chow*, Uji *Lagrange Multiplier* dan Uji *Hausman*. Setelah model yang paling sesuai teridentifikasi, maka Uji Asumsi Klasik akan dilakukan sesuai dengan karakteristik model yang terpilih.

#### Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Persamaan regresi dengan variabel moderasi adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 * X_1 + \beta_2 * X_2 + \beta_3 * X_3 + \beta_4 * X_4 + \beta_5 * X_1 * Z + \beta_6 * X_2 * Z + \beta_7 * X_3 * Z + \beta_1 * X_4 * Z + \varepsilon$$

Keterangan:

Y	: Pengungkapan <i>Environmental, Social, Governance</i>
X1	: <i>Enterprise Risk Management</i> (ERM)
X2	: Kepemilikan Asing
X3	: Tobin's Q
X4	: <i>Net Profit Margin</i> (NPM)
Z	: <i>Green Innovation</i>
$\alpha$	: Konstanta
$\beta_1$ - $\beta_8$	: Koefisien Regresi
$\varepsilon$	: Residual atau Error

## HASIL

### Analisis Statistik Deskriptif

Berikut merupakan tabel hasil uji statistik deskriptif.

**Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Y	68	0.4656953	0.1785647	0.05	0.85
X1	68	0.8327206	0.1581291	0,5	1
X2	68	0.2315812	0.1952891	-0.34729	0.79943
X3	68	2.077145	2.396409	0.71434	14.41466
X4	68	0.2799871	0.2178306	0.00667	0.92456
Z	68	0.9705882	0.0811463	0.75	1

Sumber: Hasil *Output* STATA 15.0, 2025

Studi ini menggunakan analisis statistik deskriptif dari berbagai variabel untuk menilai tingkat komitmen ESG oleh perusahaan-perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa banyak perusahaan menyediakan informasi yang komprehensif dan transparansi tentang aspek ESG, dengan tingkat komitmen ESG tertinggi dicapai oleh PT Ciputra Development Tbk pada tahun 2022 dan PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2023. Studi ini juga meneliti indeks pengungkapan ERM, NPM, dan rasio Tobin's Q untuk mengukur tingkat komitmen manajemen risiko. Hasilnya menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan tidak memiliki margin laba bersih yang tinggi, yang menunjukkan profitabilitas yang baik. Studi ini juga mempertimbangkan dampak nilai pemegang saham terhadap kinerja perusahaan. Indikator *Green Inovation* digunakan untuk mengukur tingkat komitmen *green innovation*. Hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan dengan komitmen ESG yang tinggi lebih mungkin memiliki tingkat komitmen *green innovation* yang tinggi.

Selain melakukan analisis statistik deskriptif, analisis korelasi juga diperlukan dalam penelitian ini. Analisis korelasi dilakukan untuk mendeteksi timbulnya multikolinearitas dan autokorelasi. Suatu variabel dikatakan memiliki korelasi yang kuat apabila memiliki korelasi (lebih besar dari +/- 0,8) dengan variabel lainnya (T. I. Maulana & Muchtar, 2018).

**Tabel 1. Matriks Korelasi Intervariabel**

	y	x1	x2	x3	x4	z
y	1.0000					
x1	0.0307	1.0000				
x2	-0.0247	-0.0404	1.0000			
x3	-0.0345	-0.0408	-0.1292	1.0000		
x4	0.0532	-0.0797	0.1544	0.7045	1.0000	
z	0.0496	0.2288	-0.2320	0.0545	0.0045	1.0000

Sumber: Hasil *Output* STATA 15.0, 2025

Berdasarkan Tabel 2, korelasi antar variabel mempunyai nilai di bawah 0,8 sehingga tidak ada variabel yang mempunyai korelasi kuat antar variabel.

### Pemilihan Model Estimasi

#### 1. Uji Chow

Hasil Uji chow ditampilkan pada tabel berikut.

**Tabel 2. Hasil Uji Chow Test**

sigma u	0.19932369
sigma e	0.15670324
rho	0.61802
Prob > F	0.0104

Sumber: Hasil *Output* STATA 15.0 (Lampiran 07)

Berdasarkan Tabel 3, hasil Uji Chow menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0104 yaitu lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, maka  $H_0$  diterima. Uji Chow menyatakan bahwa model estimasi yang lebih unggul adalah *Fixed Effect Model* (FEM) dibandingkan dengan *Common Effect Model* (CEM).

## 2. Uji Hausman

Uji hausman ditampilkan pada tabel berikut.

**Tabel 4. Hasil Uji Hausman**

chi2(4)	7.71
Prob>chi2	0.1028

Sumber: Hasil *Output* STATA 15.0 (Lampiran 08)

Berdasarkan Tabel 4., hasil Uji Hausman menunjukkan bahwa nilai Prob. Chi2 lebih besar dari 0,05, yaitu sebesar 0,1028. Oleh karena itu,  $H_0$  diterima yang menunjukkan bahwa model terbaik yang sebaiknya digunakan adalah *Random Effect Model* dibandingkan dengan *Fixed Effect Model*.

## 3. Uji Lagrange Multiplier

Uji lagrange multiplier digunakan untuk memilih model yang digunakan apakah sebaiknya menggunakan *Random Effect Model* (REM) atau *Common Effect Model* (CEM). Uji LM ditampilkan pada tabel berikut:

**Tabel 3. Hasil Uji Lagrange Multiplier**

chibar2(01)	2,20
Prob > chibar2	0,0690

Sumber: Hasil *Output* STATA 15.0 (Lampiran 09)

Berdasarkan Table 5 hasil Uji Lagrange Multiplier menunjukkan bahwa nilai Prob. Chi2 lebih besar dari 0,05, yaitu 0,0690. Oleh karena itu  $H_0$  diterima sehingga model terbaik yang seharusnya digunakan adalah *Common Effect Model* dibandingkan dengan *Random Effect Model*.

Berdasarkan Uji Chow, dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* lebih baik daripada *Common Effect Model*. Namun, hasil Uji Hausman menunjukkan bahwa *Random Effect Model* lebih baik daripada *Fixed Effect Model*. Oleh karena itu, diperlukan Uji Lagrange Multiplier untuk menentukan model yang lebih baik antara *Common Effect Model* dan *Random Effect Model*.

## Uji Asumsi Klasik

### 1. Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas disajikan pada tabel berikut.

**Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas**

Variabel	VIF
x4	2.27
x3	2.24
x2	1.16
x1	1.01
Mean VIF	1.67

Sumber: Hasil *Output* STATA 15.0 (Lampiran 12)

Berdasarkan tabel 6, diketahui bahwa nilai mean VIF sebesar 1,67. Dengan demikian, hasil uji multikolinearitas pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam model penelitian ini tidak mengandung multikolinearitas karena nilai VIF tidak melebihi angka 10.

## 2. Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas disajikan pada tabel berikut.

**Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

chi2(1)	2.33
Prob > chi2	0.1267

Sumber: Hasil *Output* STATA 15.0 (Lampiran 13)

Berdasarkan tabel 7, diketahui bahwa nilai Prob Chi2 yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,1267. Maka dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian terbebas dari permasalahan heteroskedastisitas.

## Uji Hipotesis

Hasil uji regresi moderasi menggunakan *common effect model* berdasarkan *robust standard error*.

