Pengaruh *Green Investment, Environmental Policy, Firm Size,* dan *Leverage* terhadap *Financial Performance* pada Perusahaan Energi di Indonesia

SKRIPSI



Disusun oleh:

Nama	: Sadira Yaffa Winatahadi
Nomor Mahasiswa	: 21311112
Jurusan	: Manajemen
Peminatan	: Keuangan

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2025

Pengaruh *Green Investment, Environmental Policy, Firm Size,* dan *Leverage* terhadap *Financial Performance* pada Perusahaan Energi di Indonesia

SKRIPSI

Disusun sebagai salah satu syarat untuk menempuh ujian akhir dan memperoleh gelar Sarjana Strata-1 pada Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia



Disusun oleh:

Nama	: Sadira Yaffa Winatahadi
Nomor Mahasiswa	: 21311112
Jurusan	: Manajemen
Peminatan	: Keuangan

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2025

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya, juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku."

Yogyakarta, 18 September 2025

Penulis,



Sadira Yaffa Winatahadi

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

Pengaruh *Green Investment, Environmental Policy, Firm Size,* dan *Leverage* terhadap *Financial Performance* pada Perusahaan Energi di Indonesia

Nama	: Sadira Yaffa Winatahadi
Nomor Induk Mahasiswa	: 21311112
Jurusan	: Manajemen
Konsentrasi	: Keuangan

Yogyakarta, 18 September 2025

Telah diterima dan disetujui dengan baik oleh

Dosen Pembimbing,



(Dra. Sri Mulyati., M.Si.)

MOTTO

"Maka, sesungguhnya beserta kesulitan ada kemudahan. Sesungguhnya beserta kesulitan ada kemudahan" **(QS. Al-Insyirah: 5-6)**

"Focused on your goals. Even you have a moment difficulty. You will not give up. You know that success comes with consistency. You know that you will make it. Things will get better. No problem or challenge will stop you. Everything you deserve is coming your way."- Anonim

ABSTRAK

Pada era persaingan global yang sangat ketat dan tigginya kesadaran terhadap lingkungan, *Financial Performance* suatu perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal, seperti *Firm Size* dan *Leverage,* tetapi juga di pengaruhi oleh komitmen perusahaan dalam mengelola aspek lingkungan dan sosial. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Green Investment, Environmental Policy, Firm Size,* dan *Leverage* terhadap *financial performance.* Pendekatan penelitian ini menggunakan metode kuantitatif, dengan menggunkan data sekunder perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) pada periode 2020-2021. Sampel yang digunkan dalam penelitian ini adalah 9 perusahaan disektor energi yang mendapatkan peringkat PROPER dan menerbitkan laporan keuangan selama periode penelitian. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Data dianalisis menggunakan regresi linier berganda dengan *Fixed Effect Model*. Hasil penelitian menunjukan bahwa *Firm Size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Performance.* Sedangkan *Green Investment, Environmental Policy,* dan *Leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *Financial Performance*.

Kata kunci: *Green Investment*, *Environmental Policy*, *Firm Size*, *Leverage, Financial Performance.*

ABSTRACT

In an era of intense global competition and heightened environmental awareness, a company's financial performance is not only influenced by internal factors, such as firm size and leverage, but also by its commitment to managing environmental and social aspects. This study aims to analyze the influence of green investment, environmental policy, firm size, and leverage on financial performance. This research approach uses a quantitative method, using secondary data from energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in the 2020-2021 period. The sample used in this study were 9 companies in the energy sector that received a PROPER rating and published financial reports during the study period. The sampling technique was carried out using a purposive sampling method. Data were analyzed using multiple linear regression with a fixed effect model. The results showed that firm size had a positive and significant effect on financial performance. Meanwhile, green investment, environmental policy, and leverage had no effect on financial performance.

Keywords: *Green Investment*, *Environmental Policy*, *Firm Size*, *Leverage, Financial Performance.*

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

Assalamu'alaikum Warrahmatulahi Wabarakatuh

Alhamdulillahi rabbil 'alamin, segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah Subhanahu Wa Ta'ala atas segala limpahan taufik, rahmat, hidayah, serta karunia-Nya. Berkat izin dan pertolongan-Nya, penulis akhirnya dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini. Shalawat dan salam senantiasa tercurahkan kepada Nabi Muhammad *Shollallaahu 'alaihi wa sallam*, pembawa cahaya kebenaran dan suri teladan bagi umat manusia. Penyusunan skripsi yang berjudul "**Pengaruh *Green Investment, Environmental Policy, Firm Size,* dan *Leverage* terhadap *Financial Performnace pada* Perusahaan Energi di Indonesia**". Merupakan bagian dari persyaratan akademik untuk memperoleh gelar Sarjana Strata-1 (S1) pada Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia.

Penyusunan skripsi ini dapat terselesaikan berkat doa, dukungan, dan bantuan dari berbagai pihak. Untuk itu, penulis dengan kerendahan hati dan penuh rasa syukur ingin menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih yang tulus kepada:

1. Ibu Dra. Sri Mulyati, M.Si. selaku dosen pembimbing skripsi penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya karena telah memberikan dukungan, bimbingan, serta arahan dengan penuh kesabaran dan dedikasi, sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.

2. Seluruh Bapak dan Ibu Dosen di Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan ilmu berharga, pengalaman, dan inspirasi selama masa perkuliahan yang tak dapat diukur nilainya bagi penulis hingga ditahap ini.
3. Bapak Pramono Hadi, S.Kom dan Ibu Tri Winatarini, S.P selaku orang tua, penulis menyampaikan terima kasih yang tak terhingga atas segala pengorbanan, kasih sayang, doa yang tak pernah putus, serta dukungan moral dan material yang selalu diberikan. Semua itu menjadi sumber kekuatan yang memungkinkan penulis mampu melalui berbagai tantangan dengan penuh semangat hingga saat ini.
4. Kedua Adik penulis Anindya Sahba Winatahadi dan Ardya Daniswara Winatahadi, Terima kasih kepada saudara sekaligus sahabat terbaik yang selalu memberikan doa, motivasi, dan kekuatan tanpa henti, serta menjadi tempat penulis berbagi segala keresahan hingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan rasa syukur.
5. Kepada sahabat-sahabat terbaik saya, Siwi Kusuma Rahmawati, Adinda Rachma Pradaningrum dan Saudah Khodijah. Terima kasih atas segala doa, dukungan, dan kebersamaan yang tak ternilai, yang telah menjadi penguat dan tempat berbagi keluh-kesah dalam proses penulisan skripsi ini
6. Kepada sahabat-sahabat saya selama masa perkuliahan, Nadya, Monica, Nina, Jihan, Yeni, Sarita, Kiya, Rara, dan Elma yang senantiasa membersamai saya dalam proses perkuliahan dan penulisan tugas akhir skripsi. Terima kasih atas semangat, tawa, dan kebersamaan yang begitu berarti. Kehadiran kalian tidak

hanya menjadi sumber motivasi dalam menghadapi berbagai tantangan, tetapi juga menjadi tempat berbagi cerita, canda, dan dukungan, sehingga perjalanan perkuliahan ini terasa lebih ringan dan menyenangkan.

7. Teman-teman Manajemen Angkatan 2021, yang sudah menjadi teman selama masa perkuliahan dari awal semester hingga akhir semester. Terimakasih telah berbagi ilmu dan pengetahuan selama menjalani perkuliahan.
8. Terimakasih, untuk diri saya sendiri, Terima kasih karena sudah terus melangkah, betahan, dan berproses.

Dengan penuh kerendahan hati, penulis menyadari bahwa skripsi ini dapat terselesaikan berkat dukungan banyak pihak. Semoga segala bantuan yang tulus tersebut dicatat sebagai amal kebaikan dan mendapat ridha Allah SWT. Penulis juga berharap karya sederhana ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca dan pihak-pihak yang membutuhkan.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, 18 September 2025

Penulis,



(Sadira Yaffa Winatahadi)

DAFTAR ISI

SKRIPSI 1

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME iii

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI iv

MOTTO v

ABSTRAK vi

ABSTRACT vii

KATA PENGANTAR viii

DAFTAR ISI xi

DAFTAR TABEL xv

DAFTAR GAMBAR xvi

BAB I PENDAHULUAN 1

1.1 Latar Belakang 1

1.2 Rumusan Masalah 6

1.3 Tujuan Penelitian 6

1.4 Manfaat Penelitian 6

BAB II KAJIAN TEORI 8

2.1 Landasan Teori 8

2.1.1 Hipotesis Porter 8

2.1.2 Teori Legistimasi **11**

2.1.3 *Signaling Theory* **13**

2.1.4 *Trade-off theory* **14**

2.1.5 *Green Investment* **15**

2.1.6 *Financial Performance* **18**

2.1.7 *Environmental Policy* **19**

2.1.8 *Firm Size* **21**

2.1.9 *Leverage* **22**

2.2 Penelitian Terdahulu **23**

2.3 Pengembangan Hipotesis **33**

2.3.1 Pengaruh *Green Investment* terhadap *Financial Performance* **33**

2.3.2 Pengaruh *Environmental Policy* terhadap *Financial Performance* **35**

2.3.3 Pengaruh *Firm Size* terhadap *Financial Performance* **36**

2.3.4 Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Performance* **38**

2.4 Model Penelitian **39**

BAB III METODE PENELITAN **40**

3.1 Pendekatan Penelitian **40**

3.2 Populasi dan Sampel **40**

3.3 Definisi Operasional Variabel **42**

3.3.1 *Green Investment* **43**

3.3.2 *Financial Performance*.....44

3.3.3 *Environmental policy*.....44

3.3.4 *Firm Size*.....45

3.3.5 *Leverage*.....46

3.4 Data dan Metode Pengumpulan Data.....48

3.5 Teknik Analisis Data.....49

3.5.1 Analisis Deskriptif.....49

3.5.2 Model Estimasi Data Penel.....49

3.5.3 Penentuan Metode Uji Model Data Penel.....50

3.5.4 Uji Asumsi Klasik.....52

3.5.5 Analisis Regresi Linier Berganda.....55

3.5.6 Koefisien Determinas ($R2$).....56

3.5.7 Pengujian Hipotesis.....56

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....60

4.1 Hasil Penelitian.....60

4.1.1 Analisis Deskriptif.....60

4.1.2 Uji Model Data Panel.....63

4.1.3 Uji Asumsi Klasik.....66

4.1.4 Analisis Regresi Linier Berganda.....71

4.1.5 Koefisien Determinasi (Adjusted $R2$).....74

4.1.6 Pengujian Hipotesis 75

4.2 Pembahasan 79

4.2.1 Pengaruh *Green Investment* terhadap *Financial Performance* 79

4.2.2 Pengaruh *Environmental Policy* terhadap *Financial Performance* .81

4.2.3 Pengaruh *Firm Size* terhadap *Financial Performance* 83

4.2.4 Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Performance* 85

BAB V PENUTUP 87

5.1 Kesimpulan 87

5.2 Keterbatasan Penelitian 88

5.3 Saran 89

DAFTAR PUSTAKA 91

LAMPIRAN 101

DAFTAR TABEL

Table 1 Kategori PROPER 17

Table 2 Kerangka Penelitian.....39

Table 3 Proses Penentuan Sampel.....41

Table 4 Daftar Daftar Sampel Penelitian 42

Table 5 Devinisi operasional 46

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Hasil Uji Normalitas dengan ROA.....67

Gambar 1. 2 Hasil Uji Normalitas dengan ROE.....67

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Financial performance merupakan ukuran sejauh mana perusahaan dapat mengelola asset, modal, dan kewajiban untuk memperoleh profit yang pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. *financial performance* merupakan cerminan dari nilai perusahaan, semakin tinggi *financial performance* maka nilai perusahaan semakin tinggi, sebaliknya semakin rendah *financial performance* maka semakin rendah nilai perusahaan. (Sianturi, 2023). Di era persaingan global yang sangat ketat dan tingginya kesadaran terhadap lingkungan, *financial performance* suatu perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal, seperti *firm size* dan *leverage,* tetapi juga di pengaruhi oleh komitmen perusahaan dalam mengelola aspek lingkungan dan sosial. Hal tersebut dikarenakan Masyarakat, investor dan para pemangku kepentingan kini semakin mempertimbangkan upaya keberlanjutan serta kontribusi perusahaan terhadap lingkungan sebagai salah satu dasar dalam menilai kelayakan investasi.

