

**The Effect of Environmental Performance, Green Innovation, and Good Corporate Governance on Financial Performance**

Agustina Sulisty Wati<sup>1</sup>

Lyna Latifah<sup>2</sup>

Faculty of Economics and Business, Semarang State University, Indonesia

---

**Abstract:** *The aim of this research is to analyze the influence of environmental performance, green innovation, and good corporate governance on financial performance. The population used is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020-2022. This research uses a panel data regression model with a population of 495 units. The number of samples used was 109 units selected using the purposive sampling method. This research uses documentation data collection techniques where data is obtained through financial reports, annual reports, and company sustainability reports. The results of this research use panel data regression analysis and a and a fixed effect model, which shows that environmental performance, green innovation, and good corporate governance have no effect on financial performance.*

**Keywords:** *environmental performance, green innovation, good corporate governance, financial performance*

**Article Info:**

**Received:** 19 June 2024 | **Revised:** 19 July 2024 | **Accepted:** 22 July 2024

---

---

<sup>1</sup>E-mail: [agustinasulistowati528@gmail.com](mailto:agustinasulistowati528@gmail.com) (Correspondence Author)

<sup>2</sup>E-mail: [lyna.latifah@mail.unnes.ac.id](mailto:lyna.latifah@mail.unnes.ac.id)

**Pengaruh *Environmental Performance*, *Green Innovation*, dan *Good Corporate Governance* terhadap *Financial Performance***

Agustina Sulisty Wati<sup>1</sup>

Lyna Latifah<sup>2</sup>

Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

---

**Abstrak:** Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *environmental performance*, *green innovation*, dan *good corporate governance* terhadap *financial performance*. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020 – 2022. Penelitian ini menggunakan model regresi data panel dengan jumlah populasi sebanyak 495 unit. Jumlah sampel yang dapat digunakan sebanyak 109 unit yang dipilih dengan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data dokumentasi dimana data diperoleh melalui laporan keuangan, laporan tahunan, dan laporan keberlanjutan perusahaan. Hasil penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel *fixed effect model* yang menunjukkan bahwa *environmental performance*, *green innovation*, dan *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap *financial performance*.

Kata-kata kunci: *environmental performance*, *green innovation*, *good corporate governance*, *financial performance*

---

## 1. PENDAHULUAN

Isu mengenai keberlanjutan dalam perusahaan telah menjadi fokus bagi para pelaku usaha. Tujuan keberlanjutan perusahaan telah dituangkan dalam Tujuan Pembangunan Berkelanjutan. Pengembangan industri hijau di Indonesia telah menjadi ikon yang selaras dengan keinginan pencapaian Tujuan Pembangunan Berkelanjutan sesuai dengan amanat Peraturan Presiden No. 59 Tahun 2017 tentang Pelaksanaan Pencapaian Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (TPB). Kementerian Perindustrian turut mengadakan Program Penghargaan Industri Hijau dengan tujuan memberikan motivasi kepada perusahaan atau industri untuk menerapkan prinsip hijau. Penghargaan Industri Hijau itu sendiri merupakan program pemberian penghargaan kepada perusahaan yang telah menerapkan prinsip hijau dalam proses produksinya (kemenperin.go.id, 2021).

Pada tahun 2021, terdapat 152 perusahaan yang berpartisipasi dalam Program Penghargaan Industri Hijau. Pada sektor manufaktur sendiri, perusahaan yang telah tersertifikasi Standar Industri Hijau hanya sebanyak 44 perusahaan (indonesia.go.id, 2022). Sedangkan, menurut data Badan Pusat Statistik (BPS) tahun 2021 jumlah industri skala menengah dan besar di Indonesia mencapai sekitar 29.000 pada tahun 2021. Artinya, capaian sertifikasi industri hijau pada industri manufaktur baru mencapai 0,15%. Hal ini menunjukkan bahwa masih banyak perusahaan di Indonesia yang belum menerapkan inisiatif keberlanjutan. Menurut Alshehhi et al., (2018), praktik keberlanjutan dan *financial performance* memiliki hubungan yang positif. Sehingga, dengan demikian jika praktik keberlanjutan perusahaan masih rendah, maka hal tersebut juga menunjukkan rendahnya *financial performance* perusahaan.

*Financial performance* merupakan aspek penting dalam dunia bisnis. *Financial performance* yang baik akan menarik minat investor untuk menanamkan modal pada perusahaan serta menarik minat kreditor untuk meminjamkan dana kepada perusahaan. Sehingga, perusahaan akan memiliki cukup dana untuk pengembangan dan keberlanjutan bisnis. Selain itu, *financial performance* yang baik akan tercermin melalui upaya perusahaan dalam memperhatikan kebutuhan pada pemangku kepentingan, termasuk aspek lingkungan dan sosial. Semakin baik *financial performance*, maka keberlanjutan perusahaan akan lebih terjamin. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia, *financial performance* didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumber daya yang dimilikinya. Kemampuan tersebut jika dieksploitasi secara strategis dapat mencapai keunggulan kompetitif yang mengarah pada *financial performance* yang lebih baik (Haffar & Searcy, 2017). Mewujudkan *financial performance* yang baik merupakan salah satu bentuk tanggung jawab perusahaan kepada para pemangku kepentingan.

Data yang dikumpulkan menunjukkan tahun 2020, rata-rata nilai ROA dan ROE perusahaan manufaktur berada pada angka negatif, yakni -0,78% dan -3,80%. Hal ini mungkin disebabkan oleh munculnya pandemi covid-19 di Indonesia yang mengakibatkan hampir seluruh aktivitas perekonomian terganggu. Sehingga menurunkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Tahun 2021, rata-rata nilai ROA dan ROE perusahaan manufaktur mulai meningkat, yakni 3,51% dan 23,14%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba kembali. Selain itu, perusahaan dinilai lebih banyak menggunakan modal yang ditanamkan investor untuk menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan menggunakan aktiva yang dimiliki perusahaan. Sedangkan,

tahun 2022, rata-rata nilai ROA kembali meningkat, yakni 3,79% namun nilai ROE justru mengalami penurunan yang sangat tajam, yakni 1,88%. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tidak menggunakan ekuitas secara efektif dalam menghasilkan laba sehingga menurunkan *financial performance* perusahaan. Penurunan ROE ini juga dapat menunjukkan bahwa perusahaan tidak menghasilkan laba yang cukup.

Mewujudkan *financial performance* yang baik merupakan salah satu bentuk tanggung jawab perusahaan kepada para pemangku kepentingan. Pemenuhan persyaratan pemangku kepentingan baik itu sosial dan lingkungan akan berkontribusi terhadap *financial performance* (Chernev & Blair, 2015). Oleh karena itu, diperlukan analisis secara mendalam aspek-aspek yang berkaitan dengan lingkungan dan bagaimana aspek-aspek tersebut dapat meningkatkan kinerja perusahaan secara positif (Nirino et al., 2020). *Environmental performance* didefinisikan sebagai konsumsi energi atau dampak lingkungan yang timbul dari operasi perusahaan (Tarmizi & Brahmana, 2023) yang bertujuan untuk mencerminkan kontribusi terhadap inisiatif berkelanjutan (Baah et al., 2021) melalui praktik-praktik dan kepedulian terhadap aspek lingkungan. Peningkatan *environmental performance* akan mengarah pada penggunaan sumber daya organisasi yang hemat biaya melalui efisiensi energi yang mampu menghasilkan pengurangan emisi serta peningkatan efisiensi biaya. Sehingga, bisnis yang memiliki tanggung jawab tinggi terhadap lingkungan akan mampu melaporkan keuntungan yang lebih tinggi dan nilai perusahaan yang lebih baik (Meutia et al., 2019) yang akan mengarah pada *financial performance* yang lebih baik.

*Green innovation* adalah inovasi yang terutama mempengaruhi desain produk dan ditujukan untuk mengurangi dampak produk terhadap lingkungan selama produksi, penggunaan, dan pembuangan pada akhir masa pakai produk (Arfi et al., 2018). Adopsi dan penerapan praktik *green innovation* memainkan peran penting dalam membentuk reputasi perusahaan secara positif sehingga menghasilkan *financial performance* yang lebih baik dan keunggulan kompetitif (Baah et al., 2021). Banyak perusahaan manufaktur telah mulai menerapkan strategi yang berorientasi pada proses dan produk yang bermanfaat bagi lingkungan (Xie et al., 2019). Perusahaan yang menggunakan strategi *green innovation* dapat mencapai dan mempertahankan berbagai keunggulan kompetitif (Albort-Morant et al., 2016), yang pada akhirnya akan mempengaruhi *financial performance* perusahaan secara positif (Lin et al., 2019).

Aspek keberlanjutan yang telah menjadi fokus perusahaan menjadikan profitabilitas bukan lagi menjadi satu-satunya tujuan yang ingin dicapai oleh perusahaan. Ketercapaian tujuan keberlanjutan perusahaan muncul sebagai akibat tuntutan dari para pemangku kepentingan. Namun, tidak semua pemangku kepentingan setuju dengan penerapan keberlanjutan perusahaan atau penerapan industri hijau. Hal ini karena penerapan industri hijau memungkinkan biaya yang lebih tinggi yang akhirnya akan berdampak pada penerimaan dividen. Selain itu, memungkinkan timbulnya konflik kepentingan antara pemegang saham, manajemen, dan pemangku kepentingan lainnya. Pemegang saham menuntut peningkatan profitabilitas dan dividen, sedangkan manajer merupakan agen yang termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi (Mahrani & Soewarno, 2018). Sedangkan, para pemangku kepentingan lainnya mungkin menuntut perusahaan untuk proaktif terhadap praktik lingkungan. Oleh karena itu, untuk mengatasi masalah tersebut perlu penerapan *good corporate governance*

dengan meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan pengawasan dalam perusahaan.