**Tabel 8. Hasil Uji Regresi Data Panel**

y	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
x1	0.3154394	4.20573	0.08	0.940	-8.103243	8.734122
x2	3.297508	1.222978	2.70	0.009	0.8494515	5.745564
x3	-0.0693974	0.8232796	-0.08	0.933	-1.717371	1.578576
x4	-11.9511	9.772771	-1.22	0.226	-31.51343	7.611227
cons	2.444092	1.564056	1.56	0.124	-0.6867052	5.57489

Sumber: Hasil *Output* STATA 15.0, 2025

**Tabel 9. Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA)**

y	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
x1z	-0.2467128	4.224116	-0.06	0.954	-8.7022	8.208774
x2z	-3.400373	1.257111	-2.70	0.009	-5.916754	-0.8839921
x3z	0.0566358	0.8241155	0.07	0.945	-1.593011	1.706282
x4z	12.11236	9.780373	1.24	0.221	-7.465187	31.6899
cons	2.444092	1.564056	1.56	0.124	-0.6867052	5.57489

Sumber: Hasil *Output* STATA 15.0, 2025

Berdasarkan hasil analisis regresi, diketahui hasil sebagai berikut:

1. Dari hasil uji hipotesis pertama (H1) diperoleh nilai  $P>|t|$  sebesar 0,940 yang mana lebih besar dari 0,05, nilai t sebesar 0.08 yang berarti *Enterprise Risk Management* (X1) tidak berpengaruh terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (Y). Maka dapat disimpulkan bahwa **H1 ditolak**.
2. Dari hasil uji hipotesis kedua (H2) diperoleh nilai  $P>|t|$  sebesar 0,009 yang mana lebih besar dari 0,05, nilai t sebesar 2.70 yang berarti *Net Profit Margin* (X2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (Y). Maka dapat disimpulkan bahwa **H2 diterima**.
3. Dari hasil uji hipotesis ketiga (H3) diperoleh nilai  $P>|t|$  sebesar 0,933 yang mana lebih besar dari 0,05 yang berarti Tobin's Q (X3) tidak berpengaruh terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (Y). Maka dapat disimpulkan bahwa **H3 ditolak**.
4. Dari hasil uji hipotesis keempat (H4) diperoleh nilai  $P>|t|$  sebesar 0,226 yang mana lebih besar dari 0,05 yang berarti Kepemilikan Asing (X4) tidak berpengaruh terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (Y). Maka dapat disimpulkan bahwa **H4 ditolak**.

5. Dari hasil uji hipotesis kelima (H5) diperoleh nilai koefisien  $-0,2467128$  menunjukkan bahwa *Green Innovation* (Z) memiliki pengaruh negatif terhadap hubungan antara *Enterprise Risk Management* (X1) terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (Y). Koefisien negatif mengindikasikan bahwa semakin besar nilai variabel *Green Innovation* (Z) maka semakin lemah hubungan antara *Enterprise Risk Management* (X1) terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (Y). Nilai  $P > |t|$  sebesar  $0,954$  yang mana lebih besar dari  $0,05$  yang berarti *Green Innovation* (Z) tidak mampu memoderasi pengaruh *Enterprise Risk Management* (X1) terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (Y). Maka dapat disimpulkan bahwa **H5 ditolak**.
6. Dari hasil uji hipotesis keenam (H6) diperoleh nilai koefisien  $-3.400373$  menunjukkan bahwa *Green Innovation* (Z) memiliki pengaruh negatif terhadap hubungan antara *Net Profit Margin* (X2) terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (Y). Koefisien negatif mengindikasikan bahwa semakin besar nilai variabel *Green Innovation* (Z) maka semakin lemah hubungan antara *Net Profit Margin* (X2) terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (Y). Nilai  $P > |t|$  sebesar  $0,009$  yang mana lebih kecil dari  $0,05$  yang berarti *Green Innovation* (Z) mampu memoderasi pengaruh *Net Profit Margin* (X2) terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (Y). Maka dapat disimpulkan bahwa **H6 ditolak**.
7. Dari hasil uji hipotesis ketujuh (H7) diperoleh nilai koefisien  $0.0566358$  menunjukkan bahwa *Green Innovation* (Z) memiliki pengaruh positif terhadap hubungan antara Tobin's Q (X3) terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (Y). Koefisien positif mengindikasikan bahwa semakin besar nilai variabel *Green Innovation* (Z) maka semakin kuat hubungan antara Tobin's Q (X3) terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (Y). Nilai  $P > |t|$  sebesar  $0,945$  yang mana lebih besar dari  $0,05$  yang berarti *Green Innovation* (Z) tidak mampu memoderasi pengaruh Tobin's Q (X3) terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (Y). Maka dapat disimpulkan bahwa **H7 ditolak**.
8. Dari hasil uji hipotesis kedelapan (H8) diperoleh nilai koefisien  $12.11236$  menunjukkan bahwa *Green Innovation* (Z) memiliki pengaruh positif terhadap hubungan antara Kepemilikan Asing (X4) terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (Y). Koefisien positif mengindikasikan bahwa semakin besar nilai variabel *Green Innovation* (Z) maka semakin kuat hubungan antara Kepemilikan Asing (X4) terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (Y). Nilai  $P > |t|$  sebesar  $0,221$  yang mana lebih besar dari  $0,05$  yang berarti *Green Innovation* (Z) tidak mampu memoderasi pengaruh Kepemilikan Asing (X4) terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (Y). Maka dapat disimpulkan bahwa **H8 ditolak**.

## PEMBAHASAN

### **Pengaruh *Enterprise Risk Management* terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance***

Hasil pengujian terhadap hipotesis pertama (H1) menunjukkan bahwa *Enterprise Risk Management* (X1) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (Y). Hasil tersebut menunjukkan bahwa meski ada kecenderungan perusahaan yang lebih baik dalam mengelola risiko akan memberikan pengungkapan ESG yang lebih baik, namun hubungan ini tidak cukup kuat untuk menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan. Pengaruh positif dari hasil pengujian menunjukkan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki manajemen risiko yang baik cenderung memberikan pengungkapan ESG yang lebih baik. Hal ini bisa diartikan bahwa semakin efektif suatu perusahaan dalam mengelola risiko mereka, maka semakin besar kecenderungannya untuk menyampaikan informasi mengenai aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam laporan perusahaan. Namun, karena hasil uji menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan, artinya hubungan ini tidak cukup kuat atau konsisten di seluruh perusahaan yang dianalisis. Hal tersebut memungkinkan adanya faktor eksternal yang lebih berpengaruh terhadap pengungkapan ESG itu sendiri.

*Agency theory* berfokus pada hubungan antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*), di mana manajer bertanggung jawab untuk mengambil keputusan yang menguntungkan pemegang saham, namun bisa jadi terdapat masalah asimetri informasi. Pengelolaan risiko yang baik seharusnya menciptakan hubungan yang lebih baik antara manajer dan pemegang saham, serta mendorong transparansi dalam pengungkapan informasi termasuk dalam aspek ESG itu sendiri. Jika manajer bertindak untuk kepentingan pemegang saham, para manajer harus lebih terbuka mengenai pengungkapan ESG untuk mencegah potensi risiko reputasi atau kerugian jangka panjang yang terkait dengan kegagalan untuk memenuhi harapan sosial dan lingkungan. Meskipun pengelolaan risiko dalam hal pengungkapan ESG sudah diterapkan di perusahaan, tetapi terdapat kemungkinan manajer lebih fokus pada kepentingan jangka pendek perusahaan yang lebih berfokus pada pencapaian hasil yang cepat.