Dalam kondisi ekonomi yang kompetitif saat ini *green investment* memiliki peran yang sangat penting dalam perusahaan dan merupakan bentuk tanggungjawab perusahaan terhadap lingkungan (Khan et al., 2024). *Green investment* berkontribusi pada berkelajutan dalam mewujudkan proses transisi menuju rendah karbon (Lu et al., 2024). *Green investment* dipandang

sebagai strategi penting dalam meningkatkan reputasi perusahaan yang dapat berkontribusi terhadap peningkatan *financial performance*. Sejumlah penelitian menunjukan bahwa *green investment* berperan dalam mendorong peningkatan profitabilitas perusahaan, Chen & Ma (2021) menemukan bahwa *green investment* berdampak positif terhadap *financial performance* dalam jangka panjang. Temuan serupa dikemukakan oleh Nurmalitasari & Kania (2024) yang menyatakan bahwa peningkatan alokasi *green investment* pada perusahaan dapat mempengaruhi *financial performance*. Selain itu, menurut Siedschlag & Yan (2023) *green investment* juga mampu mendorong profit perusahaan melalui peningkatan produktivitas tenaga kerja, nilai tambah bruto, serta penciptaan lapangan kerja. Namun, penelitian lain menunjukan hasil yang berbeda, yaitu *green investment* menekan laba jangka pendek karena tingginya biaya implementasi perusahaan. Menurut Novia & Candy (2023) *green investment* menekan laba jangka pendek dikarenakan biaya awal yang tinggi dalam mengimplementasikan *green investment*, selain itu kebanyakan perusahaan melakukan pengelolaan lingkungan hanya karena mengikuti peraturan yang berlaku.

Green investment sering dikaitkan dengan kualitas lingkungan. Kualitas lingkungan perusahaan dapat diwujudkan dengan penerapan kebijakan lingkungan atau *environmental policy*. Menurut Kementrian Lingkungan Hidup dan Kehutanan *environmental policy* merupakan bentuk tanggung jawab pemerintah atau organisasi terhadap aturan, undang-undang atau cara kerja dari kebijakan yang berhubungan dengan masalah lingkungan. Heinkel et al (2016)

mengemukakan bahwa investor yang memiliki kepedulian lingkungan yang tinggi cenderung memilih berinvestasi pada perusahaan yang mengalokasikan dananya untuk mendukung keberlanjutan, sedangkan perusahaan yang tidak memiliki dana untuk mendukung tidak akan dipertimbangkan dalam portofolio investasi, kecuali perusahaan tersebut melakukan perbaikan terhadap operasionalnya. *Environmental policy* seperti sertifikasi ISO 14001 sering dijadikan indikator komitmen perusahaan terhadap lingkungan. ISO 14001 merupakan standar internasional pertama yang menjelaskan persyaratan *Environmental Management System* (EMS) untuk mengelola dampak lingkungan, seperti pemborosan sumber daya, emisi udara, emisi air, pencemaran tanah, dan daur ulang sumber daya, serta mendorong penerapanya. Penerapan ISO 14001 di harapkan dapat mendorong perbaikan berkelanjutan, peninjauan kembali, dan memastikan meminimalkan dampak negative terhadap lingkungan (Sartor et al., 1985). Sejumlah penelitian mengungkapkan bahwa *environmental policy* dapat meningkatkan *financial performance* perusahaan, karena mampu memperbaiki reputasi perusahaan sekaligus mempermudah akses terhadap sumber pendanaan. Fitriaty et al. (2021) menyatakan bahwa ISO 14001 berpengaruh positif terhadap *financial performance,* reputasi baik suatu perusahaan akan meningkan minat investor yang akan berpengaruh terhadap profit perusahaan. Temuan serupa ditemukan oleh Jannah et al. (2020) bahwa ISO 14001 memiliki effek yang signifikan terhadap *financial performance*, ISO 14001 akan secara langsung dirasakan pada efisiensi tingkat manajerial dimana akan lebih efektif jika disamakan

dengan sistem manajemen lingkungan kelas internasional. Menurut de Jong et al (2014) proses sertifikasi ISO 14001 dapat membantu perusahaan mengembangkan kapabilitas spesifik yang akan berdampak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Namun beberapa penelitian lain menunjukan bahwa ISO 14001 berpengaruh negative terhadap *financial performance,* karena tingginya biaya implementasi dan kepatuhan yang berpotensi menekan profitabilitas. Novia & Candy (2023) menyatakan bahwa ISO 14001 memberikan dampak negative terhadap *financial performance*, karena ISO 14001 dapat memberikan dampak terhadap *financial performance* dalam jangka panjang. Temuan serupa Nuryaningrum & Andhaniwati (2021) bahwa ISO 14001 tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas karena sulit untuk dioptimalkan. Hasil penelitian tersebut juga sejalan dengan (Ermaya & Mashuri, 2020; Wang & Zhao, 2020).

Firm size sering dikaitkan sebagai faktor yang mempengaruhi *financial performace*. Perusahaan besar dinilai memiliki akses yang lebih mudah terhadap modal, sumber daya manusia, dan tekhnologi yang dapat meningkatkan profitabilitas. Hasil penelitian yang dilakukan Aldboush et al (2023) menunjukan bahwa peningkatan *firm size* sangat berpengaruh terhadap profitabilitas, hal tersebut dikarenakan peningkatan *firm size* memberikan peluang yang lebih tinggi dalam diversifikasi produk dan layanan. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Khalid et al (2023) dan Hindasah et al (2021). Namun beberapa perusahaan menunjukan bahwa ukuran perusahaan yang besar belum tentu meningkatkan *financial performance*,

karena potensi inefisiensi birokrasi biaya dan biaya operasional yang tinggi, seperti penelitian yang dilakukan oleh Novia & Candy (2023); Saraswatia & Bernawati (2020); dan Yadav et al (2022).

Faktor lain yang mempengaruhi *financial performance* adalah *leverage*. Menurut *trade off theory* penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak. Akan tetapi dalam praktiknya *leverage* yang tinggi memunculkan beban bunga yang dapat menurunkan profitabilitas dan meningkatkan risiko kebangkrutan. Kreditor dan investor menilai perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi merupakan perusahaan yang memiliki risiko gagal bayar yang tinggi dan berpengaruh terhadap penurunan *financial performance.* Beberapa penelitian menemukan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negative signifikan terhadap *financial performance,* seperti yang dilakukan oleh Novia & Candy (2023). Namun penelitian lain menunjukan bahwa *leverage* memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap *financial performance*, seperti penelitian yang dilakukan oleh Khalid et al (2023), Vania & Tarmizi (2022), dan Syafitri et al (2023).

Berdasarkan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, hubungan *green investment, environmental policy, firm size,* dan *leverage* terhadap *financial performance* masih menunjukan hasil yang tidak konsisten. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali faktor-faktor tersebut terhadap *financial performance* dengan periode tahun 2020-2024, sehingga diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam memperkaya literatur akademik. Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti tertarik untuk

melakukan penelitian dengan judul ***Pengaruh Green Investment, Environmental Policy, Firm Size, dan Leverage terhadap Financial Performance pada Perusahaan Energi di Indonesia.***

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan paparan diatas, setidaknya ada beberapa masalah teridentifikasi, yang mendasari kenapa penelitian ini penting untuk dilakukan, yaitu:

1. Apakah *Green Investment* berpengaruh terhadap *Financial Performance*?
2. Apakah *Environmental policy* berpengaruh terhadap *Financial performance*?
3. Apakah *Firm Size* berpengaruh terhadap *Financial performance perusahaan*?
4. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap *Financial performance perusahaan*?

1.3 Tujuan Penelitian

Merujuk pada pertanyaan penelitian di atas, maka penelitian ini secara spesifik ditujukan untuk:

1. Mengkaji dampak *Green Investment* terhadap *Financial Performance*.
2. Mengkaji pengaruh *Environmnetal Policy* terhadap *Financial Performance.*
3. Mengkaji pengaruh *Firm Size* terhadap *Financial Performance.*
4. Mengkaji pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Performance.*

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini akan menambah pengetahuan dan literasi tentang pengaruh *green investment, environmental policy, firm size,* dan *leverage* terhadap *financial performance* perusahaan perusahaan.

2. Manfaat Praktis

   Secara praktis, temuan yang akan dihasilkan dalam penelitian akan berkontribusi pada perusahaan dalam mempertimbangkan penerapan kebijakan keberlanjutan dalam upaya peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

BAB II

KAJIAN TEORI

2.1 Landasan Teori

Pada penelitian ini didukung oleh empat kerangka teori utama, yaitu Hipotesis porter, teori legistimasi, signaling theory, dan trade-off theory. Masing-masing dari teori tersebut dapat saling melengkapi dalam menjelaskan pengaruh *green investment*, *environmental policy*, *firm size*, dan *leverage* terhadap *financial performance.* Berdasarkan hipotesis porter, perusahaan menerapkan regulasi lingkungan *green investment* dan *environmental policy* sebagai startegi dalam meningkatkan daya saing dan mendorong inovasi operasional. Sementara itu, menurut teori legistimasi langkah tersebut menjadi upaya perusahaan dalam memperoleh dan mempertahankan legistimasi sosial, bahwa perusahaan bertanggungjawab terhadap lingkungan. Tingginya legistimasi yang tinggi dari pihak eksternal menjadi sinyal positif,kepada pasar, bahwa perusahaan tersebut memiliki tata kelola yang baik dan memiliki prospek keberlanjutan yang lebih stabil di masa depan. Dalam mencapai tujuan tersebut, perusahaan perlu mempertimbangkan struktur pendanaan, seperti risiko dan manfaat penggunaan utang, sebagaimana dijelaskan dalam *trade-off theory*.

2.1.1 Hipotesis Porter

Menurut (Porter & Van Der Linde, 2015) Regulasi lingkungan yang dirancang dengan baik dapat meningkatkan daya saing dan menunjukan hasil

positif bagi industri. Dengan adanya regulasi lingkungan yang ketat dapat menghasilkan inovasi yang lebih besar dari pada regulasi yang tidak ketat. Industri yang kompetitif akan lebih mudah dalam beradaptasi dan berinovasi dalam menanggapi tantangan lingkungan yang dapat berdampak pada produktivitas dan posisi pasar. Regulasi lingkungan yang disusun dengan baik dapat memenuhi enam tujuan (Porter & Van Der Linde, 2015).

Pertama, perusahaan akan diberi sinyal melalui regulasi tentang kemungkinan tidak efisienya sumber daya dan potensi peningkatan teknologi. Perusahaan yang kurang berpengalaman dalam menghitung limbah yang mereka hasilkan akan mencoba memahami keseluruhan biaya dari sumber daya yang tidak efisien dan bersifat toksik, dan merancang strategi baru untuk mengurasi atau menghilangkan limbahnya.

Kedua, regulasi yang berfokus pada pengumpulan informasi dapat memberikan manfaat besar dengan meningkatkan kesadaran perusahaan. Pengungkapan informasi akan mengarahkan pada perbaikan lingkungan tanpa mewajibkan pengurangan polusi dan dengan biaya yang lebih rendah.

Ketiga, dengan adanya regulasi dapat mengurangi ketidak pastian bahwa berinvestasi dalam mengatasi masalah lingkungan akan sangat berharga. Adanya ketidak pastian yang besar akan mendorong investasi di berbagai area.

Keempat, regulasi akan menciptakan tekanan yang akan memotivasi untuk melakukan suatu inovasi dan kemajuan. Tekanan regulasi akan

mengatasi kelesuan organisasi, menumbuhkan pemikiran kreatif, dan mengurangi masalah konflik keagenan.

Kelima, regulasi menyamakan kedudukan dalam transisi. Regulasi memastikan bahwa suatu perusahaan tidak dapat memperoleh posisi dengan menghindari investasi lingkungan selama masa transisi menuju teknologi berkelanjutan dan inovatif.

Keenam, regulasi diperlukan dalam kasus kompensasi yang tidak lengkap. Inovasi tidak selalu dapat sepenuhnya mengimbangi biaya kepatuhan, terutama dalam jangka pendek sebelum pembelajaran dapat mengurangi biaya solusi berbasis inovasi. Dalam kasus tersebut regulasi akan diperlukan dalam meningkatkan kualitas lingkungan

Ambec et al (2013) memberikan tinjauan bahwa regulasi lingkungan yang dirancang dengan baik akan membebankan biaya tambahan pada perusahaan yang dapat mengurang profitabilitas. Efektivitas regulasi lingkungan dalam mendorong inovasi dan daya saing sangat bergantung pada faktor-faktor, seperti karakteristik industry, ukuran perusahaan, dan sifat regulasi. Dalam penerapannya regulasi memerlukan jeda waktu untuk perusahaan beradaptasi dan berinovasi. Regulasi harus bersifat fleksibel sehigga dapat mengarah pada keberlanjutan dan memberikan hasil lebih baik bagi lingkungan dan ekonomi dalam jangka panjang. Menurut Burnett & Hansen (2008) dalam hipotesis porter regulasi yang dirancang dengan baik memiliki dua komponen, yaitu regulasi berfokus pada hasil lingkungan bukan

proses untuk mencapai dan regulasi memberikan sinyal kepada perusahaan untuk meningkatkan dan memicu inovasi yang akan mengurangi polusi dan biaya lingkungan.

