Jurnal Riset Bisnis Vol 10 (1) (Oktober 2026) hal: 157 – 181
e - ISSN 2598-005X p - ISSN 2581-0863
e-jurnal: http://journal.univpancasila.ac.id/index.php/jrb/

PENGARUH PENGUNGKAPAN ESG DAN PENGUNGKAPAN INOVASI HIJAU TERHADAP *MARKET VALUE OF EQUITY* PADA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI DI INDONESIA

Hasanudin[1], Gatot Nazir Ahmad[2], Etty Gurendrawati[3]

[1]Jurusan Akuntansi, Universitas Bina sarana Informatika, Jakarta, Indonesia
[2]Jurusan Ilmu Akuntansi, Universitas Negeri Jakarta, Jakarta, Indonesia
[3]Jurusan Akuntansi, Universitas Negeri Jakarta, Jakarta, Indonesia

Email : hasanudin.hnu@bsi.ac.id

Diterima 26 Juni 2026, Disetujui 9 Oktober 2026, Terbit 31 Oktober 2026

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan pengungkapan inovasi hijau dengan nilai pasar ekuitas (*Market Value of Equity*) pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel yang mencakup 28 perusahaan dan 140 observasi. Data sekunder diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan, kemudian dianalisis menggunakan model efek tetap (*Fixed Effect Model*). Hasil estimasi FEM yang tercantum dalam naskah menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memiliki koefisien positif sebesar 0,264194 dengan nilai probabilitas 0,9464, sedangkan pengungkapan inovasi hijau memiliki koefisien negatif sebesar −0,392040 dengan nilai probabilitas 0,8851. Kedua variabel tersebut tidak menunjukkan signifikansi statistik pada tingkat 5%. Temuan ini menunjukkan bahwa bukti empiris yang tersedia belum memadai untuk menyimpulkan adanya hubungan parsial yang signifikan antara kedua indeks pengungkapan dan nilai pasar ekuitas. Penelitian ini menekankan pentingnya membedakan informasi keberlanjutan yang diungkapkan perusahaan dari kinerja dan implementasi keberlanjutan yang sesungguhnya. Interpretasi hasil tetap memerlukan verifikasi estimasi akhir dan pengujian statistik yang konsisten.

Kata kunci: Pengungkapan ESG; Pengungkapan Inovasi Hijau; Nilai Pasar Ekuitas; Perusahaan Sektor Energi.

Abstract

This study aims to examine the associations of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure and green innovation disclosure with the market value of equity of energy companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. A quantitative approach was employed using panel data comprising 28 companies and 140 observations. Secondary data were obtained from corporate annual and sustainability reports and analyzed using the Fixed Effect Model (FEM). The FEM estimates reported in the manuscript indicate that ESG disclosure has a positive coefficient of 0.264194 with a p-value of 0.9464, whereas green innovation disclosure has a negative coefficient of −0.392040 with a p-value of 0.8851. Neither variable is statistically significant at the 5% significance level. These findings indicate that the available empirical evidence is insufficient to establish statistically significant partial associations between the two disclosure indices and market value of equity. This study highlights the importance of distinguishing sustainability-related information disclosed by companies from actual sustainability performance and implementation. The findings should therefore be interpreted cautiously, particularly when assessing the relevance of sustainability disclosure to equity market valuation in Indonesia's energy sector. Verification of the final estimation model and consistent statistical testing remain necessary before drawing definitive conclusions.

Keywords: *ESG Disclosure; Green Innovation Disclosure; Market Value of Equity; Energy Sector Companies.*
.

PENDAHULUAN

Environmental, Social, and Governance (ESG) semakin relevan dalam penilaian perusahaan karena investor tidak hanya mempertimbangkan informasi keuangan, tetapi juga risiko lingkungan, tanggung jawab sosial, dan kualitas tata kelola. Informasi ESG menjadi salah satu sumber informasi nonkeuangan yang dapat digunakan untuk mengevaluasi risiko dan prospek perusahaan (Astari et al., 2025; Siregar et al., 2025). Dalam konteks pasar modal, nilai pasar ekuitas (*Market Value of Equity*) merefleksikan penilaian pasar terhadap ekuitas perusahaan berdasarkan ekspektasi arus kas masa depan, risiko, dan potensi pertumbuhan (Budiharjo et al., 2026). Perkembangan keuangan berkelanjutan juga memperkuat relevansi ESG dalam pertimbangan investasi dan pembiayaan hijau. Namun, peningkatan pengungkapan keberlanjutan tidak serta-merta menjamin kenaikan nilai pasar karena respons pasar bergantung pada kredibilitas informasi, karakteristik perusahaan, dan relevansinya bagi keputusan investasi.

Sektor energi Indonesia merupakan konteks yang relevan untuk menguji hubungan tersebut karena aktivitas operasionalnya berkaitan dengan pemanfaatan sumber daya alam dan risiko lingkungan. Dinamika pasar modal menunjukkan perubahan valuasi yang substansial selama periode pengamatan. Statistik pasar modal Otoritas Jasa Keuangan mencatat bahwa pada akhir 2022, indeks sektor energi meningkat sebesar 100,05% secara tahunan, sementara kapitalisasi pasarnya meningkat sebesar 155,92% dibandingkan akhir 2021 (Otoritas Jasa Keuangan, 2022). Meskipun demikian, perubahan tersebut tidak dapat secara langsung dikaitkan dengan pengungkapan ESG atau inovasi hijau karena valuasi pasar juga dipengaruhi oleh faktor ekonomi dan karakteristik perusahaan. Inovasi hijau berpotensi mendukung efisiensi sumber daya dan daya saing dalam menghadapi tekanan lingkungan (Azizah & Wijaynti, 2025; Umbing et al., 2024). Relevansi inovasi hijau terhadap efisiensi sumber daya dan keberlanjutan perusahaan juga dibahas oleh Ramadhana dan Effendi (2024) serta Snae dan Setyowati (2024). Akan tetapi, manfaat ekonominya tidak selalu terealisasi dalam jangka pendek karena dapat melibatkan biaya investasi dan penyesuaian operasional. (Ramadhana & Effendi, 2024; Snae & Setyowati, 2024)

Secara konseptual, penelitian ini membedakan pengungkapan ESG dari pengungkapan inovasi hijau, serta membedakan keduanya dari kinerja dan implementasi keberlanjutan yang sesungguhnya. Pengungkapan ESG merepresentasikan informasi yang disampaikan perusahaan mengenai aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola, sedangkan pengungkapan inovasi hijau menggambarkan informasi mengenai inisiatif inovasi yang berorientasi pada pengurangan dampak lingkungan. Karena diukur melalui indeks pengungkapan, kedua variabel tersebut tidak secara langsung membuktikan keberhasilan implementasi teknologi maupun pencapaian kinerja lingkungan. *Signaling Theory* menjelaskan bagaimana pengungkapan yang relevan dan kredibel berpotensi mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor. Sementara itu, *Resource-Based View* menjelaskan potensi inovasi hijau sebagai sumber daya atau kapabilitas strategis yang dapat mendukung efisiensi dan keunggulan kompetitif. *Stakeholder Theory* dan *Legitimacy Theory* melengkapi kerangka tersebut dengan

menjelaskan tanggung jawab perusahaan terhadap pemangku kepentingan dan pentingnya penerimaan sosial. Oleh karena itu, hubungan yang diuji dalam penelitian ini berkenaan dengan informasi yang dilaporkan dan nilai pasar ekuitas, bukan bukti langsung mengenai respons investor atau efektivitas implementasi inovasi hijau.

Penelitian terdahulu memperlihatkan bahwa hubungan antara ESG, inovasi hijau, dan nilai perusahaan belum menghasilkan kesimpulan yang seragam. (Azizah & Wijaynti, 2025) mengkaji inovasi hijau, akuntansi manajemen lingkungan, kinerja lingkungan, dan nilai perusahaan, sedangkan ((Astari et al., 2025; Siregar et al., 2025) membahas ESG dan nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan di Indonesia. (Astari et al., 2025) menelaah determinan pengungkapan ESG dengan mempertimbangkan peran inovasi hijau dalam model penelitiannya. Perbedaan konstruk, karakteristik industri, proksi nilai perusahaan, periode observasi, dan metode estimasi membatasi generalisasi hasil antarpenelitian. Kesenjangan penelitian ini terletak pada perlunya menguji pengungkapan ESG dan pengungkapan inovasi hijau secara bersama-sama dengan menggunakan *Market Value of Equity* sebagai variabel dependen yang didefinisikan secara spesifik. Ukuran ini perlu dibedakan dari proksi nilai perusahaan berbasis rasio, seperti *Tobin's Q* dan *Price-to-Book Value*. Dengan demikian, kebaruan penelitian terletak pada pembedaan konstruk pengungkapan dan ukuran nilai pasar ekuitas dalam pengujian empiris pada perusahaan sektor energi Indonesia selama periode 2020–2024.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis hubungan parsial pengungkapan ESG dan pengungkapan inovasi hijau dengan nilai pasar ekuitas serta menguji hubungan statistik kedua variabel tersebut secara bersama-sama. Penelitian menggunakan data panel perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Analisis ini tidak mengasumsikan bahwa peningkatan pengungkapan keberlanjutan secara otomatis meningkatkan valuasi perusahaan, tetapi menempatkan hubungan tersebut sebagai persoalan empiris yang perlu dievaluasi berdasarkan hasil estimasi dan ketidakpastian statistik. Secara teoretis, penelitian diharapkan memperjelas relevansi informasi keberlanjutan melalui pembedaan mekanisme informasi dan potensi kapabilitas strategis. Secara praktis, hasilnya diharapkan menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan dan pemangku kepentingan dalam mengevaluasi kualitas pengungkapan keberlanjutan tanpa menyamakan transparansi pelaporan dengan keberhasilan implementasi.