Penelitian oleh Irwansyah & Sebrina (2024) menjelaskan perusahaan bisa saja telah beralih dari isu-isu ESG ke faktor-faktor lain yang dianggap lebih mendesak dalam jangka pendek. Seperti adanya kebijakan stimulus ekonomi yang menguntungkan sektor-sektor dengan tingkat risiko ESG yang lebih tinggi, hal ini dapat menjelaskan kinerja perusahaan-perusahaan tersebut. Selain itu, perusahaan-perusahaan di Indonesia baru saja memulai implementasi ERM dan penerapan ERM di perusahaan besar membutuhkan biaya yang mahal sehingga dapat menurunkan kinerja perusahaan. Selanjutnya perubahan kecenderungan risiko dimana implementasi ERM telah mendorong bisnis untuk menjadi lebih konservatif saat mengambil risiko. Kemudian penelitian oleh Prasetyo & Yanti, (2025) menjelaskan bahwa pengungkapan ERM pada suatu perusahaan sebagian besar dipengaruhi oleh internal manajemen sehingga ketika investor institusional berperan minim seperti yang dilakukan oleh investor jangka pendek maka kebijakan yang dibuat hanya sekedar pengungkapan guna kelengkapan keperluan manajemen.

### **Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance***

Hasil pengujian terhadap hipotesis kedua (H2) menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* (X2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (Y). Hasil tersebut menunjukkan bahwa tingkat keuntungan bersih perusahaan menjadi faktor yang menentukan dalam keputusan perusahaan untuk mengungkapkan informasi ESG, yang dalam artian perusahaan dengan NPM yang lebih tinggi berarti lebih aktif atau lebih terbuka dalam melakukan pengungkapan ESG.

Hasil pengujian terhadap hipotesis ketiga (H3) menunjukkan bahwa Tobin's Q (X3) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (Y). Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai Tobin's Q yang biasanya digunakan untuk mengukur nilai pasar perusahaan dibandingkan dengan nilai asetnya tidak memiliki pengaruh yang nyata terhadap seberapa banyak atau seberapa baik perusahaan mengungkapkan informasi terkait lingkungan, sosial, dan tata kelola. Perusahaan dengan nilai pasar yang tinggi belum tentu lebih transparan atau lebih aktif dalam melaporkan tanggung jawab sosial dan lingkungannya.

Berdasarkan *Signaling Theory*, perusahaan dengan kinerja keuangan tinggi—baik dari sisi profitabilitas (NPM) maupun nilai pasar (Tobin's Q)—diasumsikan akan memberikan sinyal positif kepada pasar melalui pengungkapan informasi ESG yang luas, guna menarik investor dan membangun reputasi. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan anomali: hanya NPM yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap ESG, sementara Tobin's Q justru tidak signifikan dan berkorelasi negatif. Temuan ini mengindikasikan bahwa tidak semua perusahaan dengan nilai pasar tinggi menjadikan ESG sebagai prioritas strategis. Dalam konteks negara berkembang seperti Indonesia, di mana pelaporan ESG masih bersifat sukarela dan tekanan regulasi lemah, perusahaan cenderung memusatkan perhatian pada efisiensi dan laba, bukan tanggung jawab sosial. Dari perspektif *Legitimacy Theory*, perusahaan semestinya meningkatkan pengungkapan ESG untuk memperoleh legitimasi sosial, terutama ketika memiliki sumber daya besar dari kinerja keuangan yang baik. Namun, hasil yang berbeda antara NPM dan Tobin's Q menyiratkan kesenjangan antara ekspektasi teoretis dan praktik. Ini menunjukkan bahwa legitimasi sosial belum menjadi faktor

utama dalam strategi pelaporan ESG perusahaan Indonesia, dan bahwa insentif pasar belum cukup kuat untuk mendorong perusahaan berorientasi pada keberlanjutan secara konsisten.

Meskipun peneliti tidak menemukan penelitian terdahulu yang variabel dependen dan independen sama dengan penelitian ini, tetapi penulis ingin membandingkan penelitian-penelitian sebelumnya yang berhubungan dengan variabel kinerja keuangan dan ESG. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian oleh Wu (2023) yang menunjukkan bahwa faktor ESG memiliki kinerja yang positif dan signifikan terhadap NPM yang merupakan salah satu indikator utama untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan. Selanjutnya, penelitian oleh Aslan Çetin et al. (2024) juga mendukung temuan tersebut dengan menunjukkan bahwa faktor ESG berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap NPM. Penelitian yang dilakukan oleh Kartika et al. (2023) menemukan bahwa faktor ESG yang mencakup aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Namun, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Tripathi & Gautam (2024) yang menjelaskan bahwa bahwa penilaian ESG tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap NPM, bahkan menunjukkan adanya pengaruh negatif. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Minggu et al. (2023) dan Johan & Toti (2022) menunjukkan bahwa variabel ESG memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q.

#### **Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance***

Hasil pengujian terhadap hipotesis keempat (H4) menunjukkan bahwa Kepemilikan Asing (X4) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (Y). Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara statistik tidak terdapat cukup bukti untuk menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan asing dalam suatu perusahaan akan mendorong perusahaan tersebut untuk secara nyata meningkatkan pengungkapan ESG. Dalam *stakeholder theory*, keberadaan kepemilikan asing diharapkan dapat mendorong perusahaan untuk meningkatkan transparansi dan akuntabilitas, termasuk dalam hal pelaporan keberlanjutan yang menyangkut aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Namun, hasil penelitian justru menunjukkan bahwa meskipun arah pengaruhnya positif yang dalam artian kepemilikan asing cenderung mendorong pengungkapan ESG, tetapi pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Hal ini berarti tidak ditemukan bukti kuat bahwa kepemilikan asing benar-benar mendorong perusahaan untuk meningkatkan pengungkapan ESG. Hal ini dapat terjadi karena dalam praktiknya ada kemungkinan kehadiran pemegang saham asing belum cukup memberikan pengaruh yang nyata terhadap keputusan perusahaan dalam hal pelaporan keberlanjutan.

*Legitimacy theory* menjelaskan bahwa perusahaan akan berusaha menyesuaikan diri dengan nilai-nilai, norma, dan harapan masyarakat di sekitarnya agar perusahaan dianggap sudah sesuai. Perusahaan yang memiliki kepemilikan asing biasanya diasumsikan akan lebih terdorong untuk meningkatkan transparansi, termasuk dengan cara mengungkapkan praktik ESG secara lebih luas. Ini karena investor asing diharapkan akan membawa standar pelaporan dari negara yang lebih maju dan ekspektasi yang lebih tinggi terhadap perusahaan lokal, termasuk dalam praktik ESG. Namun, berdasarkan hasil pengujian, walaupun arah hubungan antara kepemilikan asing dan pengungkapan ESG adalah positif, tetapi pengaruhnya tidak signifikan. Hal tersebut membuktikan secara statistik tidak ada cukup bukti untuk menyatakan bahwa kepemilikan asing benar-benar memengaruhi tingkat pengungkapan ESG. Berbagai faktor seperti tidak terlibatnya investor asing dalam manajemen, rendahnya tekanan sosial dan regulasi lokal, serta prioritas perusahaan terhadap efisiensi biaya dibandingkan transparansi dapat menjadi alasan tidak signifikannya pengaruh kepemilikan asing terhadap pengungkapan ESG. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian yang dilakukan oleh Yu & Luu (2021) menemukan bahwa peningkatan persentase kepemilikan asing tidak meningkatkan pengungkapan ESG. Namun, penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Fuadah et al. (2022) yang menemukan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengungkapan

lingkungan, sosial, dan tata kelola. Kemudian penelitian oleh Tambunan & Wahyuliza (2025) menjelaskan bahwa kepemilikan asing berpengaruh pada pengungkapan ESG.