Penelitian H. ling Li et al (2019) sejalan dengan hipotesis porter yang menyatakan bahwa regulasi lingkungan dapat mendorong inovasi sekaligus meningkatkan daya saing perusahaan. Dalam pandangan Porter, tidak hanya tingkat ketatnya regulasi yang berpengaruh, tetapi juga bentuk atau jenis regulasi yang diterapkan. Temuan studi tersebut menunjukkan bahwa penerapan berbagai jenis kebijakan lingkungan memiliki dampak yang berbeda-beda terhadap efisiensi pengelolaan lingkungan.

2.1.2 Teori Legistimasi

Legistimasi adalah persepsi umum bahwa tindakan suatu entitas diinginkan, tepat atau sesuai dengan suatu sistem norma, nilai, kepercayaan, dan definisi yang dibangun secara sosial (Suchman, 1995). Teori tersebut menyatakan bahwa suatu perusahaan akan berusaha untuk memenuhi nilai-nilai atau norma sosial yang berlaku di Masyarakat agar dapat diterima oleh Masyarakat. Menurut Dowling & Pfeffer (1975) Legistimasi organisasi merupakan hasil dari dua hal. Pertama, upaya legistimasi yang dilakukan oleh organisasi itu sendiri. Kedua pegaruh dari tindakan kelompok atau organisasi lain yang memebentuk norma dan nilai-nilai yang relevan dalam lingkungan sosial. Menurutnya suatu organisasi perlu membuktikan keberadaannya secara sah kepada sistem sosial yang lebih luas agar dapat memperoleh legitimasi. Perubahan norma dan nilai sosial dapat menjadi motivasi dalam

perubahan organisasi dan menjadi sumber tekanan untuk melakukan legistimasi.

Proses legitimasi ini berlangsung pada tingkat kelembagaan dan bertujuan untuk memastikan bahwa tindakan dan tujuan organisasi selaras dengan nilai-nilai dan harapan masyarakat. Sehingga perusahaan akan mengambil langkah-langkah untuk memastikan aktivitas dan kinerja perusahaan dapat diterima oleh masyarakat karena adanya peningkatan kesadaran dan perhatian Masyarakat. Hal tersebut didasarkan pada argument bahwa manajemen mampu mempengaruhi persepsi publik terhadapnya (Wilmshurst & Frost, 2000). Menurut Dowling & Pfeffer (1975) suatu organisasi dapat mendapatkan legistimasi melalui beberapa cara. Pertama, organisasi dapat menyesuaikan output, tujuan, dan metode operasi dengan definisi legistimasi yang berlaku. Kedua, organisasi dapat berusaha melalui komunikasi dalam mengubah definisi legistimasi sosial agar sesuai dengan praktik, output, dan nilai- nilai yang dimiliki organisasi saat ini. Ketiga, Organisasi dapat kembali membangun legitimasi sosialnya melalui strategi komunikasi dengan mengaitkan diri pada simbol, nilai, atau institusi yang telah memiliki legitimasi kuat di mata masyarakat.

Pentingnya konsep legistimasi dalam menganalisis hubungan antara organisasi dan lingkungan memberikan penghubung antara analisis tingkat organisasi dan Masyarakat. Karena legistimasi memiliki peran penting bagi keberlangsungan organisasi, maka batasan yang ditetapkan oleh norma dan nilai sosial, serta respons organisasi terhadap batasan tersebut, menjadi

landasan penting untuk menganalisis perilaku organisasi dalam hubungannya dengan lingkungan eksternal.

Menurut Suchman (1995) diperlukan tindakan substantif melibatkan perubahan nyata secara langsung dalam mengatasi permasalahan mendasar. Tindakan substantif merupakan strategi perusahaan untuk benar-benar mengubah proses, kebijakan, atau kinerja perusahaan untuk memperoleh legistimasi, seperti pengungkapan emisi, program kebijakan lingkungan, dan laporan keberlanjutan.

2.1.3 Signaling Theory

Menurut (Spence, 1973) signaling theory merupakan pemberian sinyal atau informasi oleh pemilik informasi kepada pihak eksternal atau penerima informasi untuk mengurangi ketidak seimbangan informasi antara pemberi informasi dengan penerima informasi. Sehingga informasi tersebut dapat digunakan oleh penerima informasi sebagai acuan dalam membuat keputusan. Ketidak seimbangan informasi di pasar keuangan mendorong perusahaan untuk memberikan sinyal kepada investor. Perusahaan yang berukuran besar dapat menjadi sinyal positif karena dianggap memiliki sumber daya yang lebih kuat, akses pendanaan lebih mudah, serta risiko kebangkrutan yang lebih rendah, sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja keuangan perusahaan. Demikian pula, keputusan manajemen dalam menggunakan *leverage* dapat menjadi sinyal keyakinan terhadap prospek perusahaan. Penggunaan *leverage* yang tepat memberi sinyal bahwa perusahaan mampu membayar kewajiban di masa depan,

sehingga dapat meningkatkan persepsi positif investor terhadap *financial performance* perusahaan. Ross (1977) berpendapat bahwa nilai perusahaan akan cenderung meningkat seiring dengan peningkatan *leverage*. Hal tersebut dikarenakan peningkatan *leverage* dapat meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. *Leverage* yang lebih tinggi membawa resiko besar yang dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan lebih produktif. *Leverage* bertindak sebagai sinyal perusahaan kepada pasar, dengan menerbitkan hutang manajer sebenarnya sedang memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan mampu membayar kembali pinjaman di masa depan, sehingga hutang tersebut menjadi kepercayaan atas kinerja perusahaan.

2.1.4 Trade-off theory

Menurut Brigham & Houston (2019) trade-off teori merupakan teori struktur modal yang menjelaskan bahwa perusahaan perlu menyeimbangkan antara manfaat pembiayaan hutang dengan risiko pembiayaan hutang. Menurut Litzenberger & Alan (1973) Struktur modal perusahaan dikatakan optimal apabila perusahaan melibatkan keseimbangan antara manfaat pembiayaan hutang dan risikonya. Manfaat pembiayaan hutang berupa keuntungan pajak, karena dengan adanya bunga dapat menurunkan beban pajak pada suatu perusahaan dan perusahaan dapat meningkatkan laba operasional setelah pajak, jika perusahaan dapat memenuhi kewajiban hutangya. Risiko kebangkrutan dapat terjadi apabila suatu perusahaan gagal dalam memenuhi kewajiban dalam membayar hutangnya dan akan memunculkan biaya kebangkrutan yang dapat mengurangi nilai perusahaan.

Menurut Hackbarth et al (2016) perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang stabil akan memanfaatkan kombinasi hutang bank dan pasar, namun hutang bank di tempatkan pada posisi prioritas. Sebaliknya, perusahaan dengan kondisi keuangan yang lemah hanya bergantung pada hutang bank untuk kebutuhan pembiayaan.

2.1.5 Green Investment

Menurut Hung (2023) *Green Investment* merupakan bentuk pembiayaan program ramah lingkungan yang memiliki tujuan akhir menciptakan ekonomi hijau. Akibat dampak dari perubahan iklim yang sangat besar dan terus meningkat, publik mendorong pemerintah untuk menegakkan regulasi lingkungan yang lebih ketat pada perusahaan, sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan *green investment* (Liao & Shi, 2018). *Green Investment* berkontribusi dalam meningkatkan pilar untuk pembangunan jangka panjang, mengurangi risiko dan degradasi lingkungan. *Green investment* merupakan kebutuhan yang memiliki peluang yang baik bagi perusahaan dan menjadi bentuk tanggungjawab perusahaan dalam memenuhi keinginan konsumen dan lingkungan (Hung, 2023). Menurut Tran et al (2020) faktor yang dapat mempengaruhi *green investment* diantaranya infrastruktur, akses pendanaan, pengetahuan tentang *green investment*, dukungan pemerintah dan perbankan terhadap kemudahan akses strategi perusahaan dalam melaksanaakan *green investment*, dan insentif khusus untuk *green investment*.

Di Indonesia *green investment* diatur dalam POJK No.51/ POJK. 03/ 2017 tentang penerapan keuangan berkelanjutan wajib bagi lembaga keuangan, emiten, dan perusahaan publik dalam membuat *sustainable finance action plan*. Untuk mengetahui seberapa serius suatu perusahaan dalam menginvestasikan uanganya dalam mengelola dampak negative dari bisnisnya dapat menggunakan penghargaan Proper (Chariri et al., 2018). Menurut Kementrian Lingkungan Hidup dan Kehutanan Republik Indoensia (KLHK) Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Mengelola Lingkungan Hidup (PROPER) merupakan kebijakan pemerintah dalam upaya peningkatan kinerja pengelolaan kualitas lingkungan yang diatur dalam UU No. 32 Tahun 2009 tentang perlindungan dan pengelolaan lingkungan hidup dan Permen LHK No. 1 Tahun 2021 tentang aturan teknis pelaksanaan Proper. Dalam penelitian ini Proper digunakan sebagai alat untuk mengetahui apakah perusahaan tersebut telah melakukan *Green Investment* atau tidak selain *sustainability report*, *corporate social responbility* (CSR), dan *environmental, social, governance* (ESG). Proper dipilih sebagai alat ukur dikarenakan proper lebih mudah untuk diakses karena tersedia secara public, selain itu proper merupakan penghargaan yang dikeluarkan oleh Kementrian Lingkungan Hidup dan Kehutanan, sehingga kredibel, konsisten, dan terstandarisasi.

Dalam peraturan pemerintah LHK No. 1 Tahun 2021 PROPER bertujuan untuk mendorong perusahaan meningkatkan kinerja lingkungan dan memberikan insentif serta disinsentif melalui publikasi peringkat

kinerja. PROPER ditujukan untuk perusahaan dalam sektor industri, energi, pertambangan, migas, jasa, dan perusahaan yang berdampak pada lingkungan. Penilaian yang dilakukan meliputi kinerja pengelolaan lingkungan berdasarkan parameter air, udara, limbah B3, dan penerapan manajemen lingkungan. Dalam PROPER memiliki beberapa peringkat dalam proper sebagai berikut:

Table 1 Kategori PROPER

Peringkat	**Keterangan**
Emas	perusahaan sangat proaktif melakukan inovasi melebihi ketentuan dan memiliki kontribusi signifikan pada Masyarakat dan lingkungan.
Hijau	perusahaan menaati peraturan dan memiliki inisiatif tambahan dalam mengelola lingkungan melebihi standar minimal.
Biru	perusahaan memenuhi semua persyaratan dasar atau ketentuan sesuai undang-undang yang berlaku.
Merah	perusahaan belum memenuhi Sebagian ketentuan atau ada ketidak sesuaian terhadap peraturan lingkungan.
Hitam	perusahaan melakukan pelanggaran serius terhadap peraturan lingkungan yang berdampak signifikan negative bagi lingkungan.

2.1.6 Financial Performance

Menurut Trianto (2018) kinerja keuangan merupakan keuntungan atau hasil yang telah di capai suatu perusahaan dalam mengelola perusahaan. Kinerja keuangan tercermin dalam laporan keuangan perusahaan. Perusahaan memiliki kualitas yang baik apabila perusahaan tersebut memiliki kinerja keuangan yang tinggi. Dalam laporan keuangan terdapat analisis rasio yang digunakan untuk mengevaluasi hubungan antara pos-pos tertentu dalam laporan keuangan, baik yang terdapat dalam neraca maupun laporan laba rugi, secara terpisah ataupun secara bersamaan, untuk memperoleh gambaran mengenai kinerja keuangan suatu perusahan (Trianto, 2018). Kinerja keuangan suatu perusahan dapat dinilai menggunakan rasio keuangan, seperti rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, manajemen asset, dan nilai pasar (Brigham & Houston, 2019).

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk engukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Rasio likuiditas mencakup *current ratio* dan *quick ratio*. Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai seberapa jauh perusahaan dalam menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Rasio solvabilitas terdiri atas *total debt to asset ratio* (DAR), *total debt to equity ratio* (DER), dan *times interest earned* (TIE). Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengahasilkan laba dari penjualan atau asset. Rasio profitabilitas meliputi *Return on Asset* (ROA), *Net Profit Margin*, dan *Return on Equity* (ROE). Rasio manajemen

asset merupakan cara mengukur efektifitas penggunaan asset perusahaan. Rasio manajemen asset terdiri dari *inventory turnover*, *receivables turnover*, dan *total assets turnover*. Rasio nilai pasar merupakan bagaimana pasar menilai kinerja perusahaan. Rasio nilai pasar terdiri dari *price to earnings ratio* dan *market to book ratio*.

kelima kelompok rasio tersebut memiliki keterkaitan erat dengan kinerja keuangan perusahaan, di mana masing-masing jenis analisis memberikan gambaran spesifik mengenai aspek keuangan yang berbeda dalam suatu entitas bisnis. Dalam penelitian ini *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE) dipilih untuk menjadi alat mengukur kinerja keuangan dikarenakan ROA lebih efisien dalam mengukur asset secara keseluruhan tidak hanya keuntungan pemegang saham. Hal tersebut dikarenakan ROA menunjukan seberapa besar laba bersih yang dapat dihasilkan dari setiap asset dan tidak dipengaruhi oleh struktur modal atau *leverage,* sedangkan ROE di pilih karena dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan modal yang ditanamkan pemegang saham (Chariri et al., 2018; Novia & Candy, 2023).