KAJIAN TEORI

1. Pengungkapan ESG dan Nilai Pasar Ekuitas

Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance (ESG)* merupakan penyampaian informasi perusahaan mengenai aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang relevan bagi pemangku kepentingan. (Sadiq et al., 2020) digunakan dalam naskah ini sebagai rujukan konseptual mengenai ESG dan keberlanjutan. Namun, pengungkapan ESG perlu dibedakan dari kinerja ESG atau skor yang diterbitkan penyedia pemeringkat karena keluasan informasi dalam laporan tidak secara langsung menunjukkan pencapaian keberlanjutan perusahaan. Dalam penelitian ini,

pengungkapan ESG dipahami sebagai konstruk berbasis informasi yang diidentifikasi melalui indikator pengungkapan, bukan sebagai ukuran langsung atas kualitas kinerja ESG.

Hubungan pengungkapan ESG dengan nilai pasar ekuitas dapat dijelaskan melalui Signaling *Theory*. Ketika terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan investor, pengungkapan yang relevan dan kredibel berpotensi memberikan informasi tambahan mengenai risiko, tata kelola, dan prospek perusahaan. Dari perspektif pemangku kepentingan, pengungkapan ESG juga mencerminkan upaya perusahaan untuk mengomunikasikan pertanggungjawaban atas dampak operasionalnya kepada pihak yang berkepentingan (Indrawan et al., 2025). Meskipun demikian, informasi tersebut tidak selalu menghasilkan respons pasar yang positif. Investor dapat mempertimbangkan kredibilitas pelaporan, biaya pemenuhan tanggung jawab lingkungan dan sosial, serta implikasi informasi tersebut terhadap prospek ekonomi perusahaan. Dengan demikian, hubungan pengungkapan ESG dan nilai pasar ekuitas bergantung pada bagaimana informasi yang disampaikan dipandang relevan dalam penilaian pasar.

2. Pengungkapan Inovasi Hijau dan Nilai Pasar Ekuitas

Inovasi hijau berkaitan dengan pengembangan produk, proses, teknologi, atau praktik yang diarahkan untuk mengurangi dampak lingkungan dan meningkatkan efisiensi penggunaan sumber daya. Dalam penelitian ini, konstruk tersebut dioperasionalkan sebagai pengungkapan inovasi hijau, yaitu informasi mengenai inisiatif inovasi berorientasi lingkungan yang dilaporkan perusahaan. Pembedaan ini penting karena pengungkapan mengenai inovasi tidak secara langsung membuktikan bahwa teknologi telah diterapkan secara efektif atau menghasilkan peningkatan kinerja lingkungan.

Hubungan pengungkapan inovasi hijau dengan nilai pasar ekuitas dapat dijelaskan melalui *Resource-Based View* (RBV). Perspektif ini menempatkan sumber daya dan kapabilitas perusahaan sebagai potensi dasar keunggulan kompetitif. Inovasi hijau yang didukung kemampuan teknologi dan pengelolaan sumber daya berpotensi meningkatkan efisiensi, memperkuat adaptasi terhadap tekanan lingkungan, serta mendukung daya saing perusahaan. (Azizah & Wijaynti, 2025), (Ramadhana & Effendi, 2024), (Snae & Setyowati, 2024), serta (Umbing et al., 2024) menjadi rujukan dalam pembahasan inovasi hijau, efisiensi sumber daya, dan keberlanjutan. Namun, manfaat ekonomi inovasi hijau tidak selalu muncul secara langsung karena dapat melibatkan biaya investasi, penyesuaian proses operasional, dan waktu implementasi. Oleh karena itu, pengungkapan inovasi hijau secara teoritis berpotensi berkaitan dengan nilai pasar ekuitas, tetapi arah dan kekuatan hubungan tersebut tetap memerlukan pengujian empiris.

3. Nilai Pasar Ekuitas sebagai Konstruk Dependen

Market Value of Equity (MVE) merupakan nilai pasar ekuitas perusahaan yang secara umum direpresentasikan oleh harga saham dikalikan jumlah saham beredar pada tanggal pengukuran yang relevan. MVE perlu dibedakan dari nilai buku ekuitas serta proksi nilai perusahaan berbasis rasio, seperti *Tobin's Q* dan *Price-to-Book Value* (PBV). Perbedaan ini bukan sekadar persoalan

terminologi, melainkan berkaitan dengan konstruk ekonomi yang benar-benar diukur. Apabila variabel dependen adalah MVE, interpretasi hasil harus merujuk pada nilai pasar ekuitas, bukan secara otomatis digeneralisasikan menjadi seluruh dimensi nilai perusahaan.

Dalam konteks perusahaan sektor energi, nilai pasar ekuitas dapat berkaitan dengan ekspektasi investor terhadap risiko operasional, prospek pendapatan, kebutuhan investasi, dan perubahan kondisi industri. Pengungkapan ESG dan pengungkapan inovasi hijau berpotensi menyediakan informasi yang relevan untuk evaluasi tersebut. Akan tetapi, pengaruhnya tidak harus selalu positif karena informasi keberlanjutan dapat dipertimbangkan bersama biaya investasi, ketidakpastian manfaat ekonomi, serta karakteristik perusahaan.

4. Perspektif Pemangku Kepentingan dan Legitimasi

Stakeholder Theory menjelaskan bahwa perusahaan perlu mempertimbangkan kepentingan berbagai pihak yang terdampak oleh aktivitas operasionalnya, termasuk investor, karyawan, pemerintah, masyarakat, pemasok, dan kreditor. Pengungkapan ESG dapat berfungsi sebagai sarana komunikasi mengenai bagaimana perusahaan mengelola tanggung jawab lingkungan, sosial, dan tata kelola. (Indrawan et al., 2025) digunakan dalam naskah ini untuk mendukung pembahasan hubungan antara pemangku kepentingan dan informasi keberlanjutan. Sementara itu, *Legitimacy Theory* menekankan pentingnya kesesuaian antara aktivitas perusahaan dan ekspektasi sosial untuk memperoleh serta mempertahankan penerimaan masyarakat. Dalam konteks sektor energi, perspektif ini relevan karena aktivitas industri dapat menimbulkan dampak lingkungan dan sosial yang luas. Pengungkapan ESG dan aktivitas lingkungan dapat menjadi bagian dari respons perusahaan terhadap tuntutan tersebut ((Rahelliamelinda & Handoko, 2024; Umbing et al., 2024).

Meskipun saling melengkapi, teori pemangku kepentingan, teori legitimasi, teori sinyal, dan RBV memiliki fungsi analitis yang berbeda. *Stakeholder Theory* menjelaskan alasan perusahaan memperhatikan kepentingan berbagai pihak, sedangkan *Legitimacy Theory* menjelaskan kebutuhan memperoleh penerimaan sosial. *Signaling Theory* menjelaskan bagaimana informasi yang disampaikan berpotensi digunakan investor dalam kondisi asimetri informasi, sementara RBV menjelaskan potensi inovasi hijau sebagai sumber daya atau kapabilitas strategis. Pembedaan ini diperlukan agar pengungkapan ESG tidak disamakan dengan respons pasar dan pengungkapan inovasi hijau tidak disamakan dengan keberhasilan implementasi. Dalam penelitian ini, teori sinyal menjadi landasan utama untuk hubungan pengungkapan ESG dengan MVE, sedangkan RBV menjadi landasan utama untuk hubungan pengungkapan inovasi hijau dengan MVE.

5. Sintesis Penelitian Terdahulu dan Kesenjangan Penelitian

Penelitian ini menggunakan beberapa penelitian terdahulu sebagai berikut :

1. *Green Innovation, Environmental Management Accounting, and Environmental Performance: Their Impact on Firm Value*, 2025, Zelfi Nur Azizah & Risna Wijaynti. Temuan: Nilai perusahaan secara signifikan terdampak negatif oleh inovasi hijau. Nilai perusahaan secara signifikan

meningkat oleh EMA (Economic Management and Assessment). Hubungan ini tidak dimediasi secara substansial oleh kinerja lingkungan.(Azizah & Wijaynti, 2025).