### **Moderasi *Green Innovation* pada Pengaruh *Enterprise Risk Management* terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance***

Hasil pengujian terhadap hipotesis kelima (H5) menunjukkan *Green Innovation* (Z) memiliki pengaruh negatif terhadap hubungan antara *Enterprise Risk Management* (X1) terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (Y). Koefisien negatif mengindikasikan bahwa semakin besar nilai variabel *Green Innovation* (Z) maka semakin lemah hubungan antara *Enterprise Risk Management* (X1) terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (Y). *Green Innovation* (Z) tidak mampu memoderasi pengaruh *Enterprise Risk Management* (X1) terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (Y). Maka dapat disimpulkan bahwa H5 ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa GI tidak berperan sebagai variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara ERM dengan pengungkapan ESG. Meskipun perusahaan telah menerapkan manajemen risiko yang baik, keberadaan tingkat inovasi hijau yang dimiliki tidak memberikan pengaruh tambahan terhadap seberapa besar perusahaan mengungkapkan informasi terkait aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola.

Penelitian ini menunjukkan bahwa *green innovation* belum mampu berfungsi sebagai sumber daya internal yang bernilai strategis. Oleh karena itu, hasil penelitian ini tidak mendukung teori RBV karena seharusnya GI menjadi penguat dalam pencapaian keunggulan melalui penerapan manajemen risiko dan pelaporan ESG. Hasil yang tidak signifikan mengindikasikan bahwa sumber daya internal perusahaan belum dikelola atau dioptimalkan secara efektif sehingga gagal menghasilkan keunggulan kompetitif dalam aspek transparansi dan keberlanjutan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan *legitimacy theory* karena tidak menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara variabel-variabel yang seharusnya saling mendukung dalam membangun legitimasi sosial perusahaan. Tidak mampunya GI memoderasi pengaruh ERM terhadap ESG mengindikasikan bahwa strategi internal perusahaan belum sepenuhnya diarahkan atau diintegrasikan untuk tujuan membangun transparansi dan kepercayaan publik melalui pengungkapan ESG.

Penelitian oleh Al-Nimer (2024) menjelaskan bahwa inisiatif keberlanjutan pengembangan perusahaan dapat menyebabkan gangguan jangka pendek dalam praktik manajemen risiko dan kinerja. Hal ini menyoroti perlunya perspektif jangka panjang dalam implementasi keberlanjutan, khususnya dalam konteks ekonomi yang sedang berkembang. Hasil tersebut menggarisbawahi peran penting GI sebagai mediator antara inisiatif keberlanjutan dan hasil organisasi. Sementara GI meningkatkan kemampuan manajemen risiko, hal itu dapat memperburuk tantangan kinerja jangka pendek, yang mendukung pekerjaan terkini tentang efek kompleks dari inovasi yang berorientasi pada keberlanjutan.

### **Moderasi *Green Innovation* pada Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance***

Hasil pengujian terhadap hipotesis keenam (H6) menunjukkan bahwa semakin besar nilai variabel *Green Innovation* (Z) maka semakin lemah hubungan antara *Net Profit Margin* (X2) terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (Y). Nilai  $P > |t|$  sebesar 0,009 yang mana lebih kecil dari 0,05 yang berarti *Green Innovation* (Z) mampu memoderasi pengaruh *Net Profit Margin* (X2) terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (Y), namun karena nilai koefisien menunjukkan arah negatif, maka dapat disimpulkan bahwa H6 ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa GI tidak dapat berperan sebagai variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara NPM dan pengungkapan ESG. Arah negatif menunjukkan bahwa GI justru melemahkan hubungan antara NPM terhadap pengungkapan ESG.

Sebaliknya, hasil pengujian kinerja keuangan yang kedua yaitu Tobin's Q pada hipotesis ketujuh (H7) menunjukkan bahwa *Green Innovation* (Z) memiliki pengaruh positif terhadap hubungan antara Tobin's Q (X3) terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (Y).

Koefisien positif mengindikasikan bahwa semakin besar nilai variabel *Green Innovation* (Z) maka semakin kuat hubungan antara Tobin's Q (X3) terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (Y). Nilai  $P > |t|$  sebesar 0,945 yang mana lebih besar dari 0,05 yang berarti *Green Innovation* (Z) tidak mampu memoderasi pengaruh Tobin's Q (X3) terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (Y). Maka dapat disimpulkan bahwa H7 ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa seberapa besar nilai pasar perusahaan yang dicerminkan oleh Tobin's Q tidak berubah pengaruhnya terhadap pengungkapan ESG meskipun perusahaan melakukan inovasi hijau. Meskipun sebuah perusahaan dihargai tinggi oleh pasar, jika tidak ada dorongan langsung dari laba atau strategi operasional yang diarahkan pada keberlanjutan, maka GI tidak akan memberikan dampak tambahan terhadap ESG yang diungkapkan.

*Green innovation* merupakan salah satu bentuk sumber daya strategis yang sesuai dengan teori *Resources Based View* karena mencerminkan kemampuan internal perusahaan untuk berinovasi dalam merespon isu-isu lingkungan dengan cara yang efisien dan berdampak jangka panjang. Dalam hipotesis keenam (H6), hasil menunjukkan bahwa GI memiliki pengaruh negatif terhadap hubungan antara NPM dan Pengungkapan ESG yang mengarah pada penurunan kekuatan hubungan antara keduanya. Meskipun nilai  $P > |t|$  signifikan secara statistik, namun arah yang negatif menunjukkan bahwa *Green Innovation* justru melemahkan hubungan antara kinerja keuangan perusahaan dan pengungkapan ESG. Ini mungkin bertentangan dengan asumsi dasar dari teori RBV yang menganggap inovasi hijau sebagai sumber daya yang dapat memperkuat kemampuan perusahaan untuk bersaing, termasuk dalam hal keberlanjutan. Namun, hasil ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan mungkin memiliki sumber daya dalam bentuk inovasi hijau, belum tentu hal itu secara langsung memperkuat kinerja finansialnya dalam hal pengungkapan ESG. Ini bisa terjadi jika perusahaan belum berhasil mengintegrasikan inovasi hijau dalam strategi operasional yang memadai, atau jika pengungkapan ESG lebih dipengaruhi oleh faktor eksternal, seperti regulasi atau permintaan pasar, daripada hanya inovasi hijau. Pada hipotesis ketujuh (H7), hasil menunjukkan bahwa GI memiliki pengaruh positif terhadap hubungan antara Tobin's Q terhadap Pengungkapan ESG, namun nilai  $P > |t|$  yang menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Secara teoritis, RBV mendukung bahwa perusahaan yang memiliki sumber daya yang lebih baik dan lebih inovatif dapat memperoleh keunggulan kompetitif, yang dapat tercermin dalam harga pasar perusahaan. Namun, meskipun koefisiennya positif, GI tidak terbukti meningkatkan pengungkapan ESG yang terkait dengan Tobin's Q. Hal ini mungkin menunjukkan bahwa meskipun perusahaan dengan Tobin's Q yang tinggi memiliki lebih banyak sumber daya, faktor eksternal yang lebih kuat mungkin lebih berperan dalam menentukan pengungkapan ESG daripada sekadar inovasi hijau. Teori RBV sebagian besar mendukung hasil ini, tetapi sumber daya seperti GI perlu lebih terintegrasi dalam strategi perusahaan yang lebih luas untuk memberikan dampak yang signifikan terhadap kinerja ESG.