2.1.7 Environmental Policy

Menurut Fiorino (2001) *Environmental Policy* merupakan kerangka kerja dan startegi yang ditetapkan oleh pemerintah atau suatu organisasi untuk mengatur interaksi antara manusia dan lingkungan dengan menyeimbangkan keberlanjutan ekologis dan sosial ekonomi. Tujuan *environmental policy* adalah menetapkan kerangka regulasi yang dapat mengatur aktivitas manusia

yang memiliki dampak terhadap lingkungan yang mengarah pada penciptaan regulasi baru dan adaptasi regulasi yang sudah ada untuk melindungi lingkungan (Barde, 1994). Kebijakan lingkungan di Indonesia diatur dalam Undang-Undang Nomor 32 Tahun 2009 tentang perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup dan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 22 Tahun 2021 tentang penyelenggaraan perlindungan dan pengelolaan lingkungan hidup. Indikator *environmental policy* dapat diukur menggunakan sertifikasi ISO 14001 karena dapat membantu meningkatkan kemampuan dalam memperbaiki kualitas lingkungan hidup (Novia & Candy, 2023). Menurut ISO center Indonesia ISO 14001 merupakan standar internasional yang ditetapkan *oleh international organization for standardization* untuk sistem manajemen lingkungan atau *Environmental Management System* (EMS) yang membantu perusahaan mengidentifikasi, memprioritaskan, dan mengatur resiko lingkungan sebagai bagian dari praktek bisnis. ISO 14001 mengatur tentang pengelolaan limbah, efisiensi energi, penggunaan sumber daya alam, dan kepatuhan regulasi lingkungan. Tujuan dari ISO 14001 adalah mengurangi dampak negative terhadap lingkungan, mematuhi regulasi lingkungan, meningkatkan efisiensi, meningkatkan reputasi perusahaan, dan memperoleh keunggulan kompetitif.

Dalam penelitian ini ISO 14001 digunakan sebagai alat ukur untuk mengukur *environmental performance* dengan memberikan nilai 1 bagi perusahaan yang memiliki sertifikasi ISO 14001, dan nilai 0 bagi perusahaan yang tidak memiliki sertifikasi ISO 14001. ISO 14001 dipilih sebagai alat

ukur *environmental performance* karena ISO 14001 merupakan standar internasional untuk menilai manajemen lingkungan bagaimana perusahaan tersebut mengelola limbah, emisi, dan efisiensi energi, ISO 14001 sebagai tanda bahwa perusahaan tersebut telah memenuhi standar manajemen lingkungan internasional, kemudahaan dalam mengakses informasi tersebut dikarenakan laporan kepemilikan ISO 14001 biasanya di tampilkan pada *annual report*.

2.1.8 Firm Size

Firm size merupakan perbandingan antara besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat di ukur dengan total asset, log size, harga pasar saham, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan lain-lain (Juhandi et al., 2019). Perusahaan dengan asset yang besar dianggap memiliki peluang yang baik dalam jangka panjang dan pangsa pasar yang lebih besar dikarenakan perusahaan dengan asset besar lebih stabil dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki asset kecil dan memiliki peluang yang baik dalam diversifikasi produk sehingga dapat mempertahankan keuntungan di era globalisai (Laskar, 2018; Rosyid & Mulatsih, 2024). *Firm size* juga dapat menggambarkan tingkat profitabilitas suatu perusahaan dimasa yang akan datang dan dalam investasi dapat menjadi sumber informasi bagi investor (Prasetia et al., 2014).

Menurut hasil penelitian yang dilakukan (Khalid et al., 2023) *Firm size* memiliki hubungan positif dengan *financial performance* yang memiliki arti bahwa seiring dengan meningkatnya *Firm size,* akan meningkatkan *financial*

performance, hasil penelitian tersebut menyimpulkn bahwa perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh manfaat yang dapat meningkatkan kinerja keuangan mereka. Dalam Penelitian yang telah dilakukan Khalid et al (2023); Laskar (2018); Novia & Candy (2023) ukuran perusahaan di proksikan dengan rasio total kewajiban terhadap total ekuitas pemegang saham. Di Indonesia besar kecilnya suatu perusahaan di klasifikasikan dalam peraturan pemerintah nomor 7 tahun 2021. Dalam peraturan tersebut kriteria perusahaan menegah yaitu memiliki modal usaha lebih dari lima miliar rupiah sampai dengan sepuluh miliar rupiah. Artinya perusahaan dengan modal di atas sepuluh miliar rupiah dikategorikan sebagai perusahaan besar.

2.1.9 Leverage

Menurut Sutama & Lisa (2018) *leverage* adalah pemakaian utang oleh perusahaan dalam melakukan kegiatan operasional perusahaan. Dalam mengukur *leverage* perusahaan dapat menggunakan rasio solvabilitas. Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai sebarapa jauh perusahaan dalam menggunakan hutang dalam struktur modalnya (Brigham & Houston, 2019). Rasio solvabilitas mencakup *debt to asset ratio* (DAR), *debt to equity ratio* (DER), dan *times interest earned* (TIE). Penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio* (DER) dikarenakan penelitian ini ingin mengetahui apakah perusahaan lebih banyak di biayai hutang atau modal sendiri yang dapat mempengaruhi *financial performance* (Novia & Candy, 2023).

Leverage yang tinggi dapat menyebabkan risiko keuangan yang lebih tinggi yang dapat berdampak negative pada *Return of Asset* (ROA) karena meningkatkan kewajiban bunga. Ketika *leverage* perusahaan meningkat, ROA cenderung menurun, hal tersebut menunjukan bahwa tingkat hutang yang lebih tinggi menyebabkan peningkatan risiko dan biaya finansial yang dapat berdampak buruk pada profitabilitas (Khalid et al., 2023). Menurut penelitian yang dilakukan Khalid et al (2023) dan Laskar (2018) leverage merupakan faktor penting yang mempengaruhi kinerja perusahaan dan berdampak pada profitabilitas perusahaan. *Leverage* yang tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan dan beban bunga, sehingga berdampak negative terhadap profitabilitas perusahaan, khususnya ROA (Khalid et al., 2023; Sutama & Lisa, 2018).

2.2 Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian Ini dikutip dari beberapa jurnal dan juga memuat penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya diantaranya:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Novia & Candy (2023) yang berjudul "Pengaruh *Green Investment* dalam *Financial Performance*: Efek Moderasi dari *Environmental Policy"* menjelaskan bagaimana *green investment* dan *environmental policy* mempengaruhi *financial performance* dan bagaimana *environmental policy* memoderasi hubungan antara *green investment* dan *Financial Performance* dengan variabel control *Firm size* dan *Leverage*. Dengan menggunakan sampel 27 perusahaan pertambangan yang ada di Indonesia pada periode 2017-2021, hasil penelitian tersebut menunjukan

bahwa Green Investment tidak berpengaruh signifikan positif terhadap Financial Performance, Hal tersebut dikarenakan kebanyakan perusahaan yang menjadi sampel penelitian melakukan pengelolaan lingkungan hanya sebatas formalitas. Hasil tersebut di buktikan dengan rata-rata perusahaan yang mendapatkan peringkat proper hijau dan biru. Selain itu *Financial Performance* tidak dapat mempengaruhi *Environmental Policy*, hal tersebut dikarenakan untuk memperoleh manfaat dari sertifikasi ISO 14001 memerlukan waktu yang lama dibandingkan sistem ISO yang lainya karena ISO 14001 merupakan sistem ISO yang sulit dioptimalkan. Penelitian ini juga menyebutkan bahwa kebanyakan perusahaan dalam sampel yang tidak memiliki ISO berfikir bahwa ISO 14001 merupakan sertifikasi yang tidak memberikan manfaat secara ekonnomis bagi perusahaan. Penelitian tersebut memberikan hasil bahwa *Environmental Policy* dapat memoderasi hubungan antara *Green Investment* dan *Financial Performance.* Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa *Environmental Policy* dapat memperlemah hubungan *Green Investment* dan *Financial Performance* dikarenakan terdapat banyak perusahaan melakukan *Green Investment* hanya semata demi memperoleh sertifikat ISO 14001, sehingga Tindakan *Green Investment* yang dilakukan tidak bisa meningkatkan *Financial Performance* dan membuat para investor menjadi kurang tertarik menginvestasikan modelnya pada perusahaan.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Chariri et al (2018) yang berjudul " Does Green Investment Increase Financial Performance? Empirical Evidence

from Indonesian Companies" menjelaskan bagaimana Firm Size, Foreign owner ship, Industry profile, Audit commite, Financial Performance dan ISO 14001 mempengaruhi Green Investment. Dengan menggunakan sampel 135 perusahaan di Indonesia yang memiliki PROPER dan annual report pada tahun 2009-2014 hasil penelitan tersebut menunjukan bahwa Firm size, Foreign ownership, Industry profile, audit commite, dan Financial Performance berpengaruh positif terhadap green investment. Namun, ISO 14001 tidak memiliki pengaruh positif terhadap Green Investment. Hal tersebut dikarenakan perusahaan memiliki ISO 14001 dikarenakan itu memberikan mereka manfaat bisnis dalam meningkatkan image perusahaan atau agar terlihat sebagai Masyarakat yang bertanggung jawab.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Nurmalitasari & Kania (2024) yang berjudul "The Role of Green Investment on Sustainable Performance with Financial Performance as a Mediating Variable (Case Studies on Manufacturting Industrial Companies Listed on The IDX for The 2018-2022 Period" menjelaskan bagaimana pengaruh green investment terhadap sustainable performance melalui financial performance sebagai variabel mediasi. Sampel dalam penelitian tersebut menggunakan purposive sampling dengan jumlah sampel sebesar 11 perusahaan industry manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2022. Hasil penelitian tersebut menunjukan bahwa *green investment* berpengaruh terhadap *financial performance*, artinya perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia dapat meyakinkan public melalui laporan

keberlanjutan perusahaan untuk mengurangi emisi karbon proses manufaktur perusahaan. *Financial performance* berpengaruh terhadap *sustainability performance*, artinya kinerja keuangan akan meningkatkan kinerja keberlanjutan. *Financial performance* tidak dapat memediasi hubungan antara green investment dengan *sustainable performance*.

4. Penelitian yang dilakukan oleh Tullah et al (2025) yang berjudul " Unveilling the Hidden Impact of Green Accounting on Corporate Success" menjelaskan bagaimana green accounting berpengaruh terhadap financial performance dengan CSR sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan public di Indonesia pada periode 2021-2023. Hasil penelitian menemukan bahwa dengan adanya legistimasi dan efisiensi dalam operasional dapat meningkatkan secara signifikan hubungan environmental performance dan financial performance. Dalam penelitian tersebut green investment tidak secara langsung mempengaruhi financial performance dan CSR tidak dapat memoderasinya. Secara independent CSR dapat memperkuat financial performance, namun peran sebagai moderasi terhadap environmental performance dan financial performance memberikan efek negative dalam jangka pendek.
5. Penelitian yang dilakukan oleh Wang & Zhao (2020) yang berjudul "Economic Impacts of ISO 14001 Certifications on China and The Moderating Role of Firm Size and Age" menjelaskan bagaimana sertifikasi Iso 14001 berpengaruh terhadp financial performance dengan moderasi firm size dan firm age dengan mempertimbangkan Faktor waktu. Penelitian ini

menggunakan sampel 63 data perushaan di Bursa Efek Shenzhen dan Sanghai pada tahun 2003-2018. Selain itu, penelitian ini juga menguji pengaruh sertfikasi ISO 14001 terhadap ekspor, dengan menggunakan data provinsi Tiongkok pada tahun 2008-2018. Hasil dari penelitian tersebut menunjukan bahwa sertifikasi ISO 14001 berdampak negative terhadap financial performance. Efek negative tersebut tidak sejalan dengan durasi waktu sertifikasi. Firm size dan firm age memoderasi positif hubungan antara sertifikasi ISO 14001 dengan financial performance. Secara bersamaan sertifikasi ISO 14001 secara efektif meningkatkan daya saing perusahaan di pasar internasional. Sertifikasi ISO 14001 akan memberikan dampak positif terhadap perekonomian di Tiongkok, tetapi pengaruh tersbut perlu di evaluasi dengan tepat terhadap usaha kecil dan menengah.

6. Penelitian yang dilakukan oleh Ermaya & Mashuri (2020) yang berjudul "The Influence of Environmental Performance, Environmental Cost and ISO 14001 on Financial Performance in Non- Financial Companies Listed on The iNdonesia Stock Change" menjelaskan bagaimana environmental performance, environmental cost, dan ISO 14001 berpengaruh terhadap financial performance. Dalam penelitian ini varibel independent environmental performance diukur menggunakan PROPER, environmental cost di ukur menggunakan biaya lingkungan yang dikeluarkan oleh perusahaan, dan sertifikasi ISO 14001 diukur menggunakan dummy 1 bagi perusahaan yang memiliki dan 0 bagi perusahaan yang tidak memiliki. Penelitian ini menggunakan sampel 67 perusahaan yang bersal dari Bursa

Efek Indonesia. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa financial performance memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap financial performance dan environmental cost memiliki pengaruh negative dan signifikan terhadap financial performance.