2. Peran Profitabilitas dalam Memediasi Hubungan Antara *Green Accounting*, ESG dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan di Indonesia, 2025, Inova Fitri Siregar, Rinayanti Rasyad, Dini Onasis, Hardi. ESG diperngaruhi oleh *firm value*. Nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh akuntansi hijau. Nilai perusahaan tidak banyak dipengaruhi oleh profitabilitas.. (Siregar et al., 2025).
3. *Green Innovation* Sebagai Pemoderasi: Determinan Pengungkapan *Environmental, Social, Governance*, 2025, Ni Putu Ayu Astiti Mustika Astari, I Gusti Ayu Purnamawati, Desak Nyoman Sri Werastuti. Hasinya: Pengungkapan ESG dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh Margin Laba Bersih (NPM). Untuk ERM dan Kepemilikan Asing, tidak ada pengaruh yang substansial.. (Astari et al., 2025).
4. Peran *Green Innovation* Dan *Environmental Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur di Indonesia, 2023. Hasil Penelitian : *Green Innovation* dan tanggung jawab lingkungan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5. How ESG Disclosure *Influences Financial Performance* in Europe: *Unpacking the Mediation Effect of Green Innovation*, 2025, Esa Panganti Widoretno, Anawinta Choirunnisa, Mirza Aulia Nur Fajri. Hasil Penelitian : Inisiatif ESG secara positif mempengaruhi *Green Innovation*, tetapi ESG dan *Green Innovation* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Secara umum, temuan penelitian masih mencerminkan hasil yang beragam. Pada studi a, ditemukan bahwa *green innvation* berpengaruh negatif yang substansial pada nilai perusahaan, sedangkan Akuntansi Manajemen Lingkungan (EMA) memiliki pengaruh positif yang besar terhadap nilai perusahaan, dan kinerja lingkungan tidak memediasi hubungan tersebut. Studi b mengungkapkan pengaruh kuat ESG dan *green accounting* terhadap nilai perusahaan dan tidak ada peran moderasi dari profitabilitas. Studi c menemukan bahwa Margin Laba Bersih (NPM) memiliki pengaruh menguntungkan yang cukup besar terhadap pengungkapan ESG. Sementara Manajemen Risiko Perusahaan (ERM) dan saham asing tidak berpengaruh terhadap ESG. Studi d mengungkapkan bahwa inovasi hijau dan tanggung jawab lingkungan tidak memengaruhi nilai perusahaan sektor manufaktur Indonesia pada tahun 2023. Studi e mengungkapkan bahwa ESG memiliki dampak menguntungkan pada *green innovation*, tetapi tidak memiliki dampak langsung yang substansial pada kinerja keuangan. Namun, terdapat hubungan timbal balik yang menguntungkan antara ESG dan *green innovation*.

Gap Research

Bukti empiris yang tersedia mengenai efek individual dan interaksi skor ESG dan inovasi hijau terhadap nilai pasar saham sangat beragam dan tidak konsisten, Sebagian besar penelitian sebelumnya lebih memilih untuk menganalisis variabel-variabel ini secara terpisah atau terisolasi, sehingga tidak

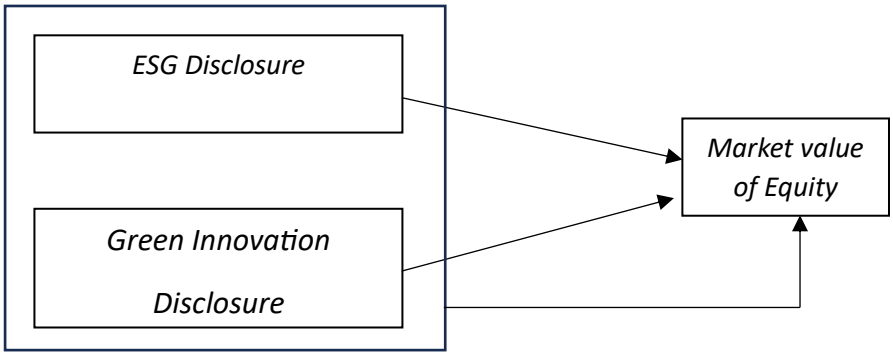
memberikan gambaran holistik tentang bagaimana interaksi simultan antara komitmen non-finansial dan keterampilan kreatif memengaruhi persepsi pasar (Astari et al., 2025).

Kerangka Konseptual

Studi ini berhipotesis bahwa skor ESG dan *green innovation* merupakan variabel independen utama yang memberikan sinyal strategis kepada investor di pasar modal mengenai keberlanjutan dan kualitas manajemen risiko suatu perusahaan (Indrawan et al., 2025).

Diagram alur konseptual yang mengarah pada teknik penelitian ini menunjukkan alur logis dari masukan strategis berupa komitmen non-keuangan hingga keluaran berupa nilai pasar ekonomi. Hubungan ini dapat diungkapkan secara skematis menggunakan diagram alur. Model ini diterapkan sebagai kerangka kerja operasional untuk menguji hipotesis bahwa indikasi keberlanjutan dapat diubah menjadi keunggulan kompetitif yang diakui oleh pemegang saham, baik secara bersamaan maupun sebagian.

Berikut gambar diagram konseptualnya :



Gambar 1. Kerangka Konseptual/Model Penelitian
Sumber : arsip pribadi

Hipotesis

H1. Hubungan Pengungkapan ESG dengan Nilai Pasar Ekuitas

Berdasarkan *Signaling Theory*, pengungkapan ESG dapat menjadi sumber informasi nonkeuangan yang membantu investor mengevaluasi risiko dan prospek perusahaan dalam kondisi asimetri informasi. Pengungkapan yang relevan dan kredibel berpotensi memperkuat penilaian investor terhadap transparansi serta pengelolaan risiko perusahaan. Namun, respons pasar bergantung pada kualitas informasi dan relevansinya bagi keputusan investasi. Dengan demikian, penelitian ini mengajukan dugaan hubungan positif antara pengungkapan ESG dan nilai pasar ekuitas, yang perlu dibuktikan melalui pengujian empiris.

H1: Pengungkapan ESG berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas perusahaan.

H2. Hubungan Pengungkapan Inovasi Hijau dengan Nilai Pasar Ekuitas

Berdasarkan *Resource-Based View*, inovasi hijau berpotensi menjadi sumber daya atau kapabilitas strategis yang mendukung efisiensi penggunaan sumber daya, adaptasi terhadap tuntutan lingkungan, dan daya saing perusahaan. Informasi mengenai inovasi berorientasi lingkungan dapat menjadi relevan bagi penilaian pasar apabila dipandang berkaitan dengan prospek ekonomi perusahaan. Meskipun demikian, pengungkapan inovasi hijau tidak secara langsung membuktikan keberhasilan implementasi atau manfaat ekonomi aktual. Oleh karena itu, dugaan hubungan positif perlu diuji secara empiris dengan mempertimbangkan bahwa hasil penelitian terdahulu menunjukkan variasi berdasarkan konstruk dan konteks pengamatan.

H2: Pengungkapan inovasi hijau berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas perusahaan.

H3. Hubungan Bersama Pengungkapan ESG dan Pengungkapan Inovasi Hijau dengan Nilai Pasar Ekuitas

Pengungkapan ESG dan pengungkapan inovasi hijau merepresentasikan dua dimensi informasi keberlanjutan yang berbeda. Pengungkapan ESG memberikan informasi mengenai aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola, sedangkan pengungkapan inovasi hijau memberikan informasi mengenai inisiatif inovasi yang berorientasi pada lingkungan. Secara teoretis, kedua informasi tersebut dapat memiliki relevansi masing-masing bagi penilaian pasar. Oleh karena itu, pengujian bersama diperlukan untuk menilai apakah kedua variabel secara statistik berhubungan dengan nilai pasar ekuitas setelah dimasukkan dalam model yang sama. Pengujian ini tidak dengan sendirinya membuktikan bahwa kedua variabel saling memperkuat atau memiliki efek sinergis.

H3: Pengungkapan ESG dan pengungkapan inovasi hijau secara bersama-sama memiliki hubungan statistik dengan nilai pasar ekuitas perusahaan.

METODE

Desain Penelitian dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatif untuk menganalisis hubungan pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan pengungkapan inovasi hijau dengan nilai pasar ekuitas (*Market Value of Equity*). Pendekatan kuantitatif digunakan untuk menguji hubungan antarvariabel melalui analisis statistik yang sistematis (Wati & Latifah, 2024). Data penelitian berupa data sekunder berbentuk panel yang menggabungkan dimensi *cross-section* dan *time series*, sehingga memungkinkan pengamatan terhadap sejumlah perusahaan selama beberapa periode (Junius et al., 2020). Data diperoleh dari dokumen perusahaan yang dipublikasikan melalui Bursa Efek Indonesia (BEI), terutama laporan tahunan dan laporan keberlanjutan selama periode 2020–2024.

Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi penelitian mencakup perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Pengambilan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling*,

yaitu pemilihan unit observasi berdasarkan kriteria yang sesuai dengan tujuan penelitian dan ketersediaan informasi yang dibutuhkan. Prosedur pemilihan sampel mengacu pada pertimbangan kelengkapan dokumen perusahaan dan informasi yang diperlukan untuk mengukur variabel penelitian, sebagaimana relevan dalam penelitian mengenai inovasi hijau dan pengungkapan keberlanjutan (Azizah & Wijaynti, 2025; Umbing et al., 2024). Berdasarkan tabulasi penelitian, sampel akhir terdiri atas 28 perusahaan dengan lima tahun pengamatan, sehingga menghasilkan 140 observasi perusahaan-tahun. Untuk memastikan keterlacakan proses seleksi, naskah final perlu menyajikan jumlah perusahaan pada setiap tahap penyaringan, termasuk perusahaan yang tidak memenuhi kriteria serta alasan eksklusinya.

Pengukuran Pengungkapan ESG

Pengungkapan ESG diukur menggunakan metode analisis isi (*content analysis*) terhadap laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan laporan terintegrasi apabila tersedia. Instrumen penelitian mencakup 30 indikator yang terdiri atas 10 indikator lingkungan (*Environmental*), 10 indikator sosial (*Social*), dan 10 indikator tata kelola (*Governance*), dengan mengacu pada GRI Standards. Setiap indikator diberi skor 1 apabila informasi yang disampaikan perusahaan memenuhi substansi indikator berdasarkan aturan pengodean, dan skor 0 apabila informasi tersebut tidak diungkapkan atau tidak memenuhi kriteria. Indeks.