Pada hipotesis keenam (H6) hasil menunjukkan pengaruh signifikan tetapi arah koefisien menunjukkan pengaruh negatif dari GI terhadap hubungan antara NPM dan pengungkapan ESG, hasil ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan menerapkan inovasi hijau, hal tersebut justru melemahkan hubungan antara NPM dengan pengungkapan ESG. Inovasi hijau yang justru melemahkan hubungan ini bisa menunjukkan bahwa meskipun ada upaya untuk mempertahankan legitimasi, perusahaan mungkin tidak merasakan dorongan yang cukup kuat untuk berfokus pada pengungkapan ESG ketika keuntungan finansial mereka sudah kuat. Hal ini bisa mencerminkan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pencapaian finansial sebagai cara utama untuk mempertahankan legitimasi di pasar, daripada melakukan investasi yang lebih banyak pada keberlanjutan atau transparansi ESG. Pada hipotesis ketujuh (H7), Tobin's Q yang mencerminkan nilai pasar perusahaan tidak dapat dimoderasi oleh GI terhadap pengungkapan ESG. Meskipun hasil koefisien menunjukkan arah positif dan perusahaan memiliki nilai pasar yang tinggi dan berusaha melakukan inovasi hijau, namun ini menunjukkan bahwa persepsi pasar atas nilai perusahaan tidak cukup mendorong perusahaan untuk meningkatkan transparansi atau akuntabilitas sosialnya sehingga melemahkan relevansi *legitimacy theory* dalam konteks pengaruh nilai pasar terhadap pengungkapan ESG. Hasil penelitian ini menegaskan bahwa tidak semua bentuk kinerja

keuangan secara otomatis berkaitan dengan upaya perusahaan dalam membangun legitimasi publik, dan bahwa dorongan untuk mengungkapkan ESG lebih kuat ketika disertai dengan strategi internal seperti inovasi hijau, bukan sekadar nilai pasar.

Hasil penelitian oleh Liu et al. (2024) menjelaskan bahwa ketika sebuah perusahaan menghadapi kendala pendanaan yang serius, hal ini akan menghambat perusahaan untuk menjalani inovasi hijau dan dengan demikian mengurangi ESG. Antusiasme perusahaan untuk memilih dan menerapkan metode inovasi hijau dipengaruhi oleh banyak faktor. Berbagai perusahaan merespons inovasi hijau secara berbeda dalam situasi yang berbeda. Sedangkan beberapa penelitian menjelaskan sebaliknya, penelitian oleh Meylani & Sari (2025) menjelaskan bahwa meskipun praktik ESG sendiri tidak berdampak signifikan terhadap kinerja keuangan, dampaknya menjadi signifikan jika diimbangi oleh inovasi hijau. Hal ini menunjukkan bahwa inovasi hijau dapat meningkatkan dampak positif praktik ESG terhadap kinerja keuangan, kemungkinan melalui penghematan biaya, peningkatan efisiensi, dan posisi pasar yang lebih baik. Penelitian oleh Zheng et al. (2022) menjelaskan bahwa kinerja ESG memainkan peran mediasi tidak langsung dalam peningkatan inovasi hijau pada kinerja keuangan. Kemudian, penelitian oleh AP & Amin (2024) menjelaskan meskipun inovasi hijau dapat membantu meningkatkan efisiensi operasional dan mengurangi dampak lingkungan perusahaan, dampaknya mungkin tidak langsung terlihat dalam kinerja keuangan atau operasional perusahaan secara keseluruhan.

#### **Moderasi *Green Innovation* pada Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance***

Hasil pengujian terhadap hipotesis kelima (H8) menunjukkan bahwa semakin besar nilai variabel *Green Innovation* (Z) maka semakin kuat hubungan antara Kepemilikan Asing (X4) terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (Y). *Green Innovation* (Z) tidak mampu memoderasi pengaruh Kepemilikan Asing (X4) terhadap Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (Y). Maka dapat disimpulkan bahwa H8 ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa seberapa besar kepemilikan asing yang ada di perusahaan, tidak berubah pengaruhnya terhadap pengungkapan ESG meskipun perusahaan melakukan inovasi hijau.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa GI tidak memiliki dampak yang signifikan dalam memperkuat hubungan antara kepemilikan asing dan pengungkapan ESG. Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat kemungkinan faktor lain yang lebih mendalam yang dapat lebih memengaruhi pengungkapan ESG dibandingkan inovasi hijau itu sendiri. Meskipun pengaruh menunjukkan arah positif, namun kepemilikan asing sering kali fokus pada pencapaian tujuan jangka pendek yang lebih berkaitan dengan hasil finansial dan kinerja pasar, bukan pada inisiatif jangka panjang yang terkait dengan keberlanjutan dan tanggung jawab sosial perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa meskipun perusahaan melaksanakan inovasi hijau, kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan ESG. Hal ini menunjukkan meskipun kepemilikan asing memiliki potensi untuk mendorong perusahaan untuk meningkatkan pengungkapan ESG sebagai bentuk respon terhadap tekanan global atau harapan investor asing yang cenderung lebih peduli terhadap isu-isu keberlanjutan, keberadaan *green innovation* tidak cukup untuk mengubah hubungan tersebut. Hasil penelitian oleh Li & Liu (2025) menyatakan bahwa *foreign direct investment* di daerah yang semakin berkembang dan mengarah ke kota-kota yang lebih padat justru dapat menurunkan *green innovation* di negara penerima investasi. Sebaliknya, penelitian oleh Soleha & Isnalita (2022) menjelaskan bahwa tingkat persentase investor asing dengan latar belakang yang beragam dapat meningkatkan fungsi pemantauan (*controlling*), sehingga berdampak pada perbaikan tata kelola perusahaan dan meminimalisasi resiko yang pada akhirnya juga akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan, termasuk di dalamnya adalah *green accounting*.

## **Implikasi Penelitian**

### **Implikasi Teoritis**

Penelitian ini memberikan pengembangan wawasan dan pemahaman baru yang lebih mendalam terkait enterprise risk management, kinerja keuangan, dan kepemilikan asing terhadap pengungkapan environmental, social, and governance dengan green innovation sebagai variabel moderasi serta dapat memperkuat pengembangan dari *legitimacy theory*, *agency theory*, *signaling theory*, *stakeholder theory*, dan *resourced based view (RBV) theory*. Selain itu juga, diharapkan hasil penelitian ini dapat turut berkontribusi dalam pengembangan keilmuan akuntansi.