7. Penelitian yang dilakukan oleh Nuryaningrum & Andhaniwati (2021) yang berjudul "Pengaruh Kinerja Lingkungan, Pengungkapan Lingkungan, ISO 14001 Terhadap Profitabilitas Dimoderasi Ukuran Perusahaan". Penelitian ini menjelaskan bagaimana environmental performance, environmental disclosure, dan ISO 14001 berpengaruh terhadap financial performance dengan firm size sebagai moderasi. Penelitian ini menggunakan data sekunder perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019. Penelitian ini menggunakan sampel 29 perusahaan dan menggunakan Teknik analisis PLS (partial least square). Hasil dari penelitian tersebut menunjukan bahwa environmental performande dan environmental disclosure memiliki pengaruh terhadap financial performance yang di ukur menggunakan ROA. Namun, ISO 14001 tidak memiliki pengaruh terhadap financial performance. Firm size tidak dapat memoderasi pengaruh financial performance dan environamental disclosure terhadap financial performance. Pengaruh ISO 14001 terdap financial performance akan melemah jika dimoderasi oleh firm size.
8. Penelitian yang dilakukan oleh Fitriaty et al (2021) yang berjudul "Pengaruh Corporate Social Responbility dan Sistem Manajemen Lingkungan ISO 14001 Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Study Empiris pada

Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia" menjelaskan tentang bagaimana pengaruh CSR (corporate social responbility) dan ISO 14001 terhadap kinerja keuangan perusahaan dalam sektor pertambangan pada tahun 2015-2019. Variabel independent dalam penelitian ini adalah CSR dan ISO 14001. Variabel dependen berupa kinerja keuangan yang diukur dengan ROE (return on equity) dan ROA (return on asset). Hasil dari penelitian ini secara simultan CSR dan IS0 14001 berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan baik yang diukur melalui ROA atau ROE. Secara parsial CSR memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan dengan ROA ataupun ROE. Demikian pula ISO 14001 secara parsial memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diukur melalui ROA maupun ROE.

9. Penelitian yang dilakukan oleh Jannah et al (2020) yang berjudul "Effect of ISO 9001, ISO 45001, dan ISO 14001 Toward Financial Performance of Indonesian Manufacturing" menjelaskan tentang bagaimana ISO 9001, ISO 45001, dan ISO 14001 berepegaruh terhadap financial performance. Penelitian ini menggunakan sampel 220 manajer keuangan perusahaan manufaktur dengan kusioner elektronik yang disebarkan secara daring menggunakan snowball sampling. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa ISO 9001, ISO 45001 dan ISO 14001 memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan.
10. Penelitian yang dilakukan oleh de Jong et al (2014) yang berjudul "Financial Impact of ISO 14001 Certification: Top-Line, Bottom-Line, or Both"

menjelaskan tentang bagaimana sertifikasi ISO 14001 mempengaruhi financial performance melalui pendapatan, laba bersih atau keduanya. Dalam penelitian ini menggunakna data financial performance perusahaan amerika serikat pada tahun 1996-2005. Hasil penelitian ini menunjukan bahwa dalam jangka pendek ISO 14001 memberikan dampak kecil pda laba bersih. Hasil penelitian menunjukan bahwa peningkatan financial performance dapat significan dan positif dalam jangka panjang.

11. Penelitian yang dilakukan oleh Aldboush et al (2023) yang berjudul "Determinants of Firm Profitability: Empirical Evidence Form Jordan's Service Sector" menjelaskan tentang bagaimana factor-faktor keuangan yang mempengaruhi keuntungan perusahaan jasa di Yordania. Penelitian ini menggunakan data panel dengan sampel 46 perusahaan tahun 2015-2020. Profitabilitas diukur menggunakan ROE (return on equity), EPS (earning per share), dan ROA (return on asset). Hasil penelitian menunjukan bahwa firm size dan likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Temuan ini membenarkan bahwa efisiensi perusahaan dan kekuatan pasar tidak signifikan berpengaruh terhadap profitabilitas. Penelitian ini menegaskan ahwa pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.
12. Penelitian yang dilakukan oleh Hindasah et al (2021) yang berjudul "The Effect of God Corporate Governance and Firm Size on Financial Performance" menjelaskan tentang bagaimana GCG (good corporate governance) dan firm size berpengaruh terhadap financial governance.

Penelitian ini menggunakan perusahaan perbankan tahun 2015-2018 dengan 98 sampel. Hasil penelitian ini menunjukan bahwa dewan direksi dan dewan komisaris memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial performance*. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap *financial performance*. Sedangkan komisaris independent dan firm size memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial performance*.

13. Penelitian yang dilakukan oleh Saraswatia & Bernawati (2020) yang berjudul "The Effect of Csh Conversion Cycle and Firm Size on The Profitability of Manufacturing Companies" menjelaskan tentang bagaimana mengidentifikasi bagaimana siklus konversi kas dan firm size dalam mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Penelitian ini menggunakan 309 data perusahan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013 dengan kategori perusahan yang memiliki laba dan ekuitas positif. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa siklus konvesrsi kas memiliki efek negative dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan yang diukur menggunakan ROA dan ROE.
14. Penelitian yang dilakukan oleh Yadav et al (2022) yang berjudul "The Nexus Between Firm Size, Growth, and Profitability: New Panel Data Evidance From Asia_Pasific Markets" menjelaskan tentang bagaimana menguji hubungan antara firm size, growth, makroekonomi, perkembangan pasar saham, dan profitabilitas dengan variabel spasifik perusahaan, seperti leverage, persaingan, dan wujud asset. Penelitian ini menggunakan data

panel dengan sampel 12.001 perusahaan non- keuangan yang terdaftar dan unik pada tahun 1995-2016 di 12 negara maju dan berkembang. Hasil penelitian menunjukan bahwa firm size dan profitabilitas memiliki hubungan negative dan hubungan positif antara growth dan profitabilitas. Artinya pertumbuhan akan meningkat bersamaan dengan pertumbuhan perusahan, tetapi kenaikan tersebut akan berkurang bersamaan dengan bertambahnya ukuran perusahaan. Hubungan negative ditemukan antara leverage dan profitabilitas. Variabel siklus bisnis dan perkembangan saham memiliki hubungan positif terhadap profitabilitas perusahaan.

15. Penelitian yang dilakukan oleh Vania & Tarmizi (2022) yang berjudul "Pengaruh Likuiditas, Leverage, Aktifitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas" menjelaskan tentang bagaimana menganalisis anatara pengaruh likuiditas, leverage, aktivitas, pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas. Penelitian ini menggunakan data otomotif perusahan otomotif yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020. Penelitian ini menggunakan 13 sampel dengan variabel independent *current ratio*, *debt to equity*, total asset turnover, dan pertumbuhan penjualan. Variabel dependen berupa ROA (return on assets). Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa likuiditas dan aktivitas berpengaruh positif signifikan. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan. sedangkan leverage berpengaruh negative tidak signifikan terhadap profitabilitas.
16. Penelitian yang dilakukan oleh Syafitri et al (2023) yang berjudul "The Effect of Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Bopo, and GDP Growth on

Return on Assets with Moderation of Firm Size in PT Pelabuhan Indonesia (Persero) Period 2018-2022" menjelaskan tentang bagaimana menganalisis dampak dari ROA (return on assets) pada periode 2018-2022. Hasil dari penelitian menunjukan bahwa setelah melakukan merger DER (debt to equity ratio) dan ROA (Return on Asset) mengalami kenaikan. Sedangkan, CR (Current ratio) dan BOPO (Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional) mengalami penurunan. Secara parsial CR, DER, BOPO, dan pertumbuhan PDB tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap ROA. Secara simultan variabel dalam penelitian ini juga tidak memberikan dampak signifikan. Namun, apabila variabel dalam penelitian di moderasikan dengan *firm size* akan memperkuat *financial performance*.

2.3 Pengembangan Hipotesis

Dalam penelitian ini terdapat variable independent, yaitu *green investment*, *environmental policy, firm size*, dan *leverage.* Variable dependen, yaitu *Financial Performance*. Teori yang di gunakan dalam penelitian ini digunakan untuk menjawab rumusan masalah dalam penelitian.

2.3.1 Pengaruh *Green Investment* terhadap *Financial Performance*

Teori legistimasi menyatakan bahwa suatu perusahaan akan berusaha untuk memenuhi nilai-nilai atau norma sosial yang berlaku di Masyarakat agar dapat diterima oleh Masyarakat. Menurut Chariri et al (2018) Semakin meningkatnya *Green Investment* pada suatu perusahaan, maka *Financial Performance* perusahaan tersebut akan semakin baik. Hal tersebut

menunjukan adanya pengaruh positif antara *Green Investment* terhadap *Financial Performance* pada suatu perusahaan. Pengaruh positif tersebut menunjukan bahwa dengan perusahaan peduli terhadap lingkungan dapat meningkatkan keuntungan bagi perusahaan.

Hasil tersebut juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Y. Chen dan Ma (2021) dengan memperkuat *Green Investment* akan meningkatkan kinerja jangka panjang perusahaan dan kinerja keuangan melalui kebijakan lingkungan. Hasil penelitian tersebut juga di dukung oleh penelitian yang dilakukan (Nurmalitasari & Kania, 2024) bahwa peningkatan jumlah investasi hijau yang di lakukan perusahaan mempengaruhi kinerja keuangan dan kinerja berkelanjutan. Menurut Siedschlag & Yan (2023) *Green Investment* dapat meningkatkan keuntungan perusahaan melalui produktivitas tenaga kerja, nilai tambah bruto, lapangan kerja, dan meningkatkan efisiensi investor energi yang menunjukan dampak positif pada hasil kinerja perusahaan. Penelitian tersebut menyebutkan pertumbuhan output dan produktivitas tenaga kerja menunjukan dampak bersifat langsung, sedangkan pertumbuhan lapangan kerja memerlukan waktu lebih lama. Selain itu, *Green Investment* juga dapat bertindak sebagai katalisator penting dalam mendorong kecerdasan ekonomi perusahaan ramah lingkungan melalui alokasi modal yang efisien dan memfasilitasi pertukaran informasi penting (Y. Li & Lin, 2024). Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh (Novia & Candy, 2023) menunjukan bahwa *Green Investment* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *Financial Performance* hal tersebut

dikarenakan kebanyakan perusahaan melakukan pengelolaan lingkungan hanya karena mengikuti peraturan yang berlaku. Hasil penelitian tersebut dibuktikan dalam peringkat PROPER yang diperoleh mayoritas perusahaan berperingkat hijau. Berdasarkan argument tersebut penelitian ini mengusulkan hipotesis berikut.

Hipotesis 1: *Green investment* berpengaruh postif terhadap *Financial Performance*.

2.3.2 Pengaruh Environmental Policy terhadap Financial Performance

Menurut (Porter & Van Der Linde, 2015) kebijakan lingkungan melalui regulasi lingkungan yang di rancang dengan baik dapat meningkatkan daya saing dan memberikan hasil positif bagi industri. Suatu perusahaan akan berusaha untuk memenuhi nilai atau norma sosial yang berlaku di Masyarakat untuk memepengaruhi persepsi publik terhadap perusahaan (Wilmshurst & Frost, 2000). ISO 14001 merupakan komitmen perusahaan untuk terus meningkatkan aspek lingkungan (de Jong et al., 2014). Kebijakan lingkungan melalui ISO 14001 terbukti dapat mendorong peningkatan *Financial Performance* (Fitriaty et al., 2021; Jannah et al., 2020). Apabila suatu perusahaan memiliki peringkat PROPER yang baik, perusahaan tersebut akan mudah mendapatkan akses dalam pendanaan, hal tersebut dikarenakan Bank Indonesia mengeluarkan peraturan No. 14/15/PBI/2012 tentang Penilaian Aset Bank Umum yang mewajibkan perbankan di Indonesia untuk mempertimbangkan faktor kelayakan lingkungan (Hasanah & Hariyono, 2022; Rokhmawati et al., 2015). Sertifikasi ISO 14001 juga dapat membantu

perusahaan dalam mengembangkan kemampuan khusus yang memiliki dampak pada profitabilitas (de Jong et al., 2014). Menurut Wang & Zhao (2020) dan Novia & Candy (2023) yaitu korelasi negative yang dihasilkan ISO 14001 dengan *Financial Performance* pada beberapa penelitian disebabkan karena adanya biaya yang muncul dari penerapan ISO 14001 dan banyak perushaaan yang mengangap sertifikasi ISO 14001 hanyalah sebuah bentuk kepedulian lingkungan yang tidak menghasilkan manfaat ekonomis, namun dalam jangka panjang korelasi negative tersebut dapat menurun karena perusahaan telah beradaptasi. Berdasarkan argument tersebut penelitian ini mengusulkan hipotesis berikut.