Pengukuran Pengungkapan Inovasi Hijau

Pengungkapan inovasi hijau merupakan variabel independen yang merepresentasikan informasi mengenai inovasi atau inisiatif perusahaan yang berorientasi pada pengurangan dampak lingkungan dan peningkatan efisiensi penggunaan sumber daya. Pengukuran dilakukan berdasarkan informasi yang tersedia dalam dokumen perusahaan selama periode penelitian. Penelitian terdahulu mengenai inovasi hijau dan keberlanjutan dapat menjadi landasan konseptual untuk mendefinisikan konstruk ini (Azizah & Wijaynti, 2025; Umbing et al., 2024). Namun, agar konstruk dapat direplikasi secara empiris, naskah final harus menjelaskan sumber indikator yang benar-benar digunakan, daftar indikator, definisi setiap indikator, aturan pemberian skor, dan rumus pembentukan indeks. Rincian tersebut harus disesuaikan dengan instrumen aktual yang digunakan dalam penelitian, bukan dibentuk setelah hasil regresi diketahui.

Pengukuran Nilai Pasar Ekuitas

Variabel dependen penelitian adalah nilai pasar ekuitas (*Market Value of Equity*, MVE), yang didefinisikan sebagai nilai pasar seluruh saham perusahaan yang beredar pada tanggal pengukuran. Secara operasional, MVE dihitung dengan mengalikan harga saham dengan jumlah saham beredar pada tanggal yang ditentukan. Pengukuran tersebut perlu menggunakan sumber harga saham dan jumlah saham yang dapat ditelusuri, serta memperhatikan tanggal pengamatan, satuan mata uang, dan penyesuaian atas aksi korporasi. MVE juga harus dibedakan dari nilai buku ekuitas dan proksi nilai perusahaan berbasis rasio, seperti *Tobin's Q* dan *Price-to-Book Value*. Apabila MVE ditransformasikan sebelum estimasi, bentuk transformasi dan alasan penggunaannya harus dijelaskan. Hal ini penting karena keluaran statistik yang ditampilkan dalam naskah memperlihatkan perbedaan skala variabel

dependen pada beberapa spesifikasi, sehingga definisi dan transformasi MVE harus direkonsiliasi dengan dataset final.

Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak EViews untuk mengolah data panel, menyajikan statistik deskriptif, dan mengestimasi hubungan antarvariabel. Pemilihan model panel harus didasarkan pada pengujian spesifikasi yang sesuai, termasuk uji Chow untuk membandingkan *Common Effect Model* dengan *Fixed Effect Model*, uji Hausman untuk membandingkan *Fixed Effect Model* dengan *Random Effect Model*, serta uji *Lagrange Multiplier* untuk mengevaluasi relevansi efek acak dibandingkan model *Common Effect*. Keputusan pemilihan model harus mengacu pada hasil pengujian yang menggunakan sampel, definisi variabel, dan transformasi data yang konsisten.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data Penelitian

Berikut adalah data penelitian perusahaan di bidang energi yang diperoleh dari BEI Tahun 2020-2024 :

Tabel 1. Data Penelitian Tahun 2020-2024

NO	KODE	TAHUN	INDEKS X1	INDEKS X2	MVE
1	APEX	2020	0,6	0,4	3.856.782.500.000,00
		2021	0,73	0,6	4.574.942.000.000,00
		2022	0,8	0,6	3.300.229.896.460,00
		2023	0,87	0,8	2.971.505.246.850,00
		2024	0,93	0,8	3.972.042.660.320,00
2	ENRG	2020	0,47	0,2	1.241.061.512.640,00
		2021	0,57	0,4	3.599.078.386.250,00
		2022	0,67	0,4	4.840.139.898.750,00
		2023	0,77	0,6	5.957.095.260.000,00
		2024	0,83	0,6	5.708.882.957.500,00
3	AKRA	2020	0,63	0,4	12.766.729.845.600,00
		2021	0,73	0,6	16.500.396.121.200,00
		2022	0,83	0,6	28.102.864.440.000,00
		2023	0,9	0,8	29.608.375.035.000,00
		2024	0,97	0,8	22.482.291.552.000,00
4	BSSR	2020	0,53	0,2	4.434.967.500.000,00
		2021	0,63	0,4	10.701.485.000.000,00
		2022	0,7	0,4	11.355.610.000.000,00
		2023	0,8	0,6	10.099.690.000.000,00
		2024	0,87	0,6	12.114.395.000.000,00
5	BYAN	2020	0,57	0,2	51.583.335.912.500,00
		2021	0,8	0,6	90.000.004.500.000,00
		2022	0,87	0,6	700.000.035.000.000,00
		2023	0,9	0,8	663.333.366.500.000,00
		2024	0,93	0,8	675.000.033.750.000,00
6	ITMG	2020	0,67	0,4	15.649.461.250.000,00
		2021	0,77	0,6	23.050.470.000.000,00

NO	KODE	TAHUN	INDEKS X1	INDEKS X2	MVE
		2022	0,87	0,6	44.095.323.125.000,00
		2023	0,93	0,8	28.982.576.250.000,00
		2024	1	1	30.168.997.500.000,00
7	PTBA	2020	0,6	0,4	31.427.212.112.500,00
		2021	0,73	0,6	31.130.337.338.500,00
		2022	0,83	0,6	42.387.802.501.500,00
		2023	0,93	0,8	28.028.790.814.000,00
		2024	0,97	0,8	31.664.482.437.500,00
8	HRUM	2020	0,57	0,4	8.056.787.600.000,00
		2021	0,7	0,6	27.914.876.500.000,00
		2022	0,8	0,6	21.899.322.000.000,00
		2023	0,87	0,8	17.777.189.077.500,00
		2024	0,93	0,8	13.782.315.127.500,00
9	INDY	2020	0,63	0,6	9.013.632.160.000,00
		2021	0,8	0,8	8.049.746.640.000,00
		2022	0,9	0,8	14.223.824.160.000,00
		2023	0,97	1	7.476.625.520.000,00
		2024	1	1	7.789.237.040.000,00
10	MBAP	2020	0,5	0,2	3.301.361.550.880,00
		2021	0,6	0,4	4.405.906.307.680,00
		2022	0,7	0,4	9.357.948.634.000,00
		2023	0,8	0,6	5.684.723.681.664,00
		2024	0,87	0,6	3.660.952.232.816,00
11	MEDC	2020	0,73	0,6	14.830.376.438.680,00
		2021	0,87	0,8	11.713.483.763.432,00
		2022	0,93	0,8	25.513.274.720.780,00
		2023	0,97	1	29.032.347.096.060,00
		2024	1	1	27.649.854.377.200,00
12	PGAS	2020	0,67	0,6	40.120.510,00
		2021	0,8	0,8	33.332.750,00
		2022	0,9	0,8	42.665.920,00
		2023	0,97	1	27.393.460,00
		2024	1	1	38.544.780,00
13	GEMS	2020	0,6	0,4	15.000.000.150.000,00
		2021	0,8	0,8	46.764.706.350.000,00
		2022	0,87	0,8	41.470.588.650.000,00
		2023	0,93	0,8	34.117.647.400.000,00
		2024	0,97	1	62.500.000.625.000,00
14	BUMI	2020	0,7	0,6	4.907.379.920.400,00
		2021	0,83	0,8	4.976.407.982.469,00
		2022	0,9	0,8	59.782.628.963.995,00
		2023	0,97	1	31.562.259.927.040,00
		2024	1	1	50.128.295.178.240,00
15	ELSA	2020	0,63	0,4	2.569.072.000.000,00
		2021	0,77	0,6	2.014.386.000.000,00
		2022	0,83	0,6	2.277.132.000.000,00
		2023	0,9	0,8	2.831.818.000.000,00
		2024	0,93	0,8	3.152.952.000.000,00

NO	KODE	TAHUN	INDEKS X1	INDEKS X2	MVE
16	TOBA	2020	0,73	0,6	2.881.887.112.000,00
		2021	0,87	0,8	6.520.470.840.000,00
		2022	0,93	0,8	4.881.303.990.090,00
		2023	0,97	1	2.464.436.989.088,00
		2024	1	1	4.655.661.372.900,00
17	MYOH	2020	0,67	0,6	2.868.206.250.000,00
		2021	0,8	0,6	3.861.046.875.000,00
		2022	0,87	0,6	3.508.036.875.000,00
		2023	0,93	0,8	3.794.857.500.000,00
		2024	0,97	1	3.508.036.875.000,00
18	ITMA	2020	0,7	0,6	409.229.470.000,00
		2021	0,83	0,8	653.025.750.000,00
		2022	0,9	0,8	814.228.331.105,00
		2023	0,97	1	689.346.685.230,00
		2024	1	1	719.318.280.240,00
19	PTRO	2020	0,73	0,6	1.946.607.650.000,00
		2021	0,87	0,8	2.188.672.850.000,00
		2022	0,93	0,8	4.367.454.500.000,00
		2023	0,97	1	5.295.412.500.000,00
		2024	1	1	27.863.956.250.000,00
20	WINS	2020	0,57	0,4	454.002.245.480,00
		2021	0,7	0,6	834.448.714.944,00
		2022	0,8	0,6	1.420.972.730.582,00
		2023	0,87	0,8	1.745.734.822.800,00
		2024	0,93	0,8	1.921.078.305.080,00
21	TCPI	2020	0,7	0,6	35.000.000.000.000,00
		2021	0,83	0,8	50.250.000.000.000,00
		2022	0,9	0,8	39.750.000.000.000,00
		2023	0,97	1	36.875.000.000.000,00
		2024	1	1	33.250.000.000.000,00
22	ADMG	2020	0,6	0,4	910.068.016.806,00
		2021	0,73	0,6	785.614.270.918,00
		2022	0,8	0,6	58.726.618,00
		2023	0,87	0,8	53.281.766,00
		2024	0,93	0,8	42.392.062,00
23	ARTI	2020	0,57	0,4	392.000.000.000,00
		2021	0,7	0,6	392.000.000.000,00
		2022	0,8	0,6	392.000.000.000,00
		2023	0,87	0,8	39.200.000.000,00
		2024	0,93	0,8	15.680.000.000,00
24	BIPI	2020	0,63	0,4	2.234.653.309.650,00
		2021	0,77	0,6	2.234.653.309.650,00
		2022	0,83	0,8	9.151.101.024.886,00
		2023	0,9	0,8	6.689.570.676.285,00
		2024	0,97	1	5.542.787.131.779,00
25	RUIS	2020	0,67	0,6	210.980.000.000,00
		2021	0,8	0,6	158.620.000.000,00
		2022	0,9	0,8	142.450.000.000,00