Dalam *legitimacy theory*, meskipun perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik, manajemen risiko yang efektif, dan adanya kepemilikan asing seharusnya lebih transparan dalam pengungkapan ESG sebagai bentuk usaha mempertahankan legitimasi, namun hasil dalam statistik menunjukkan tidak ada pengaruh signifikan antara kinerja keuangan, manajemen risiko, dan kepemilikan asing terhadap pengungkapan ESG. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun perusahaan ingin menjaga reputasi sosial, faktor eksternal atau prioritas jangka pendek sering kali menghambat pengungkapan yang lebih mendalam tentang keberlanjutan atau tanggung jawab sosial mereka.

Dalam *agency theory*, menunjukkan bahwa meskipun manajer bertanggung jawab untuk memberikan laporan ESG, faktor-faktor lain seperti kepentingan jangka pendek mungkin lebih dominan daripada kebutuhan untuk meningkatkan transparansi terkait tanggung jawab sosial dan lingkungan. Dalam *signaling theory*, menunjukkan bahwa meskipun perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik memiliki kemampuan untuk meningkatkan transparansi, perusahaan mungkin tidak merasa perlu untuk memperluas pengungkapan ESG karena telah mengandalkan sinyal kinerja finansial mereka untuk menarik investor. Dalam *Stakeholder Theory*, kepemilikan asing diharapkan mendorong perusahaan untuk meningkatkan transparansi ESG. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa meskipun kepemilikan asing memiliki arah pengaruh positif, pengaruhnya tidak signifikan secara statistik. Ini mengarah pada pemahaman bahwa faktor-faktor lain, seperti manajemen internal perusahaan dan tekanan lokal, mungkin lebih dominan dalam mempengaruhi keputusan perusahaan terkait pengungkapan ESG. Dalam *Resource-Based View (RBV) theory*, *green innovation* menunjukkan bahwa sumber daya internal perusahaan, seperti inovasi hijau, belum dikelola secara efektif untuk menciptakan keunggulan kompetitif dalam aspek transparansi dan keberlanjutan.

### **Implikasi Praktis**

Penelitian ini memberikan implikasi praktis bagi perusahaan yang memiliki fokus terhadap pengungkapan ESG terutama terkait manajemen risiko, kinerja keuangan, kepemilikan asing, serta inovasi hijau di perusahaan. Perusahaan harus meningkatkan penerapan manajemen risiko secara lebih efektif untuk memastikan bahwa meskipun tidak ada hubungan yang signifikan, manajemen risiko yang baik dapat mendorong perusahaan untuk lebih transparan dalam pengungkapan ESG. Perusahaan perlu memperhatikan faktor eksternal yang mungkin lebih berpengaruh terhadap pengungkapan ESG. Fokus jangka panjang perlu ditekankan dalam kebijakan perusahaan untuk menghindari fokus jangka pendek yang hanya mengutamakan keuntungan finansial.

Kinerja keuangan yang baik tidak cukup untuk memicu pengungkapan ESG yang lebih baik. Perusahaan perlu menyeimbangkan fokus pada kinerja keuangan dan keberlanjutan dengan memperkenalkan kebijakan transparansi yang lebih kuat terkait dengan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Perusahaan yang ingin meningkatkan legitimasi harus memprioritaskan pengungkapan ESG meskipun kinerja keuangan sudah menunjukkan hasil yang baik.

Perusahaan perlu memperkuat hubungan dengan investor asing melalui peningkatan transparansi dalam pelaporan ESG untuk memenuhi harapan global terkait keberlanjutan. Perusahaan dapat mengintegrasikan teori stakeholder dalam kebijakan internal perusahaan dengan memastikan bahwa pengambilan keputusan mempertimbangkan kepentingan seluruh pemangku kepentingan. Ini bertujuan untuk menjaga keseimbangan antara kepentingan finansial dan tanggung jawab sosial serta lingkungan.

Perusahaan perlu memastikan bahwa mereka tidak hanya mengandalkan inovasi hijau, tetapi juga mengintegrasikannya secara efektif dalam strategi operasional untuk meningkatkan transparansi dan keberlanjutan. Inovasi hijau harus dilihat sebagai bagian dari sumber daya strategis perusahaan yang mampu memperkuat kemampuan perusahaan dalam menghadapi tantangan ESG. Namun, perusahaan juga perlu menilai pengaruh jangka panjang dari inovasi hijau, bukan hanya keuntungan jangka pendek yang tercermin dalam kinerja finansial.

### **Kebaruan Penelitian**

Penelitian ini menghadirkan kebaruan dalam analisis pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dengan mengintegrasikan pendekatan multidimensional yang melibatkan Enterprise Risk Management (ERM), kinerja keuangan (*Net Profit Margin* dan *Tobin's Q*), serta kepemilikan asing, yang dimoderasi oleh *Green Innovation* (GI). Berbeda dengan penelitian terdahulu yang umumnya meneliti variabel-variabel tersebut secara parsial atau terpisah, penelitian ini menawarkan pendekatan komprehensif untuk memahami pengaruh kombinasi faktor internal dan eksternal terhadap transparansi ESG. Dengan memasukkan GI sebagai variabel moderasi, penelitian ini menguji peran sumber daya strategis perusahaan dalam memperkuat atau melemahkan hubungan antara faktor manajerial dan keuangan dengan praktik keberlanjutan.

Kebaruan utama terletak pada temuan bahwa GI, yang secara teoritis merupakan sumber daya strategis menurut *Resource-Based View* (RBV), tidak selalu memperkuat pengungkapan ESG. Justru dalam beberapa hubungan, seperti antara ERM dan ESG atau antara NPM dan ESG, GI memiliki pengaruh moderasi negatif. Ini menantang asumsi dominan dalam literatur bahwa inovasi hijau secara otomatis mendorong praktik keberlanjutan yang lebih kuat. Penelitian ini menunjukkan bahwa keberhasilan GI dalam mendukung ESG sangat bergantung pada seberapa baik inovasi tersebut diintegrasikan ke dalam strategi dan operasional perusahaan, serta didukung oleh faktor eksternal seperti regulasi dan tekanan investor.

Selain itu, hasil yang menunjukkan bahwa kepemilikan asing belum secara signifikan mendorong pengungkapan ESG, bahkan dalam konteks GI, memberikan kontribusi penting terhadap stakeholder theory. Ini menunjukkan bahwa keberadaan pemegang saham asing saja tidak cukup untuk meningkatkan transparansi keberlanjutan tanpa keterlibatan aktif dan tekanan institusional. Penelitian ini juga mengisi celah dalam literatur Indonesia, di mana kajian tentang hubungan antara ERM, kinerja keuangan, dan ESG dengan moderasi GI masih sangat terbatas. Dalam konteks negara berkembang seperti Indonesia, di mana pelaporan ESG masih bersifat sukarela dan GI belum terintegrasi dalam strategi perusahaan secara luas, penelitian ini menawarkan perspektif baru mengenai tantangan dalam implementasi keberlanjutan perusahaan. Dengan demikian, kontribusi kebaruan penelitian ini terletak pada penyajian pendekatan integratif dengan model moderasi, pengujian empiris dalam konteks negara berkembang, dan pengungkapan peran terbatas GI dalam memediasi hubungan antara faktor internal dan eksternal perusahaan terhadap pelaporan ESG.