Hipotesis 2: *Environmental Policy* mempunyai pengaruh positif dengan *Financial Performance*.

2.3.3 Pengaruh Firm Size terhadap Financial Performance

Menurut signaling theory perusahaan akan memberikan sinyal kepada pihak eksternal, seperti investor, kreditur, dan Masyarakat, melalui informasi keuangan maupun non keuangan. Kepercayaan investor akan meningkat ketika perusahaan memberikan sinyal positif, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Spence, 1973). Firm size sering dipandang sebagai sinyal kekuatan dan stabilitas perusahaan. Semakin kuat sinyal maka perusahaan memiliki sumberdaya yang cukup untuk mendukung operasional dan ekspansi yang akan menurunkan risiko investasi. Sinyal ini mendorong peningkatan kepercayaan investor dan dapat berujung pada perbaikan *financial performance*. Oleh karena itu, tanpa membedakan besar atau

kecilnya perusahaan, *firm size* secara keseluruhan berfungsi sebagai indikator yang memberi sinyal positif mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kinerja keuangan yang lebih baik. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Aldboush et al (2023), *firm size* yang di proksikan dengan Ln total aset memiliki efek langsung, positif, dan signifikan terhadap profitabilitas. Peningkatan *firm size* sangat relevan dengan peningkatan profitabilitas dikarena *firm size* memberikan peluang yang lebih tinggi pada perusahaan untuk melakukan diversifikasi produk, layanan, dan sistem keuangan. *Firm size* memungkinkan bisnis untuk memperoleh lebih banyak sumber daya dan memaksimalkannya untuk menghasilkan lebih banyak keuntungan Khalid et al (2023). Namun, beberapa penelitian yang dilakukan oleh Novia & Candy (2023); Saraswatia & Bernawati (2020); dan Suhendah et al (2020). Menemukan hubungan negatif antara *firm size* dan *financial performance.* Hal tersebut dikarenakan semakin besar perusahaan, maka semakin besar biaya yang harus di tanggung perusahaan. Perusahaan kecil cenderung lebih efisien dalam mengelola asetnya, dikarenakan beban yang ditanggung tidak terlalu besar dan minimnya biaya operasi perusahan. Setiap perusahaan memiliki ukuran optimal yang pada akhirnya dapat menurunkan profitabilitas perusahaan. Perusahaan besar yang tidak menghasilkan laba cenderung telah melewati ukuran optimal, sehingga terjadi penurunan profitabilitas. Berdasarkan argument tersebut penelitian ini mengusulkan hipotesis berikut.

Hipotesis 3: *Firm size* berpengaruh positif terhadap *Financial Performance*.

2.3.4 Pengaruh Leverage terhadap Financial Performance

Berdasarkan trade off theory perusahaan perlu mengoptimalkan keseimbangan antara manfaat pembiayaan hutang dan resikonya (Litzenberger & Alan, 1973). Menurut teori tersebut leverage dapat memberikan manfaat terhadap perusahaan berupa keringanan beban pajak, sehingga perusahaan dapat meningkatkan laba operasional setelah pajak. Namun apabila perusahaan tidak berhasil menyeimbangkan antara manfaat pajak dengan risikonya, maka akan menyebabkan risko kebangkrutan pada perusahaan. *Leverage* dapat mempengaruhi *financial performance* apabila laba operasional tidak sepadan dengan biaya leverage, oleh karena itu perusahaan perlu waspada terhadap potensi resiko kebangkrutan (Erawati et al., 2025; Ulandari et al., 2025).

Menurut Khalid et al (2023) leverage secara konsisten ditemukan memiliki hubungan negatif terhadap profitabilitas perusahaan, yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Investment* (ROE). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* yang lebih tinggi cenderung menunjukkan kinerja keuangan yang lebih rendah. Duguleană et al (2024) dan Herlina & Setiadi (2021) menyebutkan bahwa korelasi negatif antara *leverage* dan ROA menunjukkan bahwa tingkat utang yang lebih tinggi dapat dikaitkan dengan profitabilitas yang lebih rendah, karena perusahaan yang menguntungkan cenderung lebih sedikit bergantung pada utang eksternal dan lebih banyak pada pembiayaan internal. Hubungan tersebut bersifat dinamis dan dipengaruhi oleh kondisi ekonomi dan faktor-faktor

spesifik perusahaan. Penelitian yang dilakukan Novia & Candy (2023) juga menunjukan bahwa *leverage* memiliki efek negative signifikan terhadap *financial performance*. Sedangkan Vania & Tarmizi (2022) menujukan hubungan negative dan signifikan antara *leverage* dan *financial performace*. Berdasarkan argument tersebut penelitian ini mengusulkan hipotesis berikut.

Hipotesis 4: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Financial Performance*.

2.4 Model Penelitian

Berdasarkan uraian yang bersumber dari penelitian sebelumnya, kerangka pemikiran dalam penelitian ini disusun untuk menjelaskan hubungan antara *green investment, environmental policy, firm size*, dan *leverage* terhadap *financial performance* adalah sebagai berikut.

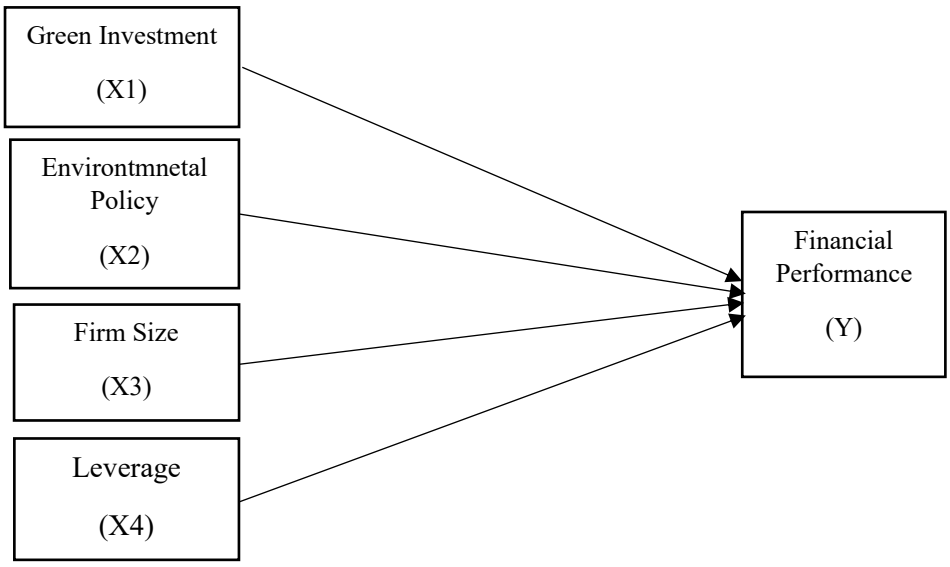


Table 2 **Kerangka Penelitian**

BAB III

METODE PENELITAN

3.1 Pendekatan Penelitian

Penelitian yang berjudul "Pengaruh *Green Investment, Environmental Policy, Firm Size, dan Leverage* terhadap *Financial Performance* pada perusahaan energi di Indonesia" menggunakan motode kuantitatif. Menurut Sugiyono, (2023) metode kuantitatif merupakan metode yang berkaitan dengan kaidah-kaidah ilmiah, berlandaskan positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sempel tertentu, dengan proses pengumpulan data menggunakan istrumen penelitian, dan analisis data bersifat kuantitatif atau statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ada.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subjek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulanya Sugiyono (2013). Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan energi yang terdaftar dalam BEI pada tahun 2020 hingga 2024 yang berjumlah 71 perusahaan. Pada penelitian ini pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling,* yaitu pengambilan sampel dengan sumber data menggunakan pertimbangan tertentu sesuai dengan target penelitian (Sugiyono, 2023). Dalam penelitian *purposive sampling* akan ditujukan pada perusahaan energi yang berada di Indonesia. Penelitian ini dilakukan dengan mengumpulkan data melalui data sekunder.

Sampel merupakan sebagian dari populasi tersebut (Sugiyono, 2023). Sementara mengingat besarnya populasi yang diteliti, maka pengambilan sempel dilakukan secara *purposive sampling.*

Perimbangan yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2024.
2. Perusahaan yang secara lengkap menerbitkan laporan keuangan ke Bursa Efek Indonesia dari tahun 2020 - 2024.
3. Perusahaan yang secara berturut-turut mendapatkan pengahargaan PROPER pada tahun 2020 - 2024.

Table 3 **Proses Penentuan Sampel**

No	Kriteria	Jumlah
1.	Populasi perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2024	71
2.	Perusahaan yang tidak secara lengkap menerbitkan laporan keuangan ke Bursa Efek Indonesia dari tahun 2020 - 2024.	(14)
3.	Perusahaan yang tidak secara berturut-turut mendapatkan pengahargaan PROPER pada tahun 2020 - 2024	(48)
	Jumlah Sampel	9
	Jumlah Observasi (9x5)	45

Sumber: Hasil Olahan Peneliti.

Berdasarkan kriteria diatas, penelitian ini mengambil sempel sebanyak 9 perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan selama 5 tahun dimulai dari 2020 sampai dengan 2024 maka jumlah sampel diobservasi adalah sebanyak 45 sampel.

Table 4 Daftar Daftar Sampel Penelitian

Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
ADRO	PT. Adaro Energy Indonesia Tbk
AKRA	PT. AKR Corporindo Tbk.
BUMI	PT. Bumi Resources Tbk.
ENRG	PT. Energi Mega Persada Tbk
ITMG	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk.
PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk
SMMT	PT. Golden Eagle Energy Tbk.
TEBE	PT. Dana Brata Luhur Tbk.
TOBA	PT. TBS Energi Utama Tbk.

3.3 Definisi Operasional Variabel

Menurut (Sugiyono, 2023) variable merupakan **s**egala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga memperoleh informasi tentang hal tersebut, sehingga dapat ditarik kesimpulan.

3.3.1 *Green Investment*

Green Investment merupakan bentuk pembiayaan program ramah lingkungan yang memiliki tujuan akhir menciptakan ekonomi hijau dan menjadi kebutuhan yang memiliki peluang baik bagi perusahaan, serta menjadi bentuk tanggungjawab perusahaan dalam memenuhi keinginan konsumen dan lingkungan (Hung, 2023). Untuk mengetahui seberapa serius suatu perusahaan dalam menginvestasikan uanganya dalam mengelola dampak negative dari bisnisnya penelitian ini menggunakan penghargaan PROPER sebagai alat untuk mengukur variable independen *Green Investment* (Chariri et al., 2018). Penghargaan PROPER yang diterima oleh perusahaan akan diukur dengan skala sebagai berikut;

1. Emas (skor 5): memiliki arti bahwa perusahaan sangat proaktif melakukan inovasi melebihi ketentuan dan memiliki kontribusi signifikan pada Masyarakat dan lingkungan.
2. Hijau (skor 4): memiliki arti bahwa perusahaan menaati peraturan dan memiliki inisiatif tambahan dalam mengelola lingkungan melebihi standar minimal.
3. Biru (skor 3): memiliki arti bahwa perusahaan memenuhi semua persyaratan dasar atau ketentuan sesuai undang-undang yang berlaku.
4. Merah (skor 2): memiliki arti bahwa perusahaan belum memenuhi Sebagian ketentuan atau ada ketidak sesuaian terhadap peraturan lingkungan.

5. Hitam (skor 1): memiliki arti bahwa perusahaan melakukan pelanggaran serius terhadap peraturan lingkungan yang berdampak signifikan negative bagi lingkungan.

3.3.2 *Financial Performance*

Menurut Trianto (2018) kinerja keuangan merupakan keuntungan atau hasil yang telah di capai suatu perusahaan dalam mengelola perusahaan. Kinerja keuangan dapat tercermin dalam laporan keuangan perusahaan. Kinerja keuangan suatu perusahan dapat dinilai menggunakan rasio keuangan, seperti rasio solvabilitas, rasio aktivitas, dan rasio probabilitas (Sianturi, 2023). Dalam rasio profitabilitas memiliki keterkaitan erat dengan kinerja keuangan perusahaan, di mana masing-masing jenis analisis memberikan gambaran spesifik mengenai aspek keuangan yang berbeda dalam suatu entitas bisnis. Dalam penelitian ini *Return On Asset* (ROA) dipilih untuk mengukur variable dependen *Financial Performance* suatu perusahaan (Chariri et al., 2018; Novia & Candy, 2023)

3.3.3 *Environmental policy*

Menurut Fiorino (2001) *Environmental Policy* merupakan kerangka kerja dan startegi yang ditetapkan oleh pemerintah atau suatu organisasi untuk mengatur interaksi antara manusia dan lingkungan dengan menyeimbangkan keberlanjutan ekologis dan sosial ekonomi. Dalam penelitian ini *Environmental Policy* berperan sebagai variable variable independen yang diukur menggunakan Sertifikasi ISO 14001. Menurut ISO center Indonesia

ISO 14001 merupakan spesifikasi internasional dalam sistem manajemen lingkungan yang membantu perusahaan mengidentifikasi, memprioritaskan, dan mengatur resiko lingkungan sebagai bagian dari praktek bisnis. Sertifikasi ISO 14001 menunjukkan bahwa organisasi, bisnis, atau entitas perusahaan telah mengidentifikasi dan menilai risiko lingkungan dari berbagai prosedur manajemen, dan telah mengembangkan metode dan rencana aksi untuk menanganinya. Oleh karena itu, berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Chariri et al (2018) dan Novia & Candy (2023) ISO 14001 dipilih sebagai alat ukur variable *Environmental Policy* dalam penelitian dengan memberikan skor 1 pada perusahaan yang mengungkapkan kepemilikan sertifikasi ISO 14001 dan skor 0 diberikan pada perusahaan yang tidak mengungkapkan sertifikasi ISO 14001.