*Corporate Governance* adalah suatu sistem yang tidak hanya meningkatkan hubungan antara berbagai pihak namun juga memastikan adanya penyediaan sumber daya yang tepat di antara para pengguna yang bersaing (Alahdal et al., 2020). *Corporate governance* timbul dari kepentingan perusahaan untuk menjamin prinsipal bahwa dana yang ditanamkan digunakan secara tepat dan efisien (Mahrani & Soewarno, 2018). Komite Cadbury, mendefinisikan *good corporate governance* sebagai seperangkat aturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, manajer perusahaan, kreditor, pemerintah, karyawan, dan pemangku kepentingan internal dan eksternal lainnya berkaitan dengan hak dan kewajibannya (Mahrani & Soewarno, 2018). *Good corporate governance* berperan menjaga akuntabilitas, transparansi, dan pertanggungjawaban perusahaan, menjaga kepercayaan para pemangku kepentingan, mencegah penyalahgunaan wewenang, membantu proses pengambilan keputusan bisnis, serta menjaga kelangsungan hidup perusahaan yang pada akhirnya akan memberikan dampak positif bagi *financial performance* perusahaan. Akuntabilitas dan transparansi akan meningkatkan kepercayaan investor dan kreditor sehingga memungkinkan perusahaan memiliki sumber pendanaan yang tetap. Pengambilan keputusan yang strategis dan pengawasan oleh dewan akan menurunkan risiko penyalahgunaan sumber daya sehingga dapat meningkatkan efisiensi operasional dan profitabilitas.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh *environmental performance*, *green innovation*, dan *good corporate governance* terhadap *financial performance*. Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu ialah sama-sama berfokus pada faktor-faktor yang mempengaruhi *financial performance*. Penelitian ini menggunakan *eco-efficiency* untuk mengukur variabel *environmental performance* yang diadaptasi dari penelitian Meutia et al., (2019). Sedangkan pada variabel *green innovation*, peneliti menggunakan proksi *green process innovation* dan *green product innovation* yang diadaptasi dari penelitian Khan et al., (2023). Pada variabel *good corporate governance* perusahaan menggunakan proksi *disclosure and transparency*, *board of director characteristic*, dan *shareholder rights and investor relations* yang diadaptasi dari penelitian Shahwan, (2015).

Indikator *eco-efficiency* mengacu pada indikator yang dikembangkan oleh *The World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD) yang menyatakan bahwa indikator ini dapat membantu manajer dalam proses pengambilan keputusan mengenai suatu produk. Menurut WBCSD, aspek penting dari *eco-efficiency* adalah pengurangan intensitas material barang atau jasa, pengurangan intensitas energi suatu barang atau jasa, berkurangnya penyebaran bahan beracun, peningkatan kemampuan daur ulang, pemanfaatan sumber daya terbarukan secara maksimal, daya tahan produk yang lebih besar, serta peningkatan intensitas pelayanan barang dan jasa (Sudha, 2020). Sedangkan, *green innovation* melalui *green process innovation* dan *green product innovation* dapat meningkatkan produktivitas, efisiensi biaya, dan membuka peluang pasar baru (Agustia et al., 2019) dan penerapan kedua proksi secara bersamaan akan membawa keunggulan kompetitif yang lebih besar bagi perusahaan yang dapat meningkatkan *financial performance* (Xie et al., 2019) dengan mengurangi dampak negatif terhadap lingkungan sehingga terjadi efisiensi biaya. Pada proksi yang digunakan dalam variabel *good corporate governance* dinilai mampu mewakili tiga kelompok prinsip *corporate governance* yang dikembangkan oleh Komite Nasional

Kebijakan Governansi (KNKG), yakni kelompok prinsip yang mengatur organ-organ penyelenggara *corporate governance*, kelompok prinsip yang mengatur proses dan keluaran yang dihasilkan oleh organ-organ penyelenggara *corporate governance*, serta kelompok prinsip yang mengatur penerima manfaat dari pelaksanaan *corporate governance*.

## 2. TINJAUAN LITERATUR

### Landasan Teori

#### **Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder theory*)**

*Stakeholder theory* adalah salah satu pendekatan yang berfokus pada hubungan antara suatu perusahaan dan semua badan yang terlibat dalam domain bisnisnya (Abdi et al., 2022). *Stakeholder theory* mengusulkan bahwa perusahaan mempunyai tanggung jawab sosial yang mengharuskan mereka mempertimbangkan kepentingan semua pihak yang terkena dampak dari aktivitas perusahaan (Peters et al., 2014). Tujuan perusahaan saat ini bukan hanya untuk mencari keuntungan yang sebesar-besarnya, namun untuk menjamin kelangsungan perusahaan di masa depan (Agustia et al., 2019). Tujuan perusahaan tidak hanya untuk memenuhi kebutuhan dan kesejahteraan pemiliknya tetapi juga kebutuhan pemangku kepentingan (Napitupulu et al., 2023) termasuk memenuhi kebutuhan ekonomi dan sosial (Handayani et al., 2020). Menurut *Stakeholder theory*, para manajer perusahaan dalam melakukan pengelolaan perusahaan akan selalu memandang adanya kepentingan para pemangku kepentingan (Saendy & Indah., 2015). Sedangkan para pemangku kepentingan tidak hanya akan menilai perusahaan dari tingkat keuntungannya saja, akan tetapi juga dari *environmental performance* yang baik (Agustia et al., 2019). Hal ini lah yang mendorong para manajer untuk melakukan pengelolaan lingkungan hidup dan meningkatkan *environmental performance* (Handayani et al., 2020). Hal ini juga muncul sebagai respons terhadap meningkatnya kebutuhan untuk menghubungkan inisiatif keberlanjutan dengan interaksi perusahaan dengan pemangku kepentingan (Diez-Canamero et al., 2020). *Stakeholder theory* akan menganalisis aktivitas manajemen yang dilakukan oleh manajer perusahaan dengan tujuan menyeimbangkan kebutuhan seluruh pemangku kepentingan yang terkait dengan perusahaan secara komprehensif (Fan et al., 2017). Oleh karena itu, dukungan dari seluruh pemangku kepentingan baik internal dan eksternal menjadi sangat diperlukan agar perusahaan dapat menciptakan dan mendistribusikan nilai kepada pemangku kepentingan (Agustia et al., 2019).

#### **Teori Pandangan Berbasis Sumber Daya Alam (*Natural Resources-Based View Theory*)**

*Natural Resources-Based View Theory* merupakan modifikasi dari *Resource-Based View Theory*. Menurut Hart (1995), strategi dan keunggulan kompetitif suatu perusahaan didasarkan pada kemampuan perusahaan dalam memfasilitasi kegiatan ekonomi yang ramah lingkungan. *Natural Resources-Based View Theory* telah membantu menyelesaikan permasalahan dan persoalan lingkungan hidup yang mengarah pada pengembangan sumber daya penting seperti peningkatan produk berkelanjutan, integrasi pemangku kepentingan, integrasi inovasi, dan praktik produksi yang lebih bersih, yang pada gilirannya juga mengarah pada keunggulan kompetitif dalam bentuk biaya yang lebih rendah, reputasi, legitimasi, pertumbuhan jangka panjang, dan mempertahankan posisi kompetitif di masa depan (Baah et al., 2021). Hubungan antara inovasi,



keunggulan kompetitif, dan kinerja perusahaan ditangkap oleh *Natural Resources-Based View Theory* yang menyelidiki peran faktor internal yang mendukung penciptaan keunggulan kompetitif perusahaan, yakni sumber daya dan kapabilitas (Wibowo et al., 2019). Menurut Hart & Dowell (2011), ada tiga kemampuan strategis utama dari *eco-innovation* yakni pencegahan polusi, pengelolaan produk, dan pembangunan berkelanjutan. Kemampuan ketiga ini tidak hanya menyangkut masalah ekologi tetapi juga ekonomi dan sosial (Przychodzen & Przychodzen, 2015). Penggunaan yang tepat atas kemampuan-kemampuan tersebut akan menghasilkan *financial performance* yang lebih baik melalui pengurangan biaya, keunggulan kompetitif yang lebih tinggi, dan peningkatan laba (Przychodzen & Przychodzen, 2015; Farza et al., 2021). Selain itu, *eco-innovation* dinilai mampu menjawab tantangan Revolusi Industri 4.0 yang mendukung pengelolaan sumber daya alam yang langka (Farza et al., 2021).

### **Financial performance**

*Financial performance* merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan pekerjaan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Hutabarat, 2020:2). Pengukuran *financial performance* biasanya dilakukan oleh perusahaan dengan melakukan analisa rasio keuangan. Rasio keuangan adalah perhitungan rasio menggunakan laporan keuangan yang mempunyai fungsi sebagai alat ukur dalam menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Analisa rasio keuangan adalah aktivitas untuk menganalisa laporan keuangan dengan cara membandingkan akun-akun yang ada dalam laporan keuangan guna melihat hubungan dan perbandingan antara jumlah akun-akun yang ada di laporan keuangan. Secara umum, analisa rasio keuangan merupakan bagian dari analisa keuangan, di mana perusahaan dapat mempelajari perubahan yang terjadi dan dapat menentukan kenaikan atau penurunan kondisi keuangan dan kinerja perusahaan dari waktu ke waktu.

### **Environmental performance**

*Environmental performance* merupakan kapabilitas strategis suatu perusahaan untuk mencapai keunggulan kompetitif sehingga menghasilkan *financial performance* yang baik (Tarmizi & Brahma, 2023) yang bertujuan untuk mencerminkan kontribusi terhadap inisiatif berkelanjutan (Baah et al., 2021) melalui praktik-praktik dan kepedulian terhadap aspek lingkungan. *Environmental performance* akan tercapai pada level tertinggi jika perusahaan melakukan berbagai tindakan manajemen lingkungan secara proaktif dan terkendali (Haholongan et al., 2016). Konsep *eco-efficiency* merupakan konsep yang mendukung bahasan mengenai *environmental performance*.

Menurut *World Business Council for Sustainable Development* dalam bukunya "*Eco-efficiency Learning Module*", *eco-efficiency* merupakan strategi manajemen yang menggabungkan *environmental and economic performance* perusahaan. Strategi ini memungkinkan proses produksi yang lebih efisien serta produk dan layanan yang lebih baik sekaligus mengurangi penggunaan sumber daya dan polusi. Sehingga menciptakan nilai lebih dengan dampak yang lebih kecil. *Eco-efficiency* dapat membuka peluang bisnis yang signifikan dengan tujuan utamanya adalah menumbuhkan perekonomian secara kualitatif, bukan kuantitatif (WBCSD, 2000).

### **Green innovation**

Berbagai istilah digunakan untuk menggambarkan inovasi ramah lingkungan (*green innovation, eco-innovation, sustainable innovation, environmental innovation*) (Duque-Grisales et al., 2020). *Green innovation* merupakan teknik dan proses produksi baru atau yang dimodifikasi untuk mengurangi dampak kerusakan lingkungan, yang akan mengarah pada efisiensi energi, pengurangan polusi, daur ulang limbah, dan desain produk ramah lingkungan (Agustia et al., 2019). *Green innovation* tidak hanya bertujuan meningkatkan kinerja ekonomi perusahaan, akan tetapi lebih menekankan pada tujuan untuk mengurangi dampak negatif terhadap lingkungan dan menciptakan keunggulan kompetitif. *Green innovation* berusaha menjawab kebutuhan saat ini melalui pengembangan metode dan produk inovatif yang dapat membongkar praktik-praktik tradisional yang tidak berkelanjutan (Farza et al., 2021). *Green innovation* telah menjadi salah satu faktor kunci yang mempengaruhi pertumbuhan keuangan, kelestarian lingkungan, dan kualitas hidup (Aguilera-Caracuel & Ortiz-de-Mandojana, 2013).