NO	KODE	TAHUN	INDEKS X1	INDEKS X2	MVE
		2023	0,93	1	143.220.000.000,00
		2024	1	1	142.450.000.000,00
26	SURE	2020	0,6	0,4	3.833.796.533.760,00
		2021	0,73	0,6	3.833.796.533.760,00
		2022	0,83	0,6	2.575.832.046.120,00
		2023	0,9	0,8	1.647.334.448.100,00
		2024	0,97	0,8	3.369.547.734.750,00
27	RAJA	2020	0,63	0,4	1.065.224.790.000,00
		2021	0,77	0,6	769.329.015.000,00
		2022	0,83	0,8	4.417.301.212.500,00
		2023	0,9	0,8	5.960.186.325.000,00
		2024	0,97	1	11.497.664.400.000,00
28	CNKO	2020	0,67	0,6	447.818.060.300,00
		2021	0,8	0,6	447.818.060.300,00
		2022	0,9	0,8	447.818.060.300,00
		2023	0,97	1	447.818.060.300,00
		2024	1	1	197.039.946.532,00

Sumber : Data diolah

Data tabulasi di atas diperoleh dari perhitungan masing-masing variable sebagai berikut:

1. Skor ESG

$$\textbf{ESG Disclosure Index} = \frac{\textbf{Jumlah Indikator ESG Yang Diungkapkan}}{\textbf{Total Indikator ESG}}$$

2. *Green Innovation*

$$\textbf{Green Innovation Indeks} = \frac{\textbf{Jumlah Indikator Green Innovation yang Diungkapkan}}{\textbf{Total Indikator Green Innovation}}$$

3. *Market Value of Equity* (MVE)

$$\textbf{MVE} = \textbf{Harga Saham Penutupan} \times \textbf{Jumlah Saham Beredar}$$

Pengukuran ESG dilakukan menggunakan metode *content analysis* terhadap laporan perusahaan dengan mengacu pada indikator ESG dari GRI Standards. Sebanyak 30 indikator digunakan dalam penelitian ini, yang terdiri atas 10 indikator lingkungan (*Environmental*), 10 indikator sosial (*Social*), dan 10 indikator tata kelola (*Governance*). ESG *Disclosure Index* (ESGDI) dihitung dengan membagi jumlah indikator ESG yang diungkapkan perusahaan dengan jumlah seluruh indikator yang digunakan, yaitu 30 indikator. Dengan demikian, nilai ESGDI berada pada rentang 0 sampai 1.

Pada aspek *Environmental*, indikator yang digunakan meliputi konsumsi energi, pengurangan energi, pengambilan air, konsumsi air, emisi Scope 1, emisi Scope 2, intensitas emisi, pengurangan emisi, jumlah limbah yang dihasilkan, dan limbah yang dialihkan dari pembuangan. Pada aspek *Social*,

indikator meliputi perekrutan dan pergantian karyawan, manfaat karyawan, sistem keselamatan dan kesehatan kerja, kecelakaan kerja, pelatihan karyawan, peningkatan keterampilan, keberagaman karyawan, diskriminasi, keterlibatan masyarakat lokal, serta kesehatan dan keselamatan produk atau jasa. Pada aspek *Governance*, indikator meliputi struktur dan komposisi tata kelola, proses nominasi dan seleksi, pimpinan dewan, pengawasan terhadap dampak perusahaan, pendelegasian tanggung jawab, konflik kepentingan, pengetahuan mengenai tata kelola, evaluasi kinerja, kebijakan remunerasi, dan proses penetapan remunerasi.

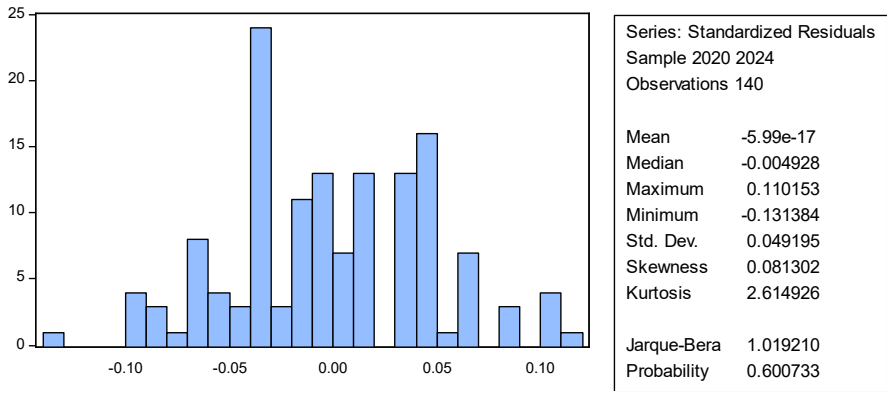
Setiap indikator diberi skor **1** apabila informasi mengenai indikator tersebut diungkapkan dalam laporan perusahaan dan skor **0** apabila tidak diungkapkan. Penelitian ini tidak memberikan skor 0,5 untuk *partial disclosure*. Apabila pengungkapan perusahaan telah memuat informasi yang memenuhi substansi indikator, maka diberikan skor 1; apabila tidak memenuhi substansi indikator, diberikan skor 0. Sebagai contoh, apabila perusahaan mengungkapkan 24 dari 30 indikator ESG, maka nilai ESGDI adalah 24/30 = 0,80.

Sumber data untuk proses *coding* berasal dari laporan tahunan (*annual report*), laporan keberlanjutan (*sustainability report*), dan apabila tersedia, laporan terintegrasi (*integrated report*) perusahaan selama periode penelitian 2020–2024. Proses *coding* dilakukan dengan menggunakan lembar *coding* yang sama untuk seluruh perusahaan dan seluruh tahun pengamatan. Setiap laporan diperiksa berdasarkan 30 indikator ESG dan diberikan skor 1 atau 0 sesuai dengan aturan yang telah ditetapkan. Setelah proses *coding* selesai, hasilnya diperiksa kembali dengan mencocokkan skor dengan informasi yang terdapat dalam dokumen perusahaan. Apabila proses *coding* dilakukan oleh lebih dari satu peneliti, perbedaan hasil *coding* dibandingkan dan diselesaikan berdasarkan definisi indikator dan aturan *scoring* yang telah ditetapkan. Apabila hanya dilakukan oleh satu *coder*, penelitian tidak menyatakan penggunaan *Cohen's Kappa* atau ukuran reliabilitas antar-*coder*.

Hasil Olah Data Menggunakan *Eviews*

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas



Gambar 2. Grafik Normalitas
Sumber : *eviews*

Pengujian normalitas dibuat agar dapat di ketahui apakah residual pada model regresi berdistribusi normal. Hal ini penting dilakukan untuk melihat residual yang berdistribusi normal dapat meningkatkan ketepatan dalam melakukan pengujian statistik dan penarikan kesimpulan penelitian. Dalam studi ini, uji ini dilakukan memakai metode Jarque-Bera (*JB Test*).

Pengambilan keputusan pada uji Jarque-Bera didasarkan pada:

1. Jika nilai probabilitas (*Probability*) > 0,05, maka residual memiliki distribusi normal.
2. Sebaliknya jika < 0,05, maka residual tidak berdistribusi normal.

Berdasarkan hasil pengujian normalitas, diperoleh nilai Jarque-Bera yaitu 1,019210 dengan nilai *Probability* 0,600733. Hasilnya lebih besar dari tingkat signifikansi 5% atau 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa residual berdistribusi normal. Selain itu, diagram histogram residual menunjukkan pola penyebaran yang relatif simetris dan menyimang secara ekstrem ke arah kanan maupun kiri. Hal tersebut didukung oleh nilai *skewness* sebesar 0,081302 yang mendekati angka nol. Nilai *skewness* besifat simetris karena mendekati nol.

2. Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors
Date: 06/17/26 Time: 15:31
Sample: 1 140
Included observations: 140

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	5.45E+25	78.21326	NA
X1	2.88E+26	285.4507	7.312044
X2	1.21E+26	92.61922	7.312044

Gambar 3. Hasil Uji Multikolonearitas
Sumber : *eviews*

Metode VIF (*Variance Inflation Factor*) untuk menguji multikolinearitas menunjukkan nilai VIF terpusat untuk variabel Skor ESG sebesar 7,312044 dan nilai VIF terpusat untuk variabel Inovasi Hijau sebesar 7,312044. Nilai VIF untuk setiap variabel kurang dari 10, yang berarti model regresi tidak mengalami masalah multikolinearitas. Dengan demikian, variabel independen dalam penelitian ini tidak memiliki masalah multikolinearitas dan dapat dianalisis regresi selanjutnya.

2. Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	12.35445	Prob. F(2,137)	0.0000
Obs*R-squared	21.39180	Prob. Chi-Square(2)	0.0000
Scaled explained SS	42.29992	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

Test Equation:
Dependent Variable: ARESID
Method: Least Squares
Date: 06/17/26 Time: 16:03
Sample: 1 140
Included observations: 140

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.67E+12	5.82E+12	0.630351	0.5295
X1	-2.29E+13	1.34E+13	-1.712447	0.0891
X2	2.88E+13	8.69E+12	3.316780	0.0012

R-squared	0.152799	Mean dependent var	5.04E+12
Adjusted R-squared	0.140431	S.D. dependent var	8.41E+12
S.E. of regression	7.79E+12	Akaike info criterion	62.22748
Sum squared resid	8.32E+27	Schwarz criterion	62.29052
Log likelihood	-4352.924	Hannan-Quinn criter.	62.25310
F-statistic	12.35445	Durbin-Watson stat	1.016490
Prob(F-statistic)	0.000012		

Gambar 4. Hasil Uji Heterokedastisitas
Sumber : *eviews*

Dalam tabel di atas, uji heteroskedastisitas Glejser menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel Skor ESG adalah 0,0891 (> 0,05) dan Inovasi Hijau adalah 0,0012 (< 0,05). Hasil ini menjelaskan bahwa variabel *green innovation* berpengaruh substansial terhadap nilai residual absolut, sehingga dapat dikatakan bahwa model regresi menunjukkan tanda-tanda heteroskedastisitas. Hasil uji Glejser menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas dalam model penelitian. Untuk mengatasi masalah ini, dilakukan estimasi ulang dengan menggunakan Huber-White (HC1) *Heteroscedasticity Consistent Standard Errors* and *Covariance*. Pendekatan ini menghasilkan estimasi kesalahan standar yang kuat dalam keberadaan heteroskedastisitas sehingga uji statistik valid

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 06/17/26 Time: 16:10
Sample: 1 140
Included observations: 140
Huber-White-Hinkley (HC1) heteroskedasticity consistent standard errors and covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-1.74E+13	1.17E+13	-1.493759	0.1375
X2	2.34E+13	8.71E+12	2.683362	0.0082
C	1.65E+12	4.98E+12	0.332029	0.7404

R-squared	0.074375	Mean dependent var	3.72E+12
Adjusted R-squared	0.060862	S.D. dependent var	1.02E+13
S.E. of regression	9.88E+12	Akaike info criterion	62.70217
Sum squared resid	1.34E+28	Schwarz criterion	62.76520
Log likelihood	-4386.152	Hannan-Quinn criter.	62.72778
F-statistic	5.504042	Durbin-Watson stat	0.789968
Prob(F-statistic)	0.005021	Wald F-statistic	5.472451
Prob(Wald F-statistic)	0.005170		

Gambar 5. Hasil Uji Heterokedastisitas menggunakan HC1
Sumber : *eviews*

Setelah koreksi menggunakan pendekatan metode tersebut, nilai probabilitas variabel ESG Disclosure adalah 0,1375 (>0,05), sehingga tidak ada pengaruh terhadap *market value of equity*.

Sementara itu, variabel *green innovation* memiliki nilai probabilitas 0,0082 (<0,05) sehingga memiliki pengaruh positif dan substansial terhadap *market value of equity*.

Lebih lanjut, nilai F Wald sebesar 0,0052 (<0,05) menunjukkan bahwa ESG Disclosure dan *green innovation* secara simultan berpengaruh yang cukup besar terhadap *market value of equity*. Hasil penelitian diinterpretasikan dengan regresi yang disesuaikan *Huber-White* (HC1) karena memungkinkan estimasi heteroskedastisitas yang kuat.

3. Uji Autokorelasi

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 06/17/26 Time: 16:28
Sample: 1 140
Included observations: 140

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.514896	0.034806	-14.79310	0.0000
X1	0.000870	0.000517	1.684677	0.0943
X2	1.818348	0.062933	28.89325	0.0000

R-squared	0.868249	Mean dependent var	0.523051
Adjusted R-squared	0.866326	S.D. dependent var	0.125024
S.E. of regression	0.045711	Akaike info criterion	-3.311769
Sum squared resid	0.286258	Schwarz criterion	-3.248734
Log likelihood	234.8238	Hannan-Quinn criter.	-3.286154
F-statistic	451.4197	Durbin-Watson stat	1.506081
Prob(F-statistic)	0.000000		

Gambar 6. Hasil Uji Autokorelasi
Sumber : *eviews*

Dari hasil uji diatas, angka Durbin-Watson adalah 1,5066081. Oleh sebab Durbin-Watson di antara 1 dan 3, yakni 1 < 1,5066081 < 3, maka dapat dsimpulkan, tidak terjadi gejala autokorelasi yang tinggi pada residual.

Uji Pemilihan Model Dan Uji Regresi

1. Uji Chow

   Jika Prob. > 0,05 model yang digunakan adalah CEM

   Jika Prob. < 0,05 model yang digunakan adalah FEM

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	107.456308	(27,110)	0.0000
Cross-section Chi-square	463.351496	27	0.0000

Gambar 7. Hasil Uji Chow
Sumber : *eviews*

Nilai Prob 0,000 < 0,05 , maka yang terpilih adalah model FEM

Hasil Uji Chow didapatkan nilai F lintas bagian sebesar 0,0000. Karena dibawah 5% (0,05), kita menolak H0 dan menerima H1. Oleh karena itu, *Fixed Effect Model (FEM)* lebih tepat digunakan daripada *Common Effect Model (CEM)*.

2. Uji Hausman

Jika Prob. > 0,05 model yang digunakan adalah REM

Jika Prob. < 0,05 model yang digunakan adalah FEM

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	8.477715	2	0.0144

Gambar 8. Hasil Uji Pemilihan Model
Sumber : *eviews*

Nilai Prob 0,0144 < 0,05 , maka yang terpilih adalah model FEM

Hasil Uji diketahui nilai probabilitas (Prob.) adalah 0,0144. Karena dibawah 5% (0,05), H_0 ditolak dan H_1 diterima. Olh karenanya, Fixed Effect Model (FEM) lebih cocok diterapkan daripada Random Effect Model (REM).

3. Uji *Lagrange Multiplier* (LM)

Jika Prob. > 0,05 model yang digunakan adalah REM

Jika Prob. < 0,05 model yang digunakan adalah FEM

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	229.4576 (0.0000)	0.000927 (0.9757)	229.4585 (0.0000)
Honda	15.14786 (0.0000)	-0.030440 (0.5121)	10.68963 (0.0000)
King-Wu	15.14786 (0.0000)	-0.030440 (0.5121)	5.412862 (0.0000)
Standardized Honda	15.59176 (0.0000)	0.775573 (0.2190)	8.370549 (0.0000)
Standardized King-Wu	15.59176 (0.0000)	0.775573 (0.2190)	3.940908 (0.0000)
Gourieroux, et al.	--	--	229.4576 (0.0000)

Gambar 9. Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM)
Sumber : *eviews*

Nilai Prob 0,000 < 0,05 , maka model REM jadi pilihan

Menurut Uji Lagrange Multiplier (LM) Breusch-Pagan, didapatkan angka sebesar 0,0000. Nilai tersebut < 5% (0,05), Oleh karena itu H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian, REM dinilai lebih tepat digunakan daripada CEM.

4. Estimasi Regresi FEM

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 06/15/26 Time: 13:57
Sample: 2020 2024
Periods included: 5
Cross-sections included: 28
Total panel (balanced) observations: 140

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	22.32400	1.310029	17.04085	0.0000
X1	0.264194	3.917544	0.067439	0.9464
X2	-0.392040	2.705728	-0.144893	0.8851

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.965742	Mean dependent var	22.27493
Adjusted R-squared	0.956711	S.D. dependent var	7.692598
S.E. of regression	1.600524	Akaike info criterion	3.965949
Sum squared resid	281.7845	Schwarz criterion	4.596300
Log likelihood	-247.6164	Hannan-Quinn criter.	4.222105
F-statistic	106.9301	Durbin-Watson stat	1.022993
Prob(F-statistic)	0.000000		

Gambar 10. Hasil Uji Estimasi Regresi FEM
Sumber : *eviews*

Sesuai model *Fixed Effect Model* (FEM), didapatkan persamaan yaitu:

(Y = 22.32400 + 0.264194 X1 - 0.392040 X2)

Berdasarkan hasil pengujian pemilihan model melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji *Lagrange Multiplier* (LM), model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil uji Chow dan uji Hausman menunjukkan bahwa FEM lebih sesuai digunakan dibandingkan model lainnya. Oleh karena itu, estimasi akhir dilakukan menggunakan FEM dengan *cross-section fixed effects* untuk mengakomodasi karakteristik khusus masing-masing perusahaan yang tidak berubah selama periode pengamatan. Model penelitian menggunakan 28 perusahaan dengan total 140 observasi selama periode 2020–2024. Selanjutnya, hasil pengujian heteroskedastisitas menunjukkan adanya indikasi heteroskedastisitas sehingga estimasi FEM dilakukan kembali menggunakan *heteroskedasticity-robust standard errors*. Penggunaan *robust standard errors* dilakukan pada spesifikasi FEM yang sama dan tidak mengubah koefisien regresi, tetapi menyesuaikan standard error dan statistik pengujian agar inferensi statistik lebih robust terhadap heteroskedastisitas.