3.3.4 *Firm Size*

Firm size merupakan perbandingan antara besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur melalui total asset yang menunjukan kapasitas pendanaan, stabilitas, dan peluang pertumbuhan perusahaan. Perusahaan besar cenderung memiliki asset pendanaan yang lebih mudah, kemampuan diversifikasi produk yang lebih baik, serta keunggulan kompetitif yang berdampak positif terhadap profitabilitas (Laskar, 2018; Prasetia et al., 2014; Rosyid & Mulatsih, 2024). Dalam penelitian ini *firm size* merupakan variabel independent yang diukur menggunakan Log natural dari total asset (Aldboush et al., 2023; Khalid et al., 2023; Novia & Candy, 2023; Saraswatia & Bernawati, 2020)

3.3.5 *Leverage*

Menurut Sutama & Lisa (2018) *leverage* adalah pemakaian utang oleh perusahaan dalam melakukan kegiatan operasional perusahaan. *Leverage* yang tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan dan beban bunga, sehingga berdampak negative terhadap profitabilitas perusahaan, khususnya ROA (Khalid et al., 2023; Sutama & Lisa, 2018). Dalam penelitian ini untuk mengukur *leverage* merupakan variabel independent yang diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER), yaitu rasio total kewajiban terhadap total ekuitas pemegang saham.

Table 5 Devinisi operasional

Variabel	Indikator	Skala
Green Investment (GI) (Variabel independen)	Pemberian skor 1 sampai 5 pada setiap tingkatan (Chariri et al., 2018) - Gold 5: memiliki arti bahwa perusahaan sangat proaktif melakukan inovasi melebihi ketentuan dan memiliki kontribusi signifikan pada Masyarakat dan lingkungan. - Green 4: memiliki arti bahwa perusahaan menaati peraturan dan memiliki inisiatif tambahan dalam	Ordinal

	mengelola lingkungan melebihi standar minimal. - Blue 3: memiliki arti bahwa perusahaan memenuhi semua persyaratan dasar atau ketentuan sesuai undang-undang yang berlaku. - Red 2: memiliki arti bahwa perusahaan belum memenuhi Sebagian ketentuan atau ada ketidak sesuaian terhadap peraturan lingkungan. - Black 1: memiliki arti bahwa perusahaan melakukan pelanggaran serius terhadap peraturan lingkungan yang berdampak signifikan negative bagi lingkungan.	
Financial Performance (FP) (Variabel dependen)	ROA (*Return on Asset*) (Chariri et al., 2018) $ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Asset}$ $ROE = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Ekuitas}$	Rasio

Environmental Policy (EP) (Variabel Independen)	Skala dummy (Chariri et al., 2018) Memiliki ISO 14001 diberi bobot 1 Tidak memiliki ISO 14001 diberi bobot 0	Nominal
Firm Size (FS) (Variabel Independen)	*Firm Size* di proksikan sebagai logaritma natural dari total asset.	Rasio
Laverage (LEV) (Variabel Independen)	*Leverage* di proksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). $DER = \frac{Total\ Kewajiban}{Total\ Ekuitas}$	Rasio

3.4 Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang telah dikumpulkan oleh pihak lain dan tersedia untuk digunakan dalam penelitian. Data dalam penelitian ini diperoleh melalui annual report, laporan keuangan dan laporan lain yang terkait pada periode 2021-2024 yang diakses melalui website resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id dan website perusahaan. Data sekunder yang diperlukan dalam penelitian ini, yaitu peringkat PROPER perusahaan, pengungkapan sertifikasi ISO 14001 oleh perusahaan, *Return on Asset* (ROA) perusahaan, Total asset perusahaan, dan *debt to equity ratio* (DER). Berdasarkan metode sampling

diatas, maka data yang terpilih dikumpulkan dengan cara mengunduh data annual report, sustainability report, dan laporan lainya yang terkait dengan penelitian yang dapat diakses dalam website Bursa Efek Indonesia dan website perusahaan.

3.5 Teknik Analisis Data

3.5.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan dan dapat disajikan melalui tabel, grafik, diagram, pictogram, perhitungan modus, median, mean, perhitungan desil, persentil, perhitungan penyebaran data melalui perhitungan rata-rata dan standar deviasi, dan perhitungan prosentase (Sugiyono, 2023).

3.5.2 Model Estimasi Data Penel

Dalam metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan sebagai berikut (Basuki & Prawoto, 2019):

1) Common Effect Model

Common Effect Model (CEM) merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana dikarenakan hanya mengkombinasikan data time series dan *cross section*. Dalam model ini dimensi waktu maupun individu tidak perlu diperhatikan, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Metode ini

menggunkan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) atau teknik kuadran kecil untuk mengestimasi model data panel.

2) Fixed Effect Model

Fixed Effect Model (FEM) merupakan pendekatan model data panel dengan mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomondasi dari perbedaaan intersepnya. Untuk megestimasi FEM menggunakan Teknik variabel dummy untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan. Perbedaan tersebut dapat terjadi karena perbedaan budaya kerja, manajerial, dan insentif. Namun slop antar perusahaan sama. Model ini sering disebut dengan *Least Squares Dummy Variabel* (LSDV).

3) Random Effect Model

Random Effect Model (REM) atau *Error Component Model* (ECM) atau *Generalized Least Square* (GLS) merupakan pendekatan model data panel dengan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan individu. Pada REM perbedaan intersep diakomondasi oleh error terms masing-masing perusahaan. Keuntungan dari menggunakan REM, yaitu menghilangkan heterokedastisitas.

3.5.3 Penentuan Metode Uji Model Data Penel

Dalam memilih model yang paling tepat dalam mengelola data panel, terdapat beberapa tahap pengujian sebagai berikut:

1) Uji Chow

Uji chow merupakan pengujian untuk menentukan model *Fixed Efect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Hipotesis operasional dalam uji chow sebagai berikut:

H0: *Common Effect Model*

H1: *Fixed Effect Model*

Dasar penolakan dalam hipotesis sebagai berikut:

a. Apabila cross section F > 0,05 maka H0 diterima, yang berarti model yang paling tepat digunakan adalah *Common Effect Model*.
b. Apabila cross section F < 0,05 maka H1 diterima, yang berarti model yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*.

2) Uji Hausman

Uji hausman merupakan pengujian untuk menentukan model *Random Effect* atau *Fixed Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Hipotesis operasional dalam uji hausman sebagai berikut:

H0: *Random Effect Model*

H1: *Fixed Effect Model*

Dasar penolakan dalam hipotesis sebagai berikut:

a. Apabila cross section random > 0,05 maka H0 diterima, yang berarti model yang paling tepat digunakan adalah *Random Effect Model*.

b. Apabila cross section random < 0,05 maka H1 diterima, yang berarti model yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*.

3) Uji Langrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier merupakan pengujian untuk menentukan model *Random Effect* atau *Common Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Hipotesis operasional dalam uji hausman sebagai berikut:

H0: *Random Effect Model*

H1: *Common Effect Model*

Dasar penolakan dalam hipotesis sebagai berikut:

a. Apabila *both Breusch-pagan* < 0,05 maka H0 diterima, yang berarti model yang paling tepat digunakan adalah *Random Effect Model*.
b. Apabila *both Breusch-pagan* > 0,05 maka H1 diterima, yang berarti model yang paling tepat digunakan adalah *Common Effect Model*.

3.5.4 Uji Asumsi Klasik

Menurut Reza (2016) Uji asumsi klasik merupakan serangkaian uji statistik yang digunakan sebagai prasyarat untuk memenuhi asumsi-asumsi dasar yang diperlukan agar hasil analisisnya dapat dianggap valid dan dapat diandalkan. Uji asumsi klasik meliputi uji linearitas, uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedatisitas, dan uji autokorelasi. Pelanggaran

asumsi klasik mengakibatkan kesalahan interpretasi atau kesalahan dalam pengambilan Keputusan.

1) Uji Normalitas

Uji normalitas adalah uji statistik yang bertujuan untuk menguji apakah data residual dalam model regresi, baik variabel dependen maupun variabel independent terdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dapat dilakukan dengan *Chi-square, Kolmogorov Smirnov, Liliefors, Shapiro Wilk,* dan *Jarque Bera*. Menurut Gujarati & Porter (2013) Untuk mendeteksi ada tidaknya normalitas di dalam regresi dengan cara sebagai berikut:

1) Apabila nilai sig > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa residual menyebar normal
2) Apabila nilai sig < 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa residual menyebar tidak normal.

3) Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan bagian dari asumsi klasik yang berfungsi untuk mengetahui apakah antar variabel independent saling berkorelasi tinggi. Multikolinearitas terjadi karena adanya hubungan linear antara variabel independen dalam model regresi ganda. Efek dari multikolinearitas adalah menyebabkan tingginya variabel pada sampel yang memiliki arti standar error besar, sehingga mengakibatkan t-hitung kecil dari t-tabel. Menurut Gujarati & Porter (2013) untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas di dalam regresi dengan cara sebagai berikut:

a. Apabila nilai koefisien korelasi (R^2) > 0,80, maka data tersebut terjadi multikolinearitas.
b. Apabila nilai Koefisien korelasi (R^2) < 0,80, maka data tersebut tidak terjadi multikolinearitas.

4) Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan pendapat Basuki & Prawoto (2019) heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan varian dan residual suatu pengamatan pada model regresi. Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui adanya penyimpangan dari syarat-syarat asumsi klasik pada model regresi. Dimana dalam regresi harus dipenuhi syarat tidak adanya heteroskendastisitas. Model regresi yang baik adalah yang bersifat homoskedastisitas, yaitu memiliki varian residual yang konstan pada semua tingkat variabel independent. Pengujian heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan beberapa metode, antara lain uji grafik scatterplot, uji Glejser, uji White, dan uji Breusch–Pagan. Menurut Gujarati & Porter (2013) untuk mendeteksi ada tidaknya heterokedastisitas di dalam regresi dengan cara sebagai berikut:

a. Apabila nilai probability > 0,05, maka model tidak mengalami heteroskedastisitas.
b. Apabila nilai probability < 0,05, maka model mengalami heteroskedastisitas.

5) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mendeteksi apakah terjadi korelasi antar residual pada satu pengamatan pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya)(Gujarati & Porter, 2013). Pengujian yang sering dilakukan adalah dengan uji *Durbin-Watson* (uji DW). Menurut Santoso (2000) kriteria pengujian sebagai berikut

1. Jika angka DW dibawah -2, maka terjadi autokorelasi positif
2. Jika angka DW diantara -2 sampai +2, maka tidak ada autokorelasi
3. Jika angka DW di atas +2, maka terjadi korelasi negatif

3.5.5 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis Regresi Linier (*linier regression analysis*) merupakan teknik statistika untuk membuat model dan menyelidiki pengaruh antara satu atau beberapa variabel independent terhadap satu variabel dependen. Analisis regresi linier dibagi menjadi dua, yaitu regresi linier sederhana dan regresi linier berganda (Sugiyono, 2023). Analisis Regresi Linier Berganda (Multiple Linier Regression) merupakan analisis regresi dengan dua atau lebih independent variable (Sugiyono, 2023). Formulasi umum yang digunakan dalam regresi linier berganda sebagai berikut:

$$FP = a + \beta_1 GI + \beta_2 EP + \beta_4 FS + \beta_5 LEV + e$$

Dimana:

a = Konstanta

$\beta_1 - \beta_5$ = Koefisien Regresi

$FP = Financial\ Performance$

$GI = Green\ Investment$

$EP = Environmental\ Policy$

$FS = Firm\ Size$

LEV = *Leverage*

e = Residual atau error

3.5.6 Koefisien Determinas (R^2)

R^2 digunakan sebagai ukuran kecocokan model atau nilai yang menunjukan seberapa besar variabel independent menjelaskan variabel dependen. Semakin banyak variabel independent yang terlibat maka R^2akan semakin besar, sehingga R^2adjusted digunakan pada analisis regresi linier berganda dan R^2digunakan pada analisis regresi sederhana (Basuki & Prawoto, 2019).