### **Good corporate governance**

*Corporate governance* adalah suatu struktur dan proses yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola usaha untuk mencapai kemajuan usaha dan akuntabilitas korporasi dengan tujuan akhir menciptakan nilai korporasi dan kekayaan pemegang saham secara berkelanjutan dengan memerhatikan kepentingan para pemangku kepentingan (KNKG, 2021). Komite Cadbury mendefinisikan *good corporate governance* sebagai seperangkat aturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, manajer perusahaan, kreditor, pemerintah, karyawan, dan pemangku kepentingan internal dan eksternal lainnya berkaitan dengan hak dan kewajibannya (Mahrani & Soewarno, 2018). Menurut *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD), *good corporate governance* akan membantu membangun lingkungan kepercayaan, transparansi dan akuntabilitas yang diperlukan untuk mendorong investasi jangka panjang, stabilitas keuangan dan integritas bisnis, sehingga mendukung pertumbuhan yang lebih kuat dan masyarakat yang lebih inklusif.

Menurut Komite Nasional Kebijakan Governansi (KNKG), prinsip *corporate governance* Indonesia terdiri dari delapan prinsip yang dibagi dalam tiga kelompok prinsip, yakni prinsip-prinsip yang mengatur organ-organ penyelenggara *corporate governance*; prinsip-prinsip yang mengatur proses dan keluaran yang dihasilkan oleh organ-organ penyelenggara *corporate governance*; serta kelompok prinsip yang mengatur penerima manfaat dari pelaksanaan *corporate governance*. Prinsip-prinsip tersebut beserta turunannya dijiwai oleh empat pilar *corporate governance* yaitu perilaku beretika, akuntabilitas, transparansi, dan keberlanjutan. Tercerminnya empat pilar dalam prinsip-prinsip *corporate governance* Indonesia akan mendorong terciptanya nilai jangka panjang korporasi.

### **Kerangka Teoritis**

*Environmental performance* merupakan tingkat keberhasilan yang dicapai perusahaan terkait dengan kegiatan operasional dan dampaknya terhadap lingkungan. Aktivitas atau proses produksi yang memerhatikan upaya lingkungan memungkinkan perusahaan mengurangi dampak produksi terhadap lingkungan seperti emisi, polutan atau limbah produksi. Adanya emisi, polutan atau limbah produksi tersebut akan dianggap menambah biaya produksi untuk mengatasi permasalahan tersebut. Oleh karena itu, perhatian terhadap upaya lingkungan

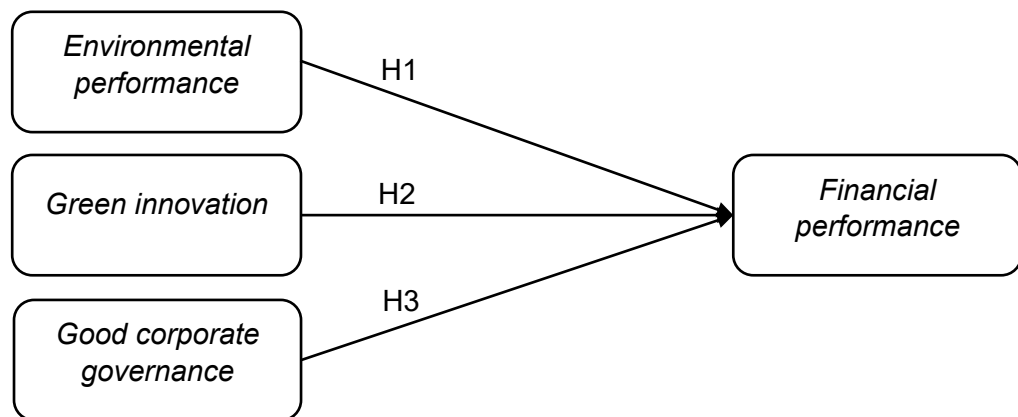


dianggap sangat penting untuk meningkatkan efisiensi operasional perusahaan seperti efisiensi energi. Hasil penelitian Fan et al., (2017) mengkonfirmasi bahwa efisiensi energi berhubungan positif dengan laba atas ekuitas, laba atas aset, laba atas investasi, laba atas modal yang diinvestasikan dan laba atas penjualan. Menurutnya, peningkatan efisiensi energi dapat memangkas biaya dan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memerangi potensi risiko sehingga dapat menjamin perkembangan bisnis yang berkelanjutan dan berkembang. Menurut Daud et al., (2023), emisi yang dihasilkan oleh perusahaan menunjukkan inisiatif keberlanjutan perusahaan yang ditunjukkan melalui kegiatan yang bertujuan mengurangi emisi. Menurutnya, kegiatan yang dilakukan perusahaan untuk mengurangi emisi tersebut akan berdampak pada peningkatan profitabilitas perusahaan.

*Green innovation* merupakan sebuah konsep keberlanjutan dan merupakan implementasi dari ide melalui teknik, sistem atau praktik tertentu sehingga menghasilkan teknologi, proses, dan produk baru yang bertujuan untuk mengurangi dampak produk terhadap lingkungan selama produksi, penggunaan, dan pembuangan akhir produk. *Green innovation* melibatkan perubahan atau peningkatan cara perusahaan dalam melakukan aktivitas produksi serta pengembangan pada desain produk sehingga menghasilkan produk yang ramah lingkungan. Penelitian terdahulu banyak menggunakan indikator *green process innovation* dan *green product innovation* untuk mengukur *green innovation* (Husnaini & Tjahjadi, 2021; Duque-Grisales et al., 2020; Lin et al., 2019; Wibowo et al., 2019; Tjahjadi et al., 2023; Khan et al., 2023; Xie et al., 2019). Jenis *green innovation* ini dapat saling melengkapi dan mempengaruhi perusahaan (Xie et al., 2019). *Green process innovation* mengacu pada perubahan atau peningkatan cara perusahaan dalam membuat suatu produk dengan tujuan mengurangi dampak terhadap lingkungan. Sedangkan *green product innovation* mengacu pada pengembangan pada produk sehingga menghasilkan produk yang ramah lingkungan.

Berdasarkan *Natural Resources-Based View Theory*, sumber daya yang dimiliki perusahaan merupakan kapabilitas perusahaan yang dapat menciptakan keunggulan kompetitif dan meningkatkan *financial performance*. Perusahaan dapat mencapai keunggulan kompetitif dengan mengurangi dampak negatif operasi perusahaan terhadap lingkungan melalui strategi proaktif terhadap lingkungan (Daud et al., 2023). Menurut Sudha, (2020), energi, air dan material merupakan sumber daya keberlanjutan lingkungan strategis perusahaan yang jika digunakan secara efisien akan meningkatkan *financial performance* perusahaan. Menurutnya, efisiensi energi, air dan material akan memberikan dampak positif terhadap *financial performance*. Peningkatan *environmental performance* akan mengarah pada penggunaan sumber daya organisasi yang hemat biaya sehingga bisnis yang memiliki tanggung jawab tinggi terhadap lingkungan akan mampu melaporkan keuntungan yang lebih tinggi dan nilai perusahaan yang lebih baik (Meutia et al., 2019) yang pada akhirnya akan meningkatkan *financial performance* perusahaan. Sedangkan *green innovation* merupakan sumber daya perusahaan berupa ide, pengetahuan dan kemampuan perusahaan yang dapat meningkatkan keunggulan kompetitif (Wibowo et al., 2019) dan *financial performance* (Xie et al., 2019; Chan et al., 2016; Aguilera-Caracuel & Ortiz-de-Mandojana, 2013; Miroshnychenko et al., 2017; Xie et al., 2016; Bigliardi, 2013; Cek & Ercantan, 2023; Huong et al., 2021; Tjahjadi et al., 2023; Lin et al., 2019; Farza et al., 2021).

*Good corporate governance* merupakan suatu proses yang transparan atas penentuan tujuan perusahaan, pencapaian, dan pengukuran kinerjanya. *Good corporate governance* akan membantu mempermudah rencana bisnis perusahaan termasuk rencana produksi yang memerhatikan upaya lingkungan dan inisiatif keberlanjutan. Organ perusahaan yang terstruktur dengan baik dapat memberikan pandangan yang holistik dalam pengambilan keputusan strategis, sehingga membantu perusahaan mengidentifikasi peluang bisnis yang optimal serta dapat memberikan panduan inovasi dan pertumbuhan bisnis. Mekanisme *corporate governance* yang efektif dapat mendorong penerapan *green innovation* untuk meningkatkan keberlanjutan perusahaan (Asni & Agustia, 2022) dan mempengaruhi *environmental performance* perusahaan melalui pengendalian yang efektif (Damayanti et al., 2021) serta dapat memfasilitasi pengadopsian praktik lingkungan dan inovasi dengan memberikan arahan dan pengawasan yang diperlukan yang dapat meningkatkan *financial performance* perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang berfokus pada praktik lingkungan terbukti mampu meningkatkan *financial performance* (Khalil & Nimmanunta, 2023). Dengan demikian, *environmental performance* yang baik dan *green innovation* dapat terwujud ketika perusahaan juga menerapkan *good corporate governance*. Berdasarkan *Stakeholder Theory*, pemangku kepentingan akan mempengaruhi perusahaan dalam proses pengambilan keputusan terkait implementasi praktik lingkungan. Pemangku kepentingan tidak hanya akan menilai perusahaan dari tingkat profitabilitasnya saja, melainkan upaya yang dilakukan perusahaan dalam praktik lingkungan tersebut. Kolaborasi antara *environmental performance* yang baik, *green innovation*, dan *good corporate governance* merupakan strategi yang sesuai dilakukan untuk menjawab kebutuhan pemangku kepentingan.