Hasil estimasi FEM awal menunjukkan bahwa ESG *Disclosure Index* memiliki koefisien sebesar 0,264194, sedangkan *Green Innovation* memiliki koefisien sebesar −0,392040. Namun, kedua angka tersebut tidak langsung digunakan sebagai dasar inferensi akhir sebelum dilakukan penyesuaian *robust standard errors* pada spesifikasi FEM yang sama. Oleh karena itu, hasil penelitian selanjutnya didasarkan pada output estimasi FEM dengan *robust standard errors*, yang meliputi koefisien regresi, *robust standard error*, *t-statistic*, *p-value*, dan interval kepercayaan 95 persen. Pendekatan ini digunakan

untuk memastikan bahwa perbedaan hasil antara model FEM dan hasil dengan koreksi heteroskedastisitas tidak berasal dari perubahan spesifikasi model. Dengan demikian, model final penelitian hanya menggunakan satu spesifikasi, yaitu FEM dengan *robust standard errors*, sebagai dasar pengujian hipotesis dan interpretasi hubungan antara *ESG Disclosure Index, Green Innovation, dan Market Value of Equity.*

Hasil estimasi akhir menunjukkan bahwa pengaruh ESG *Disclosure Index* terhadap *Market Value of Equity* ditentukan berdasarkan tanda koefisien dan tingkat signifikansi pada model FEM dengan *robust standard errors*. Interpretasi yang sama diterapkan pada variabel *Green Innovation*. Dengan demikian, keputusan terhadap hipotesis penelitian dilakukan berdasarkan *p-value* dari estimasi FEM robust, bukan berdasarkan output HC1 yang berasal dari spesifikasi model yang berbeda. Pengujian secara bersama-sama juga dilakukan menggunakan uji Wald/F yang sesuai dengan model FEM robust untuk mengetahui apakah *ESG Disclosure Index* dan *Green Innovation* secara simultan berhubungan dengan *Market Value of Equity*. Hasil signifikansi bersama tersebut hanya menunjukkan hubungan simultan kedua variabel independen dengan variabel dependen dan tidak digunakan untuk menyatakan adanya sinergi atau interaksi antara *ESG Disclosure Index* dan *Green Innovation*, karena model penelitian tidak memasukkan *interaction term*. Nilai R-squared juga diinterpretasikan secara hati-hati karena pada FEM sebagian variasi *Market Value of Equity* yang dijelaskan oleh model berasal dari *fixed effects* masing-masing perusahaan dan tidak dapat seluruhnya diatribusikan kepada *ESG Disclosure Index* dan *Green Innovation.*

Berikut hasil yang di dapat :

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-statistic	Prob.
ESG Disclosure (X1)	0,264194	3,917544	0,067439	0,9464
Green Innovation (X2)	-0,392040	2,705728	-0,144893	0,8851
Constant	22,324000	tersedia di output	—	—
Observations	**140**			
Firm FE	**Ya**			
R-squared	**0,965742**			

1. Intrepretasi Penelitian

Hasil estimasi *Fixed Effect Model* (FEM) menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memiliki koefisien positif sebesar 0,264194 dengan nilai probabilitas 0,9464. Arah koefisien tersebut secara deskriptif konsisten dengan dugaan bahwa pengungkapan ESG berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas. Namun, nilai probabilitas yang jauh di atas tingkat signifikansi 5% menunjukkan bahwa hubungan tersebut tidak didukung secara statistik dalam estimasi yang dilaporkan. Oleh karena itu, hasil ini belum memberikan bukti empiris yang memadai untuk menyatakan bahwa peningkatan pengungkapan ESG berkaitan dengan peningkatan nilai pasar ekuitas perusahaan sektor energi selama periode 2020–2024.

Secara teoretis, temuan tersebut menunjukkan bahwa mekanisme yang dijelaskan melalui *Signaling Theory* tidak selalu menghasilkan hubungan yang dapat dideteksi secara statistik. Pengungkapan ESG berpotensi mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor, tetapi keberadaan informasi tersebut tidak menjamin bahwa pasar akan memberikan penilaian yang lebih tinggi. Investor dapat mempertimbangkan kredibilitas pengungkapan, relevansi informasi terhadap prospek arus kas, serta risiko dan biaya yang berkaitan dengan aktivitas keberlanjutan. Selain itu, indeks yang digunakan dalam penelitian ini mengukur keluasan pengungkapan, bukan kualitas kinerja ESG atau efektivitas implementasinya. Dengan demikian, hasil yang tidak signifikan dapat diinterpretasikan sebagai belum ditemukannya bukti statistik yang cukup mengenai hubungan pengungkapan ESG dengan nilai pasar ekuitas, bukan sebagai bukti bahwa informasi ESG sama sekali tidak relevan bagi investor.

2. Pengaruh *Green Innovation* terhadap *Market Value of Equity*

Output FEM yang tercantum dalam naskah menunjukkan nilai *R-squared* sebesar 0,965742. Secara numerik, nilai tersebut mengindikasikan tingkat kecocokan model yang tinggi menurut ukuran R-squared pada spesifikasi yang diestimasi. Namun, nilai ini tidak dapat ditafsirkan bahwa pengungkapan ESG dan pengungkapan inovasi hijau secara bersama-sama menjelaskan 96,57% variasi nilai pasar ekuitas. Model FEM memasukkan efek tetap perusahaan yang mengakomodasi perbedaan karakteristik individual yang tidak berubah sepanjang periode pengamatan. Karena itu, nilai R-squared mencerminkan kecocokan model secara keseluruhan, termasuk kontribusi efek tetap, dan tidak secara khusus menunjukkan besarnya kontribusi kedua indeks pengungkapan.

Hasil tersebut juga perlu dibaca bersama nilai probabilitas koefisien masing-masing variabel. Meskipun R-squared tinggi, pengungkapan ESG dan pengungkapan inovasi hijau masing-masing tidak signifikan dalam output FEM yang tersedia. Kondisi ini menunjukkan bahwa kecocokan model secara keseluruhan tidak identik dengan bukti bahwa setiap variabel independen memiliki hubungan yang signifikan dengan variabel dependen. Selain itu, nilai R-squared yang tinggi pada model efek tetap dapat dipengaruhi oleh kemampuan efek individual dalam menangkap heterogenitas antarperusahaan. Oleh karena itu, interpretasi daya jelas model perlu disertai ukuran yang sesuai dengan struktur data panel, pemeriksaan variasi *within* perusahaan, dan pengujian spesifikasi yang konsisten. Penafsiran ini tetap bersifat sementara sampai skala MVE dan output estimasi final diverifikasi.

3. Pengaruh *ESG Disclosure* dan *Green Innovation* terhadap *Market Value of Equity* Secara Bersamaan

Pengujian hubungan bersama antara pengungkapan ESG dan pengungkapan inovasi hijau perlu dibedakan dari pengujian signifikansi keseluruhan model FEM. Output FEM yang tersedia mencatat nilai F-statistic sebesar 106,9301 dengan probabilitas yang dibulatkan menjadi 0,0000. Namun, statistik tersebut berkaitan dengan pengujian keseluruhan model yang mencakup efek tetap perusahaan. Oleh karena itu, hasil tersebut tidak dapat langsung digunakan untuk menyimpulkan bahwa kedua indeks

pengungkapan secara bersama-sama memiliki hubungan yang signifikan dengan nilai pasar ekuitas setelah efek tetap diperhitungkan.

Untuk menguji H3 secara tepat, diperlukan uji Wald atau uji F terhadap pembatasan bersama (, menggunakan spesifikasi FEM final dan estimator kovarians yang konsisten. Jika pengujian tersebut signifikan, kesimpulan yang dapat diambil adalah bahwa setidaknya satu dari kedua koefisien utama berbeda secara statistik dari nol dalam model yang diuji. Hasil tersebut tidak dengan sendirinya membuktikan bahwa kedua koefisien positif, bahwa keduanya signifikan secara individual, atau bahwa terdapat efek sinergis antara ESG dan inovasi hijau. Sebaliknya, apabila pengujian bersama tidak signifikan, bukti statistik yang tersedia belum cukup untuk menyatakan bahwa kedua variabel secara bersama-sama berhubungan dengan nilai pasar ekuitas. Dengan demikian, keputusan H3 harus menunggu hasil pengujian khusus tersebut.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai hubungan pengungkapan ESG dan pengungkapan inovasi hijau dengan *Market Value of Equity* (MVE) pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024, simpulan penelitian dirumuskan sebagai berikut.

1. **Pengungkapan ESG tidak menunjukkan hubungan yang signifikan secara statistik dengan nilai pasar ekuitas.**

   Output awal *Fixed Effect Model* (FEM) menunjukkan koefisien ESG sebesar 0,264194 dengan nilai probabilitas 0,9464. Meskipun koefisien memiliki arah positif, nilai probabilitas tersebut melebihi tingkat signifikansi 5%, sehingga hipotesis hubungan positif belum didukung oleh bukti empiris yang memadai. Temuan ini menunjukkan bahwa keluasan pengungkapan ESG belum terbukti berhubungan secara signifikan dengan nilai pasar ekuitas perusahaan dalam sampel penelitian. Hasil tersebut tidak berarti bahwa informasi ESG tidak relevan bagi investor, melainkan bahwa hubungan statistiknya belum dapat dibuktikan melalui estimasi yang tersedia.