### **KESIMPULAN**

Studi ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Enterprise Risk Management* (ERM), Kinerja Keuangan, dan Kepemilikan Asing terhadap pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dengan *Green Innovation* sebagai variabel moderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Indeks ERM memiliki dampak positif dan tidak signifikan terhadap kinerja ESG, sementara *Net Profit Margin* (NPM) memiliki dampak negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja ESG. *Tobin's Q* memiliki dampak negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja ESG, karena tidak mempertimbangkan dampak sumber daya keuangan perusahaan terhadap keputusan ESG. Kepemilikan asing diukur dengan total nilai pemegang saham sebuah perusahaan, yang memiliki dampak positif dan tidak signifikan terhadap kinerja ESG. *Green innovation* tidak secara signifikan mempengaruhi hubungan antara ERM dan kinerja ESG. Meskipun perusahaan telah menerapkan manajemen risiko yang baik, tingkat inovasi di perusahaan tidak secara langsung mempengaruhi kinerja ESG. *Green Innovation* tidak secara signifikan mempengaruhi hubungan antara NPM dan

kinerja ESG. Tobin's Q tidak secara signifikan mempengaruhi hubungan antara NPM dan kinerja ESG. Secara negatif, GI membenarkan perbedaan antara kinerja NPM dan kinerja ESG. Tobin's Q tidak secara signifikan mempengaruhi hubungan antara kinerja ESG, karena beberapa nilai utama perusahaan yang ditunjukkan oleh Tobin's Q tidak secara signifikan mempengaruhi kinerja ESG kecuali perusahaan tersebut terlibat dalam inovasi. Jika sebuah perusahaan tidak memiliki fokus yang kuat pada ESG, perusahaan tersebut tidak akan memberikan dukungan ESG yang signifikan. Studi ini juga memiliki beberapa keterbatasan yang dapat dianggap sebagai potensi keterbatasan untuk penelitian mendatang. Pertama, penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di indeks ESG Leaders dan SRI-KEHATI dengan data dari periode 2020-2023, yang hanya relevan untuk perusahaan yang memenuhi kriteria tertentu. Kedua, periode penelitian hanya dari tahun 2020-2023, yang mungkin tidak relevan untuk perusahaan lain. Sebagai kesimpulan, studi ini menyoroti pentingnya mempertimbangkan berbagai faktor saat mengevaluasi dampak manajemen ESG terhadap perusahaan. Dengan memfokuskan pada faktor-faktor ini, perusahaan dapat membuat keputusan yang tepat tentang praktik ESG mereka dan pada akhirnya meningkatkan kinerja keseluruhan mereka.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Andani, W. O. P., & Dewi, R. R. (2022). Pengaruh quality management terhadap green innovation dengan intensitas penelitian dan pengembangan sebagai variabel moderasi. *Fair Value : Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(3), 1470–1479. <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue>
- AP, V. R. F., & Amin, M. N. (2024). ESG Disclosure, Green Innovation, Climate Risk terhadap Kinerja Perusahaan, Komite Audit Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 9(1), 77–89. <https://doi.org/10.29303/jaa.v9i1.440>
- Aslan Çetin, F., Öztürk, S., & Akarsu, O. N. (2024). The Effect of ESG Data of Companies on Financial Performance: A Panel Data Analysis on The BIST Sustainability Index. *Sosyoekonomi*, 32(61), 125–146. <https://doi.org/10.17233/sosyoekonomi.2024.03.07>
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Bhatt, P., & Joshi, H. (2021). 'Stakeholder' and 'Resource' Labelled Employee Treatment Practices and Firm Performance-an Integrative Review and Implications for Future Research. *International Journal of Indian Culture and Business Management*, 1(1), 1. <https://doi.org/10.1504/IJICBM.2021.10040630>
- Bibi, Y. S., & Narsa, N. P. D. R. H. (2022). Pengaruh Environmental Management Terhadap Kinerja Keuangan dengan Green Innovation Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 20(2), 90–105.
- Borsatto, J., Bazani, C., & Amui, L. (2020). Environmental Regulations, Green Innovation and Performance: An Analysis of Industrial Sector Companies from Developed Countries and Emerging Countries. *Brazilian Business Review*, 17(5), 559–578. <https://doi.org/10.15728/bbr.2020.17.5.5>
- Cho, Y. (2022). ESG and Firm Performance: Focusing on the Environmental Strategy. *Sustainability*, 14(13), 1–19. <https://doi.org/10.3390/su14137857>
- Christy, E., & Sofie. (2023). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, dan Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3899–3908. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i2.18233>
- Dahlan, & Nurhayati, M. (2022). The Effect of Green Innovation on Organizational Performance: Role of Enterprise Risk Management As A Mediation Variable. *Asean International Journal of Business*, 1(2), 136–148. <https://doi.org/10.54099/aijb.v1i2.187>
- Freeman, R. E., & Reed, D. L. (1983). Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance. *California Management Review*, 25(3), 88–106. <https://doi.org/10.2307/41165018>

- Fuadah, L. L., Mukhtaruddin, M., Andriana, I., & Arisman, A. (2022). The Ownership Structure, and the Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure, Firm Value and Firm Performance: The Audit Committee as Moderating Variable. *Economies*, 10(12), 314. <https://doi.org/10.3390/economies10120314>
- Ghazali, A., & Zulmaita. (2020). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) Terhadap Tingkat Profitabilitas Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Prosiding SNAM PNJ*.
- Handayani, N., & Winarningsih, S. (2020). The Effect of Net Profit Margin and Return on Equity Toward Profit Growth. *Moneter: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(2), 198–204.
- He, Y. (2023). ESG Ratings and Corporate Value. *SHS Web of Conferences*, 169, 01058. <https://doi.org/10.1051/shsconf/202316901058>
- Intari, A. P. N., & Khusnah, H. (2023). Pengaruh Green Innovation Terhadap Kinerja Keuangan dengan Kinerja Lingkungan sebagai Mediasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 12(2), 149–160. <https://doi.org/10.32639/jiak.v12i2.805>
- Janice, & Nagian, T. (2020). The Effect of Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio, and Return on Equity against Company Value in Food and Beverage Manufacturing Sub-sector Companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal) : Humanities and Social Sciences*, 3(1), 494–510. <https://doi.org/10.33258/birci.v3i1.799>
- Jeanice, J., & Kim, S. S. (2023). Pengaruh Penerapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(2), 1646–1653. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1338>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. <http://hupress.harvard.edu/catalog/JENTHF.html>
- Johan, & Toti, G. K. (2022). Pengungkapan Environmental, Social, & Governance (ESG) terhadap Profitabilitas Serta Nilai Perusahaan dalam Indeks Sri-Kehati 2015 – 2020. *Media Riset Bisnis & Manajemen*, 22(1), 35–48. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.25105/mrbm.v21i1.12949>
- Kartika, F., Dermawan, A., & Hudaya, F. (2023). Pengungkapan environmental, social, governance (ESG) dalam meningkatkan nilai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia. *SOSIOHUMANIORA: Jurnal Ilmiah Ilmu Sosial Dan Humaniora*, 9(1), 29–39. <https://doi.org/10.30738/sosio.v9i1.14014>
- Koloay, N., Montolalu, J., & Mangindaan, J. V. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (Corporate Social Responsibility) Pada Perusahaan Tambang Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 6(2), 28–33.
- Kwintana, E., & Hanggraeni, D. (2023). The Influence of Enterprise Risk Management (ERM) On Profitability, Cost of Debt, and Company Value: The Role Of Moderation of Environmental, Social, Governance (ESG) in Asean-5 Countries Period 2017-2021. *International Journal of Economics Development Research*, 4(2), 830–845. <https://doi.org/10.37385/ijedr.v4i3.2823>
- Latifah, F. N., & Widiatmoko, J. (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Corporate Social Responsibility dan Dampaknya Pada Nilai Perusahaan. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha*, 13(03), 921–937. <https://doi.org/10.23887/jimat.v13i03.44363>
- Lenaini, I. (2021). Teknik Pengambilan Sampel Purposive dan Snowball Sampling. *Historis : Jurnal Kajian, Penelitian & Pengembangan Pendidikan Sejarah*, 6(1), 33–39. <https://doi.org/10.31764/historis.vXiY.4075>
- Li, L., & Liu, N. (2025). The Impact of Foreign Direct Investment on Green Innovation: Taking Urbanization Level as The Threshold. *Frontiers in Business, Economics and Management*, 18(2), 303–306. <https://doi.org/10.54097/tk8xdg73>