Gambar 1. Kerangka Teoritis

Berdasarkan kerangka teoritis di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

- H1 : *Environmental performance* berpengaruh terhadap *financial performance*
- H2 : *Green innovation* berpengaruh terhadap *financial performance*
- H3 : *Good corporate governance* berpengaruh terhadap *financial performance*

### 3. METODE PENELITIAN

#### Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang dimulai dengan permasalahan yang harus dikaji secara teoritis, dicari dasar-dasar rasionalitasnya berdasarkan teori, dan selanjutnya menentukan kesimpulan sementara atas permasalahan tersebut melalui perumusan hipotesis (Sudaryana, 2021:3). Penelitian kuantitatif menekankan pada analisis data-data numerial (angka) yang diolah dengan metode statistik (Sudaryana, 2021:8). Penelitian ini menggunakan desain penelitian kausal-asosiatif, yakni desain penelitian yang menjelaskan hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih (Sudaryana, 2021:16).

#### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2022. Berdasarkan website [www.idxchannel.com](http://www.idxchannel.com) tercatat 165 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2023. Penentuan perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel non-probabilitas dengan kriteria tertentu, sebagai berikut:

**Tabel 1 Kriteria Pemilihan Sampel**

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2020-2022	495
2	Perusahaan yang dinyatakan pailit pada tahun 2020-2022	(12)
3	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data lengkap terkait variabel penelitian tahun 2020	(145)
4	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data lengkap terkait variabel penelitian tahun 2021	(118)
5	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data lengkap terkait variabel penelitian tahun 2022	(111)
	Jumlah data akhir yang digunakan dalam penelitian	109

#### Jenis Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data yang dikumpulkan oleh peneliti melalui jurnal statistik dan informasi yang tersedia dari sumber publikasi atau nonpublikasi yang berada di dalam atau di luar organisasi (Sekaran, 2011:245). Data dalam penelitian ini dikumpulkan melalui laporan keuangan, laporan tahunan, dan laporan keberlanjutan yang diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia yakni [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) maupun dari website resmi perusahaan terkait.

#### Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi yaitu cara mengumpulkan data sekunder melalui dokumen tertulis seperti arsip dan buku (Margono, 1997:187). Metode dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan data penelitian melalui laporan keuangan, laporan tahunan, dan laporan keberlanjutan dengan mengidentifikasi informasi-informasi yang diperlukan dalam penelitian.

## Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

### **Financial performance**

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia, *financial performance* didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumber daya yang dimilikinya. *Financial performance* dalam penelitian ini diukur menggunakan ROA (*Return on Assets*) dan ROE (*Return on Equity*). ROA mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Nilai ROA yang tinggi menunjukkan bahwa terdapat efisiensi penggunaan aset sehingga menghasilkan laba yang tinggi. ROE mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari ekuitas yang dimiliki perusahaan. Nilai ROE yang tinggi menunjukkan bahwa terdapat efisiensi penggunaan ekuitas sehingga menghasilkan laba yang tinggi. Adapun rumus menghitung ROA dan ROE sebagai berikut:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

### **Environmental performance**

*Environmental performance* didefinisikan sebagai konsumsi energi atau dampak lingkungan lainnya yang timbul dari operasi perusahaan (Tarmizi & Brahmana, 2023). Peningkatan *environmental performance* akan mengarah pada efisiensi penggunaan sumber daya organisasi, sehingga perusahaan yang memiliki tanggung jawab tinggi terhadap lingkungan akan mampu menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi (Meutia et al., 2019). *Environmental performance* diukur menggunakan *eco-efficiency* berdasarkan kerangka umum indikator *eco-efficiency* yang dikembangkan oleh *The World Business Council for Sustainable Development* dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Eco - efficiency} = \frac{\text{Unit Produced}}{\text{Energy Consumption}}$$

### **Green innovation**

*Green innovation* didefinisikan sebagai formulasi pengembangan produk, layanan, dan proses operasional yang dapat mengurangi kerusakan lingkungan dengan alternatif yang tersedia (Tjahjadi et al., 2023). Penerapan *green innovation* dapat mendorong efisiensi sumber daya dan meningkatkan reputasi perusahaan, yang pada gilirannya akan meningkatkan *financial performance* (Farza et al., 2021). *Green innovation* diukur menggunakan indikator *green process innovation* dan *green product innovation* berdasarkan indikator penelitian yang dikembangkan oleh Khan et al., (2023). Metode penghitungan untuk masing-masing item pengungkapan diberi skor 1 jika diungkapkan, dan skor 0 jika tidak diungkapkan (Agustia et al., 2019). Indeks pengungkapan *green innovation* diukur dengan skala rasio yaitu:

$$\text{Green Innovation} = \frac{\text{Total nilai pengungkapan terkait green innovation}}{\text{Total nilai green innovation}}$$

**Tabel 2 Indikator Variabel Green Innovation**

<b>Green Process Innovation</b>
Teknologi ramah lingkungan
Minimalkan emisi
Minimalkan konsumsi air
Minimalkan limbah
Minimalkan konsumsi energi
Konsumsi energi terbarukan
<b>Green Product Innovation</b>
ISO 14001
Pembongkaran dan penbuangan
Efek siklus hidup produk
Terus berbenah dan berinovasi
Kemasan ramah lingkungan
Intensitas emisi (per produk)
Pelatihan inovasi produk ramah lingkungan

**Good corporate governance**

Menurut Komite Cadbury, *good corporate governance* merupakan seperangkat aturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, manajer perusahaan, kreditor, pemerintah, karyawan, dan pemangku kepentingan internal dan eksternal lainnya berkaitan dengan hak dan kewajibannya (Mahrani & Soewarno, 2018). Menurut OECD, *good corporate governance* akan membantu membangun lingkungan kepercayaan, transparansi dan akuntabilitas yang diperlukan guna mendorong investasi jangka panjang, stabilitas keuangan serta integritas bisnis, sehingga mendukung pertumbuhan yang lebih kuat dan masyarakat yang lebih inklusif. *Good corporate governance* diukur menggunakan indikator pengungkapan dan transparansi, karakteristik dewan, serta hak pemegang saham dan hubungan investor berdasarkan indikator penelitian yang dikembangkan oleh Shahwan, (2015). Metode penghitungan untuk masing-masing item pengungkapan diberi skor 1 jika diungkapkan, dan skor 0 jika tidak diungkapkan (Agustia et al., 2019). Indeks pengungkapan *good corporate governance* diukur dengan skala rasio yaitu:

$$Good\ Corporate\ Governance = \frac{Total\ nilai\ pengungkapan\ terkait\ GCG}{Total\ nilai\ GCG}$$

**Tabel 3 Indikator Variabel Good Corporate Governance**

<b>Pengungkapan dan Transparansi</b>
Perusahaan menggunakan salah satu dari empat besar perusahaan audit internasional
Perusahaan mengungkapkan jumlah kompensasi para eksekutif
Perusahaan mengungkapkan struktur dan kebijakan tata kelola
<b>Karakteristik Dewan</b>
Dewan Direksi mempunyai lebih dari 50% direktur eksternal
Dewan terdiri dari setidaknya sepertiga anggota yang merupakan anggota independen
Dewan tersebut terdiri dari anggota perempuan

Terdapat komite audit permanen
Komite Dewan diketuai oleh anggota independen
Komite Dewan terdiri dari setidaknya tiga anggota dewan non-eksekutif yang mayoritas independen
<b>Hak Pemegang Saham dan Hubungan Investor</b>
Terdapat investor institusi yang memiliki setidaknya 5% ekuitas perusahaan
Perusahaan menerapkan aturan satu saham satu suara

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Data Deskripsi Penelitian

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020 – 2022. Sampel diperoleh melalui teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 109 unit analisis. Data terkait variabel dependen dan variabel independen diperoleh melalui laporan keuangan, laporan tahunan, dan laporan keberlanjutan perusahaan manufaktur pada tahun 2020 – 2022 yang dapat diakses melalui website perusahaan terkait dan website Bursa Efek Indonesia (BEI) pada laman [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

##### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan deskripsi atau gambaran suatu data yang dilihat melalui nilai minimum, maksimum, mean (rata-rata), dan standar deviasi tanpa bermaksud untuk membuat kesimpulan yang berlaku umum (Ghozali & Ratmono, 2017).

**Tabel 4 Hasil Uji Statistik Deskriptif**

	ROA	ROE	EP	GI	GCG
Mean	4.093211	1.390917	6.179012	0.669725	0.705588
Median	3.670000	6.070000	0.296973	0.615385	0.727273
Maximum	22.00000	31.00000	286.5520	1.000000	0.818182
Minimum	-49.92000	-490.4800	0.000199	0.307692	0.454545
Std. Dev.	8.528696	49.16092	36.92074	0.158167	0.083813
Skewness	-2.482942	-9.339145	7.131236	0.219258	-0.437186
Kurtosis	18.07275	93.70359	52.30348	2.529195	3.041840
Jarque-Bera	1143.808	38949.43	11963.89	1.880043	3.480182
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.390619	0.175504
Sum	446.1600	151.6100	673.5123	73.00000	76.90909
Sum Sq. Dev.	7855.776	261014.0	147219.3	2.701808	0.758663
Observations	109	109	109	109	109

Sumber: Output Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel 4, diketahui bahwa:

Nilai minimum ROA (*Return on Assets*) sebesar -49.92000 dan nilai maksimum sebesar 22.00000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai ROA berkisar antara -49.92000 hingga 22.00000. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 4.093211 lebih kecil dari nilai standar deviasi yakni sebesar 8.528696, yang berarti simpangan data dalam sampel relatif besar. Hal ini menunjukkan bahwa nilai ROA dalam sampel tersebar luas dari nilai rata-ratanya.



Nilai minimum ROE (*Return on Equity*) sebesar -490.4800 dan nilai maksimum sebesar 31.00000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai ROE berkisar antara -490.4800 hingga 31.00000. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1.390917 lebih kecil dari nilai standar deviasi yakni sebesar 49.16092, yang berarti simpangan data dalam sampel relatif besar. Hal ini menunjukkan bahwa nilai ROE dalam sampel tersebar luas dari nilai rata-ratanya.

Nilai minimum EP (*Environmental Performance*) sebesar 0.000199 dan nilai maksimum sebesar 286.5520. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai EP berkisar antara 0.000199 hingga 286.5520. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 6.179012 lebih kecil dari nilai standar deviasi yakni sebesar 36.92074, yang berarti simpangan data dalam sampel relatif besar. Hal ini menunjukkan bahwa nilai EP dalam sampel tersebar luas dari nilai rata-ratanya.

Nilai minimum GI (*Green Innovation*) sebesar 0.307692 dan nilai maksimum sebesar 1.000000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai GI berkisar antara 0.307692 hingga 1.000000. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.669725 lebih besar dari nilai standar deviasi yakni sebesar 0.158167, yang berarti simpangan data dalam sampel relatif kecil. Hal ini menunjukkan bahwa nilai GI dalam sampel cenderung mendekati nilai rata-ratanya.