2. **Pengungkapan inovasi hijau tidak menunjukkan hubungan yang signifikan secara statistik dengan nilai pasar ekuitas.**

   Output FEM awal menghasilkan koefisien sebesar −0,392040 dengan nilai probabilitas 0,8851. Arah koefisien negatif tidak sesuai dengan hipotesis awal yang memprediksi hubungan positif, tetapi hasil tersebut tidak signifikan pada tingkat 5%. Oleh karena itu, hipotesis hubungan positif belum didukung. Temuan ini juga tidak dapat diartikan bahwa pengungkapan inovasi hijau menurunkan nilai pasar ekuitas, karena estimasi yang tersedia belum memberikan bukti statistik yang cukup untuk menetapkan arah hubungan tersebut.

3. **Hubungan bersama pengungkapan ESG dan pengungkapan inovasi hijau dengan nilai pasar ekuitas belum dapat disimpulkan secara definitif.**

Meskipun output awal menunjukkan probabilitas F-statistic keseluruhan FEM sebesar 0,0000, pengujian tersebut tidak secara otomatis membuktikan bahwa kedua variabel independen secara bersama-sama memiliki hubungan yang signifikan dengan MVE. Kesimpulan mengenai hipotesis ketiga harus didasarkan pada uji Wald atau uji F khusus terhadap kedua koefisien utama. Selain itu, pengujian bersama tidak dapat digunakan untuk menyatakan adanya sinergi antara ESG dan inovasi hijau karena model yang digunakan tidak memasukkan variabel interaksi.

4. **Nilai R-squared perlu ditafsirkan dengan mempertimbangkan karakteristik model efek tetap.**

   Output FEM awal menunjukkan nilai R-squared sebesar 0,965742. Nilai tersebut mencerminkan kecocokan model secara keseluruhan, termasuk kontribusi efek tetap yang menangkap heterogenitas antarperusahaan. Dengan demikian, nilai tersebut tidak dapat seluruhnya diatribusikan kepada pengungkapan ESG dan pengungkapan inovasi hijau. Interpretasi mengenai kemampuan penjelasan model perlu mempertimbangkan struktur data panel dan hasil estimasi final yang telah diverifikasi.

5. **Hubungan antara pengungkapan keberlanjutan dan nilai pasar ekuitas perlu dipahami secara kontekstual.**

   Hasil awal penelitian belum memberikan bukti statistik yang memadai mengenai hubungan parsial pengungkapan ESG maupun pengungkapan inovasi hijau dengan MVE. Temuan ini menegaskan pentingnya membedakan keluasan informasi yang diungkapkan perusahaan dari kinerja ESG dan implementasi inovasi hijau yang sesungguhnya. Oleh karena itu, penilaian terhadap relevansi keberlanjutan bagi nilai pasar perlu mempertimbangkan kualitas pengungkapan, karakteristik perusahaan, kondisi pasar, serta keterbatasan pengukuran dan model penelitian.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, keterbatasan model, dan temuan penelitian, saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. **Bagi perusahaan sektor energi**

   Perusahaan perlu meningkatkan kualitas pengungkapan ESG melalui informasi yang material, terukur, konsisten, dan dapat diverifikasi. Pelaporan sebaiknya tidak hanya berorientasi pada pemenuhan kewajiban formal, tetapi juga menjelaskan risiko keberlanjutan, target yang ditetapkan, indikator pencapaian, dan perkembangan kinerja dari waktu ke waktu. Rekomendasi ini merupakan implikasi tata kelola dan transparansi, bukan klaim bahwa peningkatan pengungkapan dengan sendirinya akan menaikkan nilai pasar ekuitas.

2. **Bagi perusahaan yang mengembangkan inovasi hijau**

   Perusahaan disarankan menyajikan informasi inovasi hijau secara lebih substantif dengan membedakan rencana, investasi, implementasi, dan hasil yang telah terukur. Informasi mengenai efisiensi energi, pengurangan emisi, pengelolaan limbah, kebutuhan investasi, dan manfaat operasional dapat membantu pemangku kepentingan mengevaluasi perkembangan inovasi secara

lebih objektif. Pelaporan perlu didukung bukti yang dapat diverifikasi agar pengungkapan tidak disamakan dengan keberhasilan implementasi.

3. **Bagi investor dan analis pasar**

   Informasi ESG dan inovasi hijau sebaiknya digunakan bersama indikator fundamental perusahaan, seperti profitabilitas, leverage, pertumbuhan, risiko usaha, dan prospek arus kas. Karena kedua indeks pengungkapan belum menunjukkan hubungan parsial yang signifikan dalam output FEM awal, investor tidak seharusnya menjadikan keluasan pengungkapan sebagai satu-satunya dasar penilaian investasi. Evaluasi juga perlu membedakan informasi yang dilaporkan perusahaan dari bukti kinerja dan implementasi keberlanjutan yang sesungguhnya.

4. **Bagi peneliti selanjutnya**

   Penelitian berikutnya dapat memperluas periode dan cakupan sampel dengan tetap memastikan konsistensi klasifikasi sektor, ketersediaan dokumen, dan keterbandingan data antarperusahaan. Pengukuran nilai pasar ekuitas perlu menggunakan sumber harga saham, jumlah saham beredar, tanggal pengukuran, mata uang, dan satuan yang konsisten. Peneliti juga disarankan mendokumentasikan prosedur pemilihan sampel dan penanganan data yang tidak tersedia agar hasil penelitian dapat direplikasi.

DAFTAR PUSTAKA

Astari, N. P. A. A. M., Purnamawati, I. G. A., & Werastuti, D. N. S. (2025). Green Innovation Sebagai Pemoderasi: Determinan Pengungkapan Environmental, Social, Governance. *owner*, *9*(3), 1633–1655. https://doi.org/10.33395/owner.v9i3.2748

Azizah, Z. N., & Wijaynti, R. (2025). *GREEN INNOVATION, ENVIRONMENTAL MANAGEMENT ACCOUNTING, AND ENVIRONMENTAL PERFORMANCE: THEIR IMPACT ON FIRM VALUE*. *4*(1).

Budiharjo, R., Sagita, A., Hapsari, D. W., Pratomo, D., & Alfaiza, S. A. (2026). Integrating managerial strategy with ESG and sustainable accounting to enhance financial performance amid climate change. *Asian Economic and Financial Review*, *16*(2), 88–108. https://doi.org/10.55493/5002.v16i2.5908

Indrawan, A., Sophan Himawan, I., Eriswanto, E., & Amelia Rahmadini, S. (2025). ROE as A Moderating Influence of ESG, Green Innovation and Carbon Emission Disclosure on Firm Value. *BALANCE: Economic, Business, Management and Accounting Journal*, *22*(2), 205–222. https://doi.org/10.30651/blc.v22i2.26020

Junius, D., Adisurjo, A., Rijanto, Y. A., & Adelina, Y. E. (2020). THE IMPACT OF ESG PERFORMANCE TO FIRM PERFORMANCE AND MARKET VALUE. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, *5*(1), 21–41. https://doi.org/10.29303/jaa.v5i1.84

Rahelliamelinda, L., & Handoko, J. (2024). PROFITABILTAS SEBAGAI MODERATING PENGARUH KINERJA ESG, GREEN INNOVATION, ECO-EFFICIENCY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *JURNAL INFORMASI, PERPAJAKAN, AKUNTANSI, DAN KEUANGAN PUBLIK*, *19*(1), 145–170. https://doi.org/10.25105/jipak.v19i1.19191

Ramadhana, L. A., & Effendi, S. (2024). The impact of ESG implementation and green innovation on the financial performance of companies listed on the IDX ESG leaders index (2020-2022). *Indonesian Journal of Business, Accounting and Management*, *7*(2), 79–90. https://doi.org/10.36406/ijbam.v7i2.7

Sadiq, M., Singh, J., Raza, M., & Mohamad, S. (2020). THE IMPACT OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE INDEX ON FIRM VALUE: EVIDENCE FROM MALAYSIA. *International Journal of Energy Economics and Policy*, *10*(5), 555–562. https://doi.org/10.32479/ijeep.10217

Siregar, I. F., Rasyad, R., Onasis, D., & Hardi, H. (2025). PERAN PROFITABILITAS DALAM MEMEDIASI HUBUNGAN ANTARA GREEN ACCOUNTING, ESG DAN NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DI INDONESIA. *Jurnal Akuntansi Kompetif*, *8*(1), 178–191. https://doi.org/10.35446/akuntansikompetif.v8i1.2038

Snae, A. Y. E., & Setyowati, S. M. (2024). EFEK MODERASI TIPE STRATEGI PROSPECTOR PADA PENGARUH PRAKTIK GREEN INNOVATION TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, *8*(2), 902–917. https://doi.org/10.31955/mea.v8i2.4089

Umbing, G. B., Yuniati, A., & Wardani, S. K. (2024). *ESG Performance, Green Banking Disclosure dan Nilai Perusahaan: Bukti Empiris di Indonesia*. *6*(2).

Wati, A. S., & Latifah, L. (2024). The Effect of Environmental Performance, Green Innovation, and Good Corporate Governance on Financial Performance. *AJAR*, *7*(02), 296–323. https://doi.org/10.35129/ajar.v7i02.520