- Liu, X., Huang, N., Su, W., & Zhou, H. (2024). Green innovation and corporate ESG performance: Evidence from Chinese listed companies. *International Review of Economics & Finance*, 95, 103461. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.103461>
- Maharani, C. (2023). *Analisis Pengaruh Implementasi Enterprise Risk Management (ERM) Advanced terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan: Peran Environmental, Sosial and Governance (ESG) Sebagai Pemoderasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur dan Perusahaan Tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2021)* [Tesis]. Universitas Andalas.
- Marc, T. F. W., Suciwati, D. P., & Karma, I. G. M. (2022). The Effect of Price Earning Ratio, Firm Size, and Corporate Social Responsibility on Firm Value (Empirical Study on Pharmaceutical Sub-Sector Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange 2016 –2020 Period). *Journal of Applied Sciences in Accounting, Finance, and Tax*, 5(1), 20–27.
- Mariani, D., & Suryani. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Sosial dan Kinerja Lingkungan Sebagai Variabel Moderator (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan dan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 - 2015). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 59–78.
- Maulana, T. I., & Muchtar, P. P. S. A. (2018). *Modul Metode Penelitian Akuntansi*. Politeknik Keuangan Negara STAN 2018.
- Meylani, & Sari, M. R. (2025). Exploring the Impact of ESG Practices on Financial Performance: The Moderating Effect of Green Innovation in the Indonesian Energy Sector. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 9(2), 196–209. <https://doi.org/10.20473/jraba.v9i2.62096>
- Minggu, A. M., Aboladaka, J., & Neonufa, G. F. (2023). Environmental, Social dan Governance (ESG) dan Kinerja Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(2), 1186–1195. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1371>
- Nugroho, N. A., & Hersugondo, H. (2022). Analisis Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 15(2), 233–243. <http://journal.stekom.ac.id/index.php/E-Bisnis>
- Prasetyo, B. D., & Yanti, H. B. (2025). Environment, Social, Governance dan Enterprise Risk Management Terhadap Nilai perusahaan, Kepemilikan Institusional Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 5(1), 157–168. <https://doi.org/10.25105/jet.v5i1.22085>
- Purnamawati, I. G. A., Suwena, K. R., & Heryanda, K. K. (2023). The Use of Digital Finance Applications, Competitiveness, and Green Economy on Village Development. *International Journal of Organizational Behavior and Policy*, 2(2), 67–76. <https://doi.org/10.9744/ijobp.2.2.67-76>
- Purnamawati, I. G. A., Yuniarta, G. A., & Jie, F. (2023). Strengthening the Role of Corporate Social Responsibility in the Dimensions of Sustainable Village Economic Development. *Heliyon*, 9(4), e15115. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e15115>
- Putri, N., & Mulyani, S. D. (2020). Pengaruh Transfer Pricing dan Kepemilikan Asing terhadap Praktik Penghindaran Pajak (Tax Avoidance) dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Sebagai Variabel Moderasi. *Prosiding Seminar Nasional Pakar*. <https://doi.org/10.25105/pakar.v0i0.6826>
- Rachmadanty, A. P., & Agustina, L. (2023). Pengaruh ukuran direksi, dewan komisaris independen, kepemimpinan ganda, jenis perusahaan, sustainability committee, aktivitas perusahaan, kepemilikan asing, dan struktur kepemilikan terhadap sustainability report. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 16(2), 142–155.
- Ramadhan, A., & Widiastuty, E. (2023). The Influence of Environmental, Social, Governance (ESG) and Green Innovation on Company Business Performance. *JFBA: Journal of Financial and Behavioural Accounting*, 3(2), 48–60. <https://doi.org/10.33830/jfba.v3i2.6096.2023>
- Rizki, T., & Hartanti, D. (2021). Environmental Responsibility, Green Innovation, Firm Value: Asean-5. *Journal of International Conference Proceedings*, 4(3), 464–476. <https://doi.org/10.32535/jicp.v4i3.1349>

- Sari, R. (2020). Pengaruh Kepemilikan Asing dan Leverage terhadap Kinerja Keuangan. *Balance : Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 5(1), 64–70. <http://jurnal.um-palembang.ac.id/balance>
- Senadheera, S. S., Gregory, R., Rinklebe, J., Farrukh, M., Rhee, J. H., & Ok, Y. S. (2022). The Development of Research on Environmental, Social, and Governance (ESG): A Bibliometric Analysis. *Sustainable Environment*, 8(1), 1–15. <https://doi.org/10.1080/27658511.2022.2125869>
- Setyaningrum, A. (2022). *Pengaruh Kinerja Environmental, Social, Governance Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Indonesian Stock Exchange ESG Leader* [Skripsi]. Universitas Islam Indonesia.
- Shah, S. Q. A., Lai, F.-W., Shad, M. K., Hamad, S., & Ellili, N. O. D. (2025). Exploring the Effect of Enterprise Risk Management for ESG Risks Towards Green Growth. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 74(1), 224–249. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-10-2023-0582>
- Soleha, A. P., & Isnalita. (2022). Apakah Kepemilikan Asing Berkontribusi terhadap Green Accounting dan Nilai Perusahaan? *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 13(1), 143–152. <https://doi.org/10.21776/ub.jamal.2021.13.1.11>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Tambunan, R., & Wahyuliza, S. (2025). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Asing terhadap Pengungkapan ESG (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2020 – 2022). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 13(2), 74–81. <https://doi.org/10.32520/jak.v13i2.3842>
- Tripathi, M., & Gautam, S. (2024). Impact of ESG Rating on Financial Performance of Nifty 50 Companies. *South India Journal of Social Sciences*, 22(1), 19–27.
- Wu, Z. (2023). *The Analysis of the Relationship Between ESG and Profitability of Stocks by Linear Regression* (pp. 699–703). [https://doi.org/10.2991/978-94-6463-042-8\\_100](https://doi.org/10.2991/978-94-6463-042-8_100)
- Yasya, N., & Muchlis. (2024). Pengaruh Green Innovation dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021. *Journal of Accounting, Management, and Islamic Economics*, 02(01), 103–122.
- Yu, E. P., & Luu, B. Van. (2021). International variations in ESG disclosure – Do cross-listed companies care more? *International Review of Financial Analysis*, 75, 1–26. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101731>
- Zheng, J., Khurram, M. U., & Chen, L. (2022). Can Green Innovation Affect ESG Ratings and Financial Performance? Evidence from Chinese GEM Listed Companies. *Sustainability*, 14(14), 8677. <https://doi.org/10.3390/su14148677>