Nilai minimum GCG (*Good Corporate Governance*) sebesar 0.454545 dan nilai maksimum sebesar 0.818182. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai GCG berkisar antara 0.454545 hingga 0.818182. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.705588 lebih besar dari nilai standar deviasi yakni sebesar 0.083813, yang berarti simpangan ada dalam sampel relatif kecil. Hal ini menunjukkan bahwa nilai GCG dalam sampel cenderung mendekati nilai rata-ratanya.

**Estimasi Model Regresi Data Panel**

Estimasi model regresi data panel dilakukan untuk menentukan model yang tepat diantara tiga model regresi data panel, yakni *common effect model* (CEM), *fixed effect* (FEM), dan *random effect model* (REM). Pengujian tiga model regresi data panel dilakukan sebanyak dua kali sesuai dengan model persamaan yang digunakan dalam penelitian (model 1 dan model 2). Selanjutnya, ketiga model regresi data panel tersebut akan melalui uji *chow*, uji *hausman*, dan uji *lagrange multiplier* untuk menentukan model yang terbaik dari ketiga model regresi data panel serta yang akan digunakan sebagai dasar analisis regresi data panel.

**Tabel 5 Hasil Pengujian CEM**

Dependent Variable: ROA					Dependent Variable: ROE				
Method: Panel Least Squares					Method: Panel Least Squares				
Date: 05/30/24 Time: 23:00					Date: 05/30/24 Time: 23:14				
Sample: 2020 2022					Sample: 2020 2022				
Periods included: 3					Periods included: 3				
Cross-sections included: 50					Cross-sections included: 50				
Total panel (unbalanced) observations: 109					Total panel (unbalanced) observations: 109				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5.268364	7.219847	-0.729706	0.4672	C	-46.97767	41.76548	-1.124797	0.2632
EP	-0.015875	0.022305	-0.711754	0.4782	EP	-0.064568	0.129028	-0.500417	0.6178
GI	-1.198810	5.361825	-0.223582	0.8235	GI	22.89585	31.01717	0.738167	0.4621
GCG	14.54467	10.11390	1.438087	0.1534	GCG	47.38407	58.50702	0.809887	0.4198
R-squared	0.023592	Mean dependent var	4.093211		R-squared	0.016588	Mean dependent var	1.390917	
Adjusted R-squared	-0.004306	S.D. dependent var	8.528696		Adjusted R-squared	-0.011510	S.D. dependent var	49.16092	
S.E. of regression	8.547037	Akaike info criterion	7.165053		S.E. of regression	49.44303	Akaike info criterion	10.67553	
Sum squared resid	7670.444	Schwarz criterion	7.263818		Sum squared resid	256684.4	Schwarz criterion	10.77429	
Log likelihood	-386.4954	Hannan-Quinn criter.	7.205106		Log likelihood	-577.8162	Hannan-Quinn criter.	10.71558	
F-statistic	0.845664	Durbin-Watson stat	0.617385		F-statistic	0.590356	Durbin-Watson stat	1.252249	
Prob(F-statistic)	0.471922				Prob(F-statistic)	0.622665			

Model 1

Model 2

Sumber: Output Eviews 12, 2024

**Tabel 6 Hasil Pengujian FEM**

Dependent Variable: ROA  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 05/30/24 Time: 23:01  
 Sample: 2020 2022  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 50  
 Total panel (unbalanced) observations: 109

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-21.16339	18.19705	-1.163013	0.2498
EP	-0.920996	0.232189	-3.966580	0.0002
GI	25.47792	12.99297	1.960900	0.0549
GCG	19.67757	21.90216	0.898431	0.3728

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.795204	Mean dependent var	4.093211
Adjusted R-squared	0.605037	S.D. dependent var	8.528696
S.E. of regression	5.359955	Akaike info criterion	6.502269
Sum squared resid	1608.830	Schwarz criterion	7.810906
Log likelihood	-301.3737	Hannan-Quinn criter.	7.032969
F-statistic	4.181596	Durbin-Watson stat	2.766216
Prob(F-statistic)	0.00000		

Model 1

Dependent Variable: ROE  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 05/30/24 Time: 23:16  
 Sample: 2020 2022  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 50  
 Total panel (unbalanced) observations: 109

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-204.0227	125.0536	-1.631482	0.1084
EP	-8.999987	1.595648	-5.640335	0.0000
GI	105.3164	89.29019	1.179485	0.2432
GCG	269.9758	150.5158	1.793670	0.0783

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.708903	Mean dependent var	1.390917
Adjusted R-squared	0.438600	S.D. dependent var	49.16092
S.E. of regression	36.83464	Akaike info criterion	10.35724
Sum squared resid	75980.27	Schwarz criterion	11.66587
Log likelihood	-511.4693	Hannan-Quinn criter.	10.88794
F-statistic	2.622616	Durbin-Watson stat	2.914048
Prob(F-statistic)	0.000249		

Model 2

Sumber: Output Eviews 12, 2024

**Tabel 7 Hasil Pengujian REM**

Dependent Variable: ROA  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 05/30/24 Time: 23:02  
 Sample: 2020 2022  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 50  
 Total panel (unbalanced) observations: 109  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.897972	8.175291	-0.843759	0.4007
EP	-0.026297	0.027499	-0.956292	0.3411
GI	2.459587	6.318111	0.389292	0.6978
GCG	14.00476	10.96296	1.277462	0.2043

Effects Specification

S.D. Rho

Cross-section random	6.451668	0.5916
Idiosyncratic random	5.359955	0.4084

Weighted Statistics

R-squared	0.023359	Mean dependent var	2.060667
Adjusted R-squared	-0.004545	S.D. dependent var	5.729095
S.E. of regression	5.707231	Sum squared resid	3420.111
F-statistic	0.837116	Durbin-Watson stat	1.355376
Prob(F-statistic)	0.476461		

Unweighted Statistics

R-squared	0.015406	Mean dependent var	4.093211
Sum squared resid	7734.749	Durbin-Watson stat	0.599313

Model 1

Dependent Variable: ROE  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 05/30/24 Time: 23:17  
 Sample: 2020 2022  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 50  
 Total panel (unbalanced) observations: 109  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-61.24367	42.55226	-1.439258	0.1531
EP	-0.097274	0.134647	-0.722441	0.4716
GI	20.47452	32.50711	0.629847	0.5302
GCG	71.88570	58.22999	1.234513	0.2198

Effects Specification

S.D. Rho

Cross-section random	25.58677	0.3255
Idiosyncratic random	36.83464	0.6745

Weighted Statistics

R-squared	0.020277	Mean dependent var	1.320828
Adjusted R-squared	-0.007715	S.D. dependent var	41.42851
S.E. of regression	41.57458	Sum squared resid	181486.8
F-statistic	0.724370	Durbin-Watson stat	1.751731
Prob(F-statistic)	0.539649		

Unweighted Statistics

R-squared	0.013788	Mean dependent var	1.390917
Sum squared resid	257415.2	Durbin-Watson stat	1.235032

Model 2

Sumber: Output Eviews 12, 2024

**Pemilihan Model Regresi Data Panel**

Berdasarkan uji model regresi data panel sebagaimana ditunjukkan pada tabel 8, dapat diketahui bahwa pada uji chow terpilih FEM sebagai model regresi data panel yang lebih baik digunakan daripada CEM. Maka, diperlukan uji hausman untuk membandingkan model regresi data panel yang tepat antara FEM dan REM. Pada uji hausman terpilih FEM sebagai model regresi data panel yang lebih baik digunakan daripada REM. Oleh karena itu, Uji Lagrange Multiplier (LM) tidak diperlukan lagi. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa model regresi data panel yang tepat untuk digunakan adalah FEM.

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

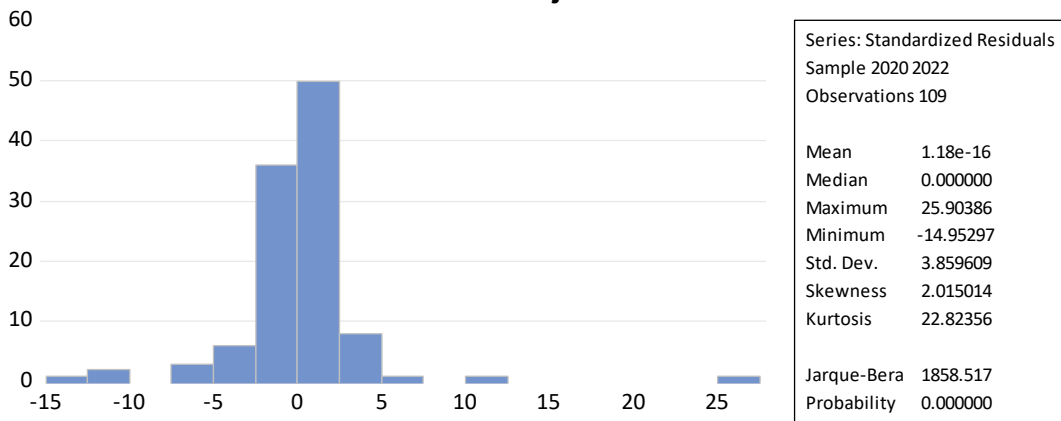
Pengujian	Model Regresi Data Panel	Hasil
Uji Chow	CEM vs FEM	FEM
Uji Hausman	FEM vs REM	FEM

Sumber: Data diolah, 2024

**Uji Asumsi Klasik  
Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Apabila nilai signifikansi > 0.05, maka data tersebut terdistribusi normal.

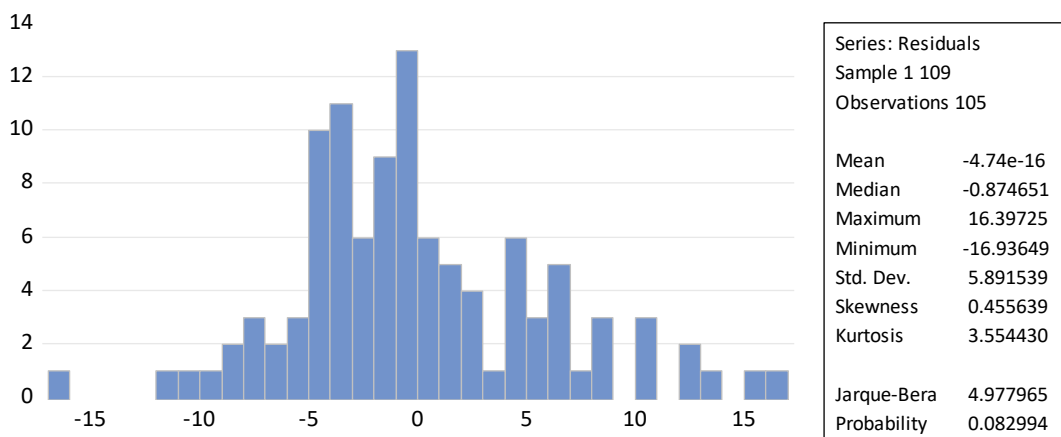
**Tabel 9 Hasil Uji Normalitas**



Sumber: Output Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel 9 hasil uji normalitas dengan uji *jarque-bera* diperoleh nilai probabilitas sebesar  $0.000000 < 0.05$  yang berarti bahwa data dalam penelitian tidak terdistribusi normal. Oleh karena itu, perlu dilakukan perbaikan dengan cara membuang data *outliers* sehingga diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 10 Hasil Uji Normalitas setelah Perbaikan**



Sumber: Output Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel 10 hasil uji normalitas dengan uji *jarque-bera* diperoleh nilai probabilitas sebesar  $0.082994 > 0.05$  yang berarti bahwa data dalam penelitian telah terdistribusi normal.

### Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Apabila nilai koefisien korelasi diantara masing masing variabel  $> 0.8$ , maka menunjukkan terjadinya multikolinieritas.

**Tabel 11 Hasil Uji Multikolinieritas**

	EP	GI	GCG
EP	1.000000	0.047520	0.037087
GI	0.047520	1.000000	0.236452
GCG	0.037087	0.236452	1.000000

Sumber: Output Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel 11, diketahui masing-masing variabel independen dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas atau lolos uji multikolinieritas. Hal ini terlihat dari koefisien korelasi EP dan GI sebesar  $0.047520 < 0.8$ , EP dan GCG sebesar  $0.037087 < 0.8$ , serta GI dan GCG sebesar  $0.236452 < 0.8$ .

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terdapat ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Apabila nilai signifikansinya  $< 0.05$  maka terjadi heteroskedastisitas. Apabila nilai signifikansinya  $> 0.05$  maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

**Tabel 12 Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Dependent Variable: ABS(RESID)  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 05/29/24 Time: 00:23  
 Sample: 2020 2022  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 50  
 Total panel (unbalanced) observations: 109

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.442627	5.499040	-1.171591	0.2463
EP	-0.069536	0.070166	-0.991014	0.3259
GI	6.322595	3.926399	1.610278	0.1130
GCG	6.558655	6.618703	0.990927	0.3260

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.872105	Mean dependent var	1.989819
Adjusted R-squared	0.753346	S.D. dependent var	3.261392
S.E. of regression	1.619747	Akaike info criterion	4.108898
Sum squared resid	146.9205	Schwarz criterion	5.417535
Log likelihood	-170.9349	Hannan-Quinn criter.	4.639598
F-statistic	7.343468	Durbin-Watson stat	4.021739
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel 12, diketahui masing-masing variabel independen dalam penelitian tidak terjadi heteroskedastisitas atau lolos uji heteroskedastisitas. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas EP sebesar  $0.3259 > 0.05$ , GI sebesar  $0.1130 > 0.05$ , dan GCG sebesar  $0.3260 > 0.05$ .

## Analisis Model Regresi Data Panel

Persamaan regresi data panel dalam penelitian ini menggunakan FEM setelah dilakukan perbaikan.

**Tabel 13 Hasil Uji FEM setelah Perbaikan**

Dependent Variable: ROA					Dependent Variable: ROE				
Method: Panel Least Squares					Method: Panel Least Squares				
Date: 06/05/24 Time: 11:31					Date: 06/05/24 Time: 11:47				
Sample: 2020 2022					Sample: 2020 2022				
Periods included: 3					Periods included: 3				
Cross-sections included: 49					Cross-sections included: 49				
Total panel (unbalanced) observations: 105					Total panel (unbalanced) observations: 105				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.762224	8.109129	0.463949	0.6446	C	12.21567	20.49047	0.596164	0.5536
EP	0.164208	0.535214	0.306807	0.7602	EP	0.359065	1.352401	0.265502	0.7917
GI	8.171975	5.730909	1.425948	0.1597	GI	3.748990	14.48109	0.258889	0.7967
GCG	-6.301087	9.747013	-0.646463	0.5208	GCG	-11.88237	24.62914	-0.482452	0.6315
Effects Specification					Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)					Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.925533	Mean dependent var	4.956571		R-squared	0.835781	Mean dependent var	6.689524	
Adjusted R-squared	0.853877	S.D. dependent var	6.048306		Adjusted R-squared	0.677759	S.D. dependent var	10.29156	
S.E. of regression	2.312031	Akaike info criterion	4.820937		S.E. of regression	5.842131	Akaike info criterion	6.674876	
Sum squared resid	283.3107	Schwarz criterion	6.135279		Sum squared resid	1808.916	Schwarz criterion	7.989218	
Log likelihood	-201.0992	Hannan-Quinn criter.	5.353535		Log likelihood	-298.4310	Hannan-Quinn criter.	7.207473	
F-statistic	12.91622	Durbin-Watson stat	3.457435		F-statistic	5.289023	Durbin-Watson stat	3.051945	
Prob(F-statistic)	0.000000				Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Output Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel 13, maka dapat dirumuskan model regresi sebagai berikut:

$$ROA = 3.762224 + 0.164208EP + 8.171975GI - 6.301087 + \varepsilon$$

$$ROE = 12.21567 + 0.359065EP + 3.748990GI - 11.88237GCG + \varepsilon$$

Maka, dapat disimpulkan bahwa:

Nilai konstanta (c) sebesar 3.762224 dan 12.21567. Nilai ini menunjukkan bahwa jika seluruh variabel independen dianggap konstan, maka rata-rata nilai ROA sebesar 3.762224 dan ROE sebesar 12.21567.

Nilai koefisien regresi EP sebesar 0.164208 dan 0.359065. Artinya setiap kenaikan EP sebesar 1%, maka ROA akan meningkat sebesar 16.42% dan ROE akan meningkat sebesar 35.90% dengan asumsi variabel independen lain bernilai konstan.

Nilai koefisien regresi GI sebesar 8.171975 dan 3.748990. Artinya setiap kenaikan GI sebesar 1%, maka ROA akan meningkat sebesar 817.19% dan ROE akan meningkat sebesar 374.89% dengan asumsi variabel independen lain bernilai konstan.

Nilai koefisien regresi GCG sebesar -6.301087 dan -11.88237. Artinya setiap kenaikan GCG sebesar 1%, maka ROA akan menurun sebesar 630.10% dan ROE akan menurun sebesar 1188.23% dengan asumsi variabel independen lain bernilai konstan.

### Uji Ketepatan Model

#### Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) digunakan untuk mengukur sejauh mana kontribusi total variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Berdasarkan tabel 13, diketahui nilai *adjusted R-square* sebesar 0.853877 dan 0.677759, yang berarti EP, GI, dan GCG mampu menjelaskan ROA sebesar 85.38% sisanya 14.62% dijelaskan oleh variabel lain diluar model serta mampu

menjelaskan ROE sebesar 67.77% sisanya 32.23% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

#### Uji F

Uji F digunakan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual. Uji F menguji apakah variabel independen mampu memberikan penjelasan yang cukup untuk variabel dependen dan apakah model yang digunakan berfungsi dengan baik. Berdasarkan tabel 13, diketahui nilai probabilitas  $F < 0.05$ , artinya EP, GI, dan GCG secara bersama-sama berpengaruh terhadap ROA dan ROE.

#### Uji t

Uji t dapat menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen secara parsial. Jika signifikansi  $< 0.05$  maka hipotesis diterima, artinya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Jika signifikansi  $> 0.05$  maka hipotesis ditolak, artinya tidak terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Berdasarkan tabel 13, dapat diketahui bahwa:

EP memiliki nilai signifikansi probabilitas sebesar  $0.7602 > 0.05$  yang berarti EP tidak berpengaruh terhadap ROA serta memiliki nilai signifikansi probabilitas sebesar  $0.7917 > 0.05$  yang berarti EP tidak berpengaruh terhadap ROE.

GI memiliki nilai signifikansi probabilitas sebesar  $0.1597 > 0.05$  yang berarti GI tidak berpengaruh terhadap ROA serta memiliki nilai signifikansi probabilitas sebesar  $0.7967 > 0.05$  yang berarti GI tidak berpengaruh terhadap ROE.

GCG memiliki nilai signifikansi probabilitas sebesar  $0.5208 > 0.05$  yang berarti GCG tidak berpengaruh terhadap ROA serta memiliki nilai signifikansi probabilitas sebesar  $0.6315 > 0.05$  yang berarti GCG tidak berpengaruh terhadap ROE.

#### Pembahasan Hasil Penelitian

##### Pengaruh *Environmental Performance* terhadap *Financial Performance*

Hasil pengujian regresi FEM, menunjukkan nilai t-hitung 0.306807 dan 0.265502 sementara nilai t-tabel sebesar 1,982815274 yang berarti bahwa nilai t-hitung  $<$  nilai t-tabel. Selain itu, nilai probabilitasnya sebesar 0.7602 dan 0.7917  $>$  0.05. Hal ini menunjukkan *environmental performance* tidak berpengaruh terhadap *financial performance* yang artinya H1 ditolak.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Meiyana & Aisyah, (2019) dan Zainab & Burhany, (2020). Menurut mereka, penerapan *environmental performance* akan diikuti oleh biaya lingkungan, dimana biaya lingkungan berpengaruh negatif terhadap *financial performance*. Artinya, semakin baik *environmental performance* semakin tinggi biaya lingkungan dan dengan demikian akan menurunkan *financial performance*. Dampak penerapan *environmental performance* mungkin memerlukan waktu yang lebih lama karena memerlukan biaya yang besar yang dapat merugikan *financial performance* dalam jangka pendek (Amalo & Husen, 2014). Hasil penelitian ini tidak mendukung *Stakeholder Theory* yang menyatakan bahwa pada pemangku kepentingan tidak hanya akan menilai perusahaan dari tingkat keuntungannya saja, akan tetapi juga dari *environmental performance* yang baik (Agustia et al., 2019). Beberapa pemegang saham mungkin kurang sensitif terhadap isu-isu lingkungan karena menurut mereka *environmental performance* hanya akan menambah biaya produksi



sehingga mengurangi laba dan penerimaan dividen. Perusahaan akan menghadapi konflik antara biaya eksternal (pembayaran kepada pemegang saham) dan biaya internal (kualitas produk dan biaya lingkungan) (Qiu et al., 2016). Akibatnya, perusahaan mengalami kesulitan untuk menyelaraskan kebutuhan seluruh pemangku kepentingan.

Selama masa pandemi Covid-19, tidak banyak industri manufaktur yang mampu bertahan. Krisis kesehatan dan perlambatan ekonomi telah menyebabkan sejumlah industri manufaktur mengalami kesulitan. Industri makanan dan minuman, industri kimia, farmasi, dan obat tradisional, serta industri logam dasar merupakan industri yang masih mampu bertahan dan memiliki kinerja positif selama masa pandemi Covid-19. Sedangkan, industri lainnya tercatat mengalami kinerja negative (katadata.co.id, 2021). Hal ini disebabkan oleh preferensi belanja konsumen pada produk kesehatan, bahan makanan, hiburan dan media, pengiriman makanan, serta kegiatan keterampilan mandiri/ perbaikan rumah/ berkebun (pwc.com, 2020). Perbedaan kinerja ekonomi pada berbagai sub-sektor industri tersebut mungkin menyebabkan hasil penelitian ini menjadi tidak signifikan. Selain itu, pandemi Covid-19 juga menyebabkan penurunan permintaan produk pada beberapa sektor industri sehingga menurunkan kapasitas produksi dan penjualan. Penurunan kapasitas produksi berdampak pada menurunnya konsumsi energi serta menurunnya efisiensi energi. Hilangnya jam kerja di berbagai sektor industri menyebabkan penurunan daya beli pekerja industri yang berdampak pada penurunan penjualan dan laba perusahaan (bappenas.go.id, 2020). Sehingga menurunkan nilai ROA dan ROE perusahaan.

### **Pengaruh *Green Innovation* terhadap *Financial Performance***

Hasil pengujian regresi FEM, menunjukkan nilai t-hitung 1.425948 dan 0.258889 sementara nilai t-tabel sebesar 1,982815274 yang berarti bahwa nilai t-hitung < nilai t-tabel. Selain itu, nilai probabilitasnya sebesar 0.1597 dan 0.7967 > 0.05. Hal ini menunjukkan *green innovation* tidak berpengaruh terhadap *financial performance* yang artinya H2 ditolak.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Baah et al., (2021), Duque-Grisales et al., (2020), dan Rezende et al., (2019) yang menyatakan bahwa *green innovation* tidak berpengaruh terhadap *financial performance*. Hal ini disebabkan ketika perusahaan bertujuan untuk mengintegrasikan praktik ramah lingkungan ke dalam proses dan produksi, maka beban keuangan awal akan tinggi sehingga *financial performance* akan negatif. Biaya finansial awal dan investasi terkait penerapan praktik produksi ramah lingkungan sangatlah besar. Pengeluaran investasi tersebut secara signifikan akan menguras sumber daya keuangan terutama dalam jangka pendek (Baah et al., 2021). Menurut mereka, hasilnya akan berbeda dengan kasus jangka panjang dimana perusahaan mulai memperoleh manfaat dari investasi yang dilakukan dalam jangka pendek, sehingga dalam jangka panjang *green innovation* dapat berpengaruh positif terhadap *financial performance*.

Berdasarkan penelusuran peneliti, dari 165 perusahaan manufaktur di Indonesia, baru 30 perusahaan saja yang telah mempublikasikan laporan keberlanjutan pada tahun 2020 atau sekitar 18,18%. Artinya, perusahaan manufaktur yang memiliki komitmen terhadap praktik lingkungan terutama *green innovation* di Indonesia masih sedikit. Perusahaan mulai banyak yang menerbitkan laporan keberlanjutan pada tahun 2021. Akan tetapi, pada tahun tersebut Indonesia masih dalam masa pandemi Covid-19. Akibatnya, perusahaan mengalami kendala pendanaan untuk berinvestasi dalam *green innovation*.

Perusahaan juga mungkin lebih fokus pada upaya bertahan daripada berinvestasi. Sedangkan, biaya untuk penerapan *green innovation* cukup tinggi, sehingga kemampuan *green innovation* akan melemah ketika perusahaan menghadapi kendala pendanaan yang lebih besar (Yu et al., 2021) terutama biaya untuk penerapan teknologi ramah lingkungan.

Perusahaan memerlukan sumber daya dan kemampuan yang diperlukan untuk mengadopsi *green innovation* yang efektif (Hart & Dowell, 2011). Hasil penelitian ini tidak mendukung *Natural Resources-Based View Theory*, yang menyatakan bahwa *green innovation* merupakan sumber daya perusahaan yang berupa kemampuan untuk meningkatkan keunggulan kompetitif dan *financial performance*. Perusahaan manufaktur di Indonesia masih menghadapi sejumlah kendala karena kondisi perekonomian nasional dan internasional yang tidak stabil serta berbagai tantangan internal. Kendala-kendala tersebut berupa kesulitan memprediksi permintaan, kesulitan mengontrol persediaan, kendala peningkatan efisiensi, kesulitan meningkatkan *return on investment*, kekurangan tenaga kerja berkualitas, kesulitan mengelola prospek penjualan, dan kendala dalam menghadapi perubahan teknologi (Indonesia.go.id, 2024). Sehingga, dengan demikian praktik *green innovation* belum berjalan secara efektif dalam mempengaruhi *financial performance* perusahaan.

### **Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Financial Performance**

Hasil pengujian regresi FEM, menunjukkan nilai t-hitung -0.646463 dan 0.482452 sementara nilai t-tabel sebesar 1,982815274 yang berarti bahwa nilai t-hitung < nilai t-tabel. Selain itu, nilai probabilitasnya sebesar 0.5208 dan 0.6315 > 0.05. Hal ini menunjukkan *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap *financial performance* yang artinya H3 ditolak.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Akbar et al., (2016), Makki & Lodhi, (2014), dan Saendy & Indah (2015), yang menyatakan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap *financial performance*. Menurut Makki & Lodhi, (2014), *good corporate governance* tidak dapat mempengaruhi *financial performance* secara langsung. Menurutnya, *good corporate governance* akan meningkatkan modal intelektual yang dapat menciptakan nilai perusahaan yang akhirnya akan tercermin dalam *financial performance* yang lebih baik. Pengungkapan dan transparansi mengenai hal yang material tentang perusahaan akan tercermin ketika perusahaan memiliki sumber daya manusia yang berkualitas baik itu anggota dewan maupun karyawan perusahaan. Pengungkapan informasi yang material tersebut memerlukan peninjauan oleh auditor agar menghasilkan pelaporan yang kredibel. Auditor yang independen akan menentukan seberapa baik kualitas audit laporan perusahaan.

Menurut *Stakeholder Theory*, perusahaan bertanggung jawab terhadap kepentingan semua pihak yang terkena dampak dari aktivitas perusahaan (Peters & Bagshaw, 2014). Dukungan dari seluruh pemangku kepentingan dapat menciptakan dan mendistribusikan nilai bagi perusahaan (Agustia et al., 2019). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan berusaha memenuhi tuntutan pemangku kepentingan melalui pelaksanaan dan pelaporan tata kelola perusahaan untuk menciptakan nilai perusahaan dan bukan *financial performance* perusahaan. Sehingga, dampak *good corporate governance* terhadap *financial performance* akan terlihat melalui peningkatan nilai perusahaan.

## 5. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *environmental performance*, *green innovation*, dan *good corporate governance* terhadap *financial performance*. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa *environmental performance*, *green innovation*, dan *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap *financial performance*. Penelitian ini memiliki keterbatasan dimana data yang dikumpulkan tidak lengkap selama periode 2020 – 2022 yang menyebabkan banyak sampel harus dieliminasi dalam penelitian sehingga sulit untuk mendeteksi pengaruh yang signifikan. Periode penelitian ini masih relatif pendek sehingga dampak variabel independen terhadap dependen mungkin belum dapat terlihat. Penelitian ini juga tidak menganalisis perusahaan atau industri berdasarkan sub-sektor industri. Selain itu, variabel *green innovation* dan *good corporate governance* dalam penelitian ini menggunakan variabel dummy sehingga memungkinkan terdapat subjektivitas peneliti yang dapat mempengaruhi data penelitian.

Hasil penelitian ini memberikan implikasi praktis bagi perusahaan untuk meningkatkan transparansi dan kualitas pelaporan dalam inisiatif lingkungan dan tata kelola sehingga dapat membantu perusahaan memberikan informasi yang tepat dan akurat kepada pengguna laporan perusahaan. Selain itu, mungkin diperlukannya evaluasi terkait strategi lingkungan dan tata kelola sehingga dapat mempengaruhi *financial performance* perusahaan. Hasil yang tidak signifikan ini memberikan bukti bahwa diperlukannya pengembangan teori yang lebih mendalam dan mencakup lebih banyak variabel moderasi atau mediasi sehingga dapat menggambarkan hubungan yang lebih akurat antara variabel independen terhadap dependen. Selain itu, penelitian ini memberikan kontribusi pada literatur yang ada dengan menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan dan dapat dibandingkan dengan penelitian sebelumnya untuk membantu mengidentifikasi faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *financial performance*.

Penelitian di masa depan dapat menggunakan periode waktu yang lebih lama serta mengklasifikasikan perusahaan berdasarkan sub sektor industri sehingga pengaruh variabel independen terhadap dependen dapat terlihat. Penelitian di masa depan juga dapat menggunakan alat ukur yang berbeda untuk mengukur variabel *green innovation* dan *good corporate governance*. Selain itu, peneliti di masa depan dapat mempertimbangkan untuk menambahkan peran variabel moderasi atau mediasi agar hubungan variabel independen dan dependen menjadi lebih kuat.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (2022). Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry: the moderating role of size and age. *Environment, Development and Sustainability*, 24(4), 5052–5079. <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01649-w>
- Abdul Majid Makki, M., & Aziz Lodhi, S. (2014). Impact of Corporate Governance on Intellectual Capital Efficiency and Financial Performance. In *Soc Sci Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences* (Vol. 8, Issue 2).
- Achmad Fauzi, S. F. W. G. N. A. (2019). Does Green Innovation Matter? A Study On Indonesia's SMEs. *Jurnal Manajemen*, 23(1), 100. <https://doi.org/10.24912/jm.v23i1.447>
- Aguilera-Caracuel, J., & Ortiz-de-Mandojana, N. (2013). Green Innovation and Financial Performance: An Institutional Approach. *Organization and Environment*, 26(4), 365–385. <https://doi.org/10.1177/1086026613507931>
- Agustia, D., Sawarjuwono, T., & Dianawati, W. (2019). The mediating effect of environmental management accounting on green innovation - Firm value relationship. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 9(2), 299–306. <https://doi.org/10.32479/ijeeep.7438>
- Akbar, S., Poletti-Hughes, J., El-Faitouri, R., & Shah, S. Z. A. (2016). More on the relationship between corporate governance and firm performance in the UK: Evidence from the application of generalized method of moments estimation. *Research in International Business and Finance*, 38, 417–429. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.03.009>
- Al-ahdal, W. M., Alsamhi, M. H., Tabash, M. I., & Farhan, N. H. S. (2020). The impact of corporate governance on financial performance of Indian and GCC listed firms: An empirical investigation. *Research in International Business and Finance*, 51. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101083>
- Albort-Morant, G., Leal-Millán, A., & Cepeda-Carrión, G. (2016). The antecedents of green innovation performance: A model of learning and capabilities. *Journal of Business Research*, 69(11), 4912–4917. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.04.052>
- Alshehhi, A., Nobanee, H., & Khare, N. (2018). The Impact of Sustainability Practices on Corporate Financial Performance: Literature Trends and Future Research Potential. *Sustainability*, 10(2), 494. <https://doi.org/10.3390/su10020494>
- Asni, N. & Agustia, D. (2022). Does Corporate Governance Induce Green Innovation? An Emerging Market Evidence. *Corporate Governance*. 22(7), 1375-1389. <https://doi.org/10.1108/CG-10-2021-0389>

- Baah, C., Opoku-Agyeman, D., Acquah, I. S. K., Agyabeng-Mensah, Y., Afum, E., Faibil, D., & Abdoulaye, F. A. M. (2021). Examining the correlations between stakeholder pressures, green production practices, firm reputation, environmental and financial performance: Evidence from manufacturing SMEs. *Sustainable Production and Consumption*, 27, 100–114. <https://doi.org/10.1016/j.spc.2020.10.015>
- Ben Arfi, W., Hikkerova, L., & Sahut, J. M. (2018). External knowledge sources, green innovation and performance. *Technological Forecasting and Social Change*, 129, 210–220. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2017.09.017>
- Cek, K., & Ercantan, O. (2023). The Relationship between Environmental Innovation, Sustainable Supply Chain Management, and Financial Performance: The Moderating Role of Environmental, Social and Corporate Governance INTERNATIONAL JOURNAL OF ORGANIZATIONAL LEADERSHIP. In *International Journal of Organizational Leadership* (Vol. 12).
- Chernev, A., & Blair, S. (2015). Doing well by doing good: The benevolent halo of corporate social responsibility. *Journal of Consumer Research*, 41(6), 1412–1425. <https://doi.org/10.1086/680089>
- Daud, R., Meutia, I., & Yuniarti, E. (n.d.). *Eco-Efficiency and Financial Performance: An Evidence from Indonesian Listed Company*. <http://journals.ums.ac.id/index.php/reaksi/index>
- Dikah Tri Handayani, E., Wahyudin, A., Jasa Penilai Publik Pung, K., & dan Rekan, Z. (2020). Accounting Analysis Journal The Role of Financial Performance in Increasing Environmental Performance with Firm Size as Moderating Variable ARTICLE INFO ABSTRACT. *Accounting Analysis Journal*, 9(3), 193–199. <https://doi.org/10.15294/aa.v9i3.42093>
- Duque-Grisales, E., Aguilera-Caracuel, J., Guerrero-Villegas, J., & García-Sánchez, E. (2020). Does green innovation affect the financial performance of Multilatinas? The moderating role of ISO 14001 and R&D investment. *Business Strategy and the Environment*, 29(8), 3286–3302. <https://doi.org/10.1002/bse.2572>
- Fan, L. W., Pan, S. J., Liu, G. Q., & Zhou, P. (2017). Does energy efficiency affect financial performance? Evidence from Chinese energy-intensive firms. *Journal of Cleaner Production*, 151, 53–59. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.03.044>
- Farza, K., Ftiti, Z., Hlioui, Z., Louhichi, W., & Omri, A. (2021). Does it pay to go green? The environmental innovation effect on corporate financial performance. *Journal of Environmental Management*, 300. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2021.113695>

- Haffar, M., & Searcy, C. (2015). Classification of Trade-offs Encountered in the Practice of Corporate Sustainability. *Journal of Business Ethics*. <https://dx.doi.org/10.1007/s10551-015-2678-1>
- Haholongan, R., Ekonomi, F., Bisnis, D., & Perbanas Jakarta, I. (n.d.). *KINERJA LINGKUNGAN DAN KINERJA EKONOMI PERUSAHAAN MANUFAKTUR GO PUBLIC*.
- Huong, P. T., Cherian, J., Hien, N. T., Sial, M. S., Samad, S., & Tuan, B. A. (2021). Environmental Management, Green Innovation, and Social-Open Innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity Article*. <https://doi.org/10.3390/joitmc>
- Husnaini, W., & Tjahjadi, B. (2021). Quality management, green innovation and firm value: Evidence from indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(1), 255–262. <https://doi.org/10.32479/ijeep.10282>
- Hutabarat, F. (2020). *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan*. Serang: Desanta Muliavisitama.
- Memupuk Industri Hijau Tumbuh Subur*. (2022). Diakses dari <https://www.indonesia.go.id/kategori/editorial/4772/memupuk-industri-hijau-tumbuh-subur?lang=1>
- Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. (2021). *Wujudkan Daya Saing Global, Kemenperin Akselerasi Penerapan Industri Hijau*. Diakses dari <https://kemenperin.go.id/artikel/22572/Wujudkan-Daya-Saing-Global,-Kemenperin-Akselerasi-Penerapan-Industri-Hijau>
- Khalil, M. A., & Nimmanunta, K. (2023). Conventional versus green investments: advancing innovation for better financial and environmental prospects. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 13(3), 1153–1180. <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1952822>
- Khan, P. A., Johl, S. K., Kumar, A., & Luthra, S. (2023). Hope-hype of green innovation, corporate governance index, and impact on firm financial performance: a comparative study of Southeast Asian countries. *Environmental Science and Pollution Research*, 30(19), 55237–55254. <https://doi.org/10.1007/s11356-023-26262-4>
- Lin, W. L., Cheah, J. H., Azali, M., Ho, J. A., & Yip, N. (2019). Does firm size matter? Evidence on the impact of the green innovation strategy on corporate financial performance in the automotive sector. *Journal of Cleaner Production*, 229, 974–988. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.04.214>
- Mahrani, M., & Soewarno, N. (2018). The effect of good corporate governance mechanism and corporate social responsibility on financial performance with earnings management as mediating variable. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(1), 41–60. <https://doi.org/10.1108/AJAR-06-2018-0008>



- Margono, S. (1997). *Metodologi Penelitian Pendidikan Komponen MKDK*. Jakarta: Renika Cipta.
- Meiyana , A. & Aisyah, M.N. (2019). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan dengan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Nominal*, 8(1), 1-18.
- Meutia, I., Ramadhani, M., & Adam, M. (2019). Does Eco-Efficiency Improve Financial Performance of Manufacturing Companies in Indonesia? *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 6(2), 137–150. <https://doi.org/10.24815/jdab.v6i2.13785>
- Napitupulu, I. H., Situngkir, A., Basuki, F. H., & Nugroho, W. (2023). Optimizing good Corporate Governance Mechanism to Improve Performance: Case in Indonesia's Manufacturing Companies. *Global Business Review*, 24(6), 1205–1226. <https://doi.org/10.1177/0972150920919875>
- Nirino, N., Miglietta, N., & Salvi, A. (2020). The impact of corporate social responsibility on firms' financial performance, evidence from the food and beverage industry. *British Food Journal*, 122(1), 1–13. <https://doi.org/10.1108/BFJ-07-2019-0503>
- Peters, G., Bagshaw, K. B., Peters, G. T., & Bagshaw, K. B. (2014). Corporate Governance Mechanisms and Financial Performance of Listed Firms in Nigeria: A Content Analysis. In *Global Journal of Contemporary Research in Accounting, Auditing and Business Ethics (GJCRA) An Online International Research Journal* (Vol. 1, Issue 2). <https://www.researchgate.net/publication/265294544>
- Przychodzen, J., & Przychodzen, W. (2015). Relationships between eco-innovation and financial performance - Evidence from publicly traded companies in Poland and Hungary. *Journal of Cleaner Production*, 90, 253–263. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2014.11.034>
- Rut Damayanti, C., Firdausi Nuzula, N., Sulasmiyati, S., & Maharani, A. A. (2021). Environmental performance and corporate governance: What we learn from Japan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 24(2), 399–418.
- Saendy, G. A., & Indah, A. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance, Kinerja Keuangan, Modal Intelektual Terhadap Pengungkapan Modal Intelektual. *Accounting Analysis Journal* (Vol. 4, Issue 3). <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaaj>
- Sekaran, U. (2011). *Research Methods for Business*. Jakarta: Salemba Empat.
- Shahwan, T. M. (2015). The effects of corporate governance on financial performance and financial distress: evidence from Egypt. *Corporate Governance (Bingley)*, 15(5), 641–662. <https://doi.org/10.1108/CG-11-2014-0140>

- Sudaryana, B. (2021). *Metodologi Penelitian Akuntansi (Teori dan Praktek)*. Yogyakarta: Deepublish.
- Sudha, S. (2020). Corporate environmental performance–financial performance relationship in India using eco-efficiency metrics. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 31(6), 1497–1514. <https://doi.org/10.1108/MEQ-01-2020-0011>
- Tarmizi, N. F. A., & Brahmana, R. K. (2023). Environmental performance, political connection, and financial performance: evidence from global oil and gas companies. *Environmental Science and Pollution Research*, 30(4), 11081–11098. <https://doi.org/10.1007/s11356-022-22881-5>
- Tjahjadi, B., Soewarno, N., Kamarudin, K. A., Aldina, S., Karima, T. El, & Sutarsa, A. A. P. (2023). Effect of Top Management Team Characteristics and Green Innovation on Firm Performance in Indonesia: Role of Carbon Emission Disclosure. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 13(5), 44–53. <https://doi.org/10.32479/ijEEP.14222>
- Xie, X., Huo, J., & Zou, H. (2019). Green process innovation, green product innovation, and corporate financial performance: A content analysis method. *Journal of Business Research*, 101, 697–706. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.01.010>