3.5.7 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis digunakan untuk menguji pengaruh variabel independent *Green Investment, Environmetal Policy, Firm Size,* dan *Leverage* terhadap variabel dependen *Financial Performance* baik secara parsial (Uji T) maupun secara simultan (Uji F).

1) Uji Parsial (t)

Uji T digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independent *Green Investment*, *Environmental Policy, Firm Size,* dan *Leverage* secara parsial berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variable dependen *Financial Performance*.

Merumuskan Hipotesis:

1. Uji Pengaruh *Green Investment* terhadap *Financial Performance*

   $H_0: \beta_1 = 0 \rightarrow$ *Green Investment* tidak berpengaruh terhadap *Financial Performance*

   $H_a: \beta_1 > 0 \rightarrow$ *Green Investment* berpengaruh positif terhadap *Financial Performance*

2. Uji Pengaruh *Environmental Policy* terhadap *Financial Performance*

   $H_0: \beta_1 = 0 \rightarrow$ *Environmental Policy* tidak berpengaruh terhadap *Financial Performance*

   $H_a: \beta_1 > 0 \rightarrow$ *Environmental Policy* berpengaruh positif terhadap *Financial Performance*

3. Uji Pengaruh *Firm Size* terhadap *Financial Performance*

   $H_0: \beta_1 = 0 \rightarrow$ *Firm Size* tidak berpengaruh terhadap *Financial Performance*

   $H_a: \beta_1 > 0 \rightarrow$ *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *Financial Performance*

4. Uji Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Performance*

$H_0: \beta_1 = 0 \rightarrow$ *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *Financial Performance*

$H_a: \beta_1 > 0 \rightarrow$ *Leverage* berpengaruh positif terhadap *Financial Performance*

Kriteria dalam pengujian ini:

- Jika nilai signifikasi ≤ 0,05 maka H_0 ditolak. Artinya Variable independent berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- Jika nilai signifikansi > 0,05 maka H_0 diterima. Artinya variable independent tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

2) Uji Simultan (F)

Uji F berfungsi untuk mengetahui apakah variabel independent *Green Investment, Environmental Policy, Firm Size,* dan *Leverage* secara simultan berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variable dependen *Financial Performance*.

Rumusan hipotesis yang digunakan:

- Hipotesis Nol (H0): $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0 \rightarrow$ Variable independent *Green Investment, Environmental Policy*, *Firm Size,* dan *Leverage* secara simultan tidak berpengaruh terhadap *Financial Performance.*
- Hipotesis alternatif (Ha): $\beta_1 \neq 0,\ \beta_2 \neq 0,\ \beta_3 \neq 0,\ \beta_4 \neq 0 \rightarrow$ variable independent *Green Investment, Environmental Policy*, Firm Size, dan Leverage secara simultan berpengaruh terhadap *Financial Performance.*

Kriteria pengujian sebagai berikut:

- Jika nilai signifikasi ≤ 0,05 maka keputusanya adalah H_0 ditolak. Artinya variable independent *Green Investment, Environmental Policy, Firm Size,* dan *Leverage* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Financial Performannce*.
- Jika nilai signifikansi > 0,05 maka keputusanya adalah H_0 diterima. Artinya variable independent *Green Investment, Environmental Policy, Firm Size* dan *Leverage* secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Performance.*

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh *green investment, environmental policy, firm size,* dan *leverage* terhadap variabel dependen *financial performance* baik secara parsial maupun secara simultan. Sampel dari penelitian ini berjumlah 9 perusahaan energi dengan periode 5 tahun, sehingga data observasi berjumlah 45 sampel. Analisis diawali dari analisis statisti deskriptif, pemilihan model regresi, uji asumsi klasik, dan pengujian hipotesis.

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk melihat gambaran umum nilai rata-rata (mean), nilai tertinggi, nilai terendah, dan standar deviasi.dari masing-masing variabel, yaitu *financial performance*, *green investment*, *environmental policy*, *firm size*, dan *leverage*. Hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 4.1 sebagai berikut:

Tabel 4. 1 Analisis Statistik Deskriptif

Date: 09/01/25 Time: 19:44
Sample: 2020 2024

	FINANCIAL...	GREEN_IN...	ENVIRONM...	FIRM_SIZE	LEVERAGE
Mean	0.105800	3.711111	0.600000	30.51039	0.867065
Median	0.063531	4.000000	1.000000	30.87317	0.806916
Maximum	0.454542	5.000000	1.000000	32.75780	2.054698
Minimum	-0.002985	3.000000	0.000000	27.44955	0.059127
Std. Dev.	0.098998	0.786887	0.495434	1.690048	0.594410
Observations	45	45	45	45	45

Sumber: Data sekunder diolah dengan EViews 13

Tabel 4. 2 Analisis Statistik Deskriptif dengan ROE

	ROE	GREEN_IN...	ENVIRONM...	FIRM_SIZE	LEVERAGE
Mean	0.187257	3.711111	0.600000	30.51039	0.867065
Median	0.141658	4.000000	1.000000	30.87317	0.806916
Maximum	0.685056	5.000000	1.000000	32.75780	2.054698
Minimum	-3.10E-06	3.000000	0.000000	27.44955	0.059127
Std. Dev.	0.147159	0.786887	0.495434	1.690048	0.594410
Observations	45	45	45	45	45

Sumber: Data sekunder diolah dengan EViews 13

Berdasarkan tabel 4.1 dan tabel 4.2, variabel *financial performanace* yang di proksikan dengan *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE) memiliki nilai terendah sebesar -0,002985 dan -0,0000031 yang dimiliki oleh PT. Dana Brata Luhur Tbk. Nilai tertinggi sebesar 0,454542 dan 0,685056 yang dimiliki oleh PT. Indo Tambangraya Megah Tbk. Berdasarkan uraian tersebut menunjukan bahwa dalam sampel terdapat perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang rendah dan perusahaan yang memiliki kinerja perusahaan yang sangat baik. Nilai rata-rata sebesar 0,105800 dan 0,187257 menunjukan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel memiliki ROA sebesar 10,58% dan ROE sebesar 18,72%. Standar deviasi 0,098998 dan 0,147159. Berdasarkan uraian tersebut terdapat variasi dalam *financial performance* yang cukup tinggi dalam kinerja keuangan perusahaan dalam sampel.

Variabel *green investment* yang di proksikan dengan PROPER memiliki nilai terendah sebesar 3 dan nilai tertinggi sebesar 5. Menunjukan bahwa perusahaan dalam sampel telah melakukan *green investment*. Nilai rata-rata

sebesar 3.71111. Menunjukan bahwa rata-rata perusahaan dalam sampel memiliki peringkat 3 dalam PROPER. Nilai standar deviasi sebesar 0.786887 menunjukan bahwa persebaran data relative kecil, artinya *green investment* dalam sampel kurang bervariasi.

Variabel *environmental policy* yang di proksikan dengan kepemilikan sertifikasi ISO 14001 memiliki nilai terendah sebesar 0 dan nilai tertinggi sebesar 1 yang menunjukan bahwa varibel tersebut merupakan variabel dummy. Artinya, perusahaan yang memperoleh nilai 1 adalah perusahaan yang menerapkan *environmental policy*, sedangkan nilai 0 menunjukan perusahaan yang tidak menerapkan *environmental policy*. Nilai rata-rata sebesar 0,600000 menunjukan bahwa sekitar 60% perusahaan telah menerapkan *environmental policy*. Standar deviasi sebesar 0,495434 terdapat variasi yang cukup tinggi antara perusahan yang menerapkan dan tidak menerapkan *environmental policy*.

Variabel *firm size* yang di proksikan dengan log natural total asset memiliki nilai terendah sebesar 27,44955 yang dimiliki oleh PT. Dana Brata Luhur Tbk dan nilai tertinggi sebesar 32,75780 yang dimiliki oleh PT. Adaro Energy Indonesia Tbk. Hal tersebut mengindikasikan adanya perbedaan yang cukup besar dalam sampel penelitian. Nilai rata-rata sebesar 30,51039 dan nilai median sebesar 30,87317. Hal tersebut menunjukan bahwa secara umum perusahaan memiliki ukuran asset relative besar. Stadar deviasi sebesar 1,690048 menunjukan bahwa terdapat variasi antar perusahaan dalam hal ukuran asset.

Variabel *leverage* yang di proksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai terendah sebesar 0,059127 terdapat pada perusahaan PT. Dana Brata Luhur Tbk, nilai tertinggi sebesar 2,054698 yaitu terdapat PT. TBS Energi Utama Tbk. Dalam sampel penelitian terdapat perbedaan yang cukup besar dalam struktur pendanaan perusahaan, mulai dari yang sangat rendah ketergantunganya terhadap hutang hingga yang cukup tinggi. Nilai standar deviasi 1,271477 menunjukan tingkat penyebaran data cukup besar, artinya variasi penggunaan hutang dalam sampel cukup tinggi. Terdapat perusahan yang berhati-hati terhadap penggunaan *leverage*, sementara sebagian perusahaan berani mengambil risiko terhadap penggunaan *leverage*.

4.1.2 Uji Model Data Panel

1) Uji Chow

Uji Chow merupakan uji untuk menentukan model terbaik antara *Fixed Effect Model* dengan *Common/Pool Effect Model*. Hipotesis dalam uji chow adalah:

H0: *Common Effect Model*

Ha: *Fixed Effect Model*

Jika nilai Probabilitas < 0,05 maka tolak H0, sehingga model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model*. Jika nilai probabilitas > 0,05 maka tolak Ha, sehingga model yang dipilih adalah *Common Efect Model*. Berikut Adalah tabel hasil uji chow:

Tabel 4. 3 Hasil dari Uji Chow dengan ROA

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.609077	(8,32)	0.0255
Cross-section Chi-square	22.596732	8	0.0039

Sumber: Hasil Olah Software EViews 13

Tabel 4. 4 Hasil dari Uji Chow dengan ROE

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.190978	(8,32)	0.0016
Cross-section Chi-square	32.253252	8	0.0001

Sumber: Hasil Olah Software EViews 13

Berdasarkan tabel 4.3 dan 4.4 menunjukan bahwa nilai probabilitas < 0,05 yaitu sebesar 0,0039 dan 0,0001. Artinya nilai tersebut kurang dari probabilitas yang digunakan, yaitu sebesar 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model terbaik yang dapat digunakan Adalah *Fixed Effect Model* atau tolak H0.

2) Uji Hausman

Uji Hausman merupakan uji yang digunakan untuk menentukan model terbaik antara *Fix Effect Model* atau *Random Effect Model*. Hipotesis dalam uji hausman sebagai berikut:

H0: *Random Effect Model*

Ha: *Fixed Effect Model*

Jika nilai probabilitas < 0,05 maka tolak H0, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*. Jika nilai probabilitas > 0,05 maka tolak Ha, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Random Effect Model*. Berikut adalah tabel hasil uji hausman:

Tabel 4. 5 Hasil dari Uji Hausman dengan ROA

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	13.100412	4	0.0108

Sumber: Hasil Olah Software EViews 13

Tabel 4. 6 Hasil dari Uji Hausman dengan ROE

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	23.294216	4	0.0001

Sumber: Hasil Olah Software EViews 13

Berdasarkan tabel 4.5 dan 4.6 menunjukan bahwa nilai probabilitas < 0,05 yaitu sebesar 0,0108 dan 0,0001. Artinya nilai tersebut kurang dari probabilitas yang digunakan, yaitu sebesar 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model terbaik yang dapat digunakan adalah *Fixed Effect Model* atau

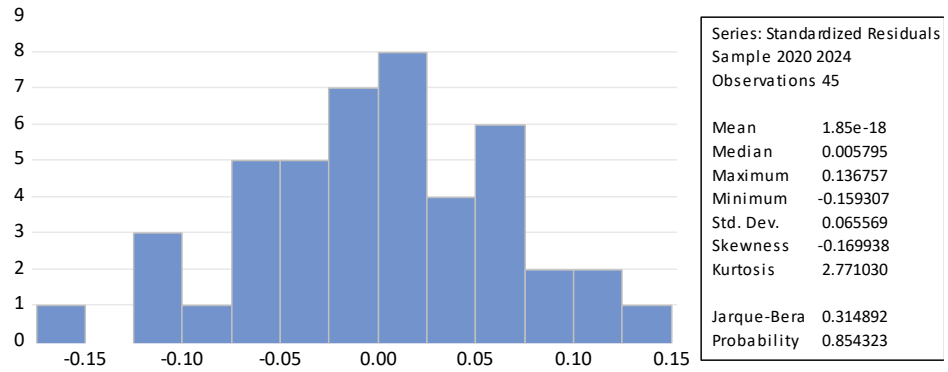
terima H_0. Karena uji chow dan uji hausman menunjukan model yang tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model,* maka uji *Lagrange Multiplier* tidak perlu dilakukan.

4.1.3 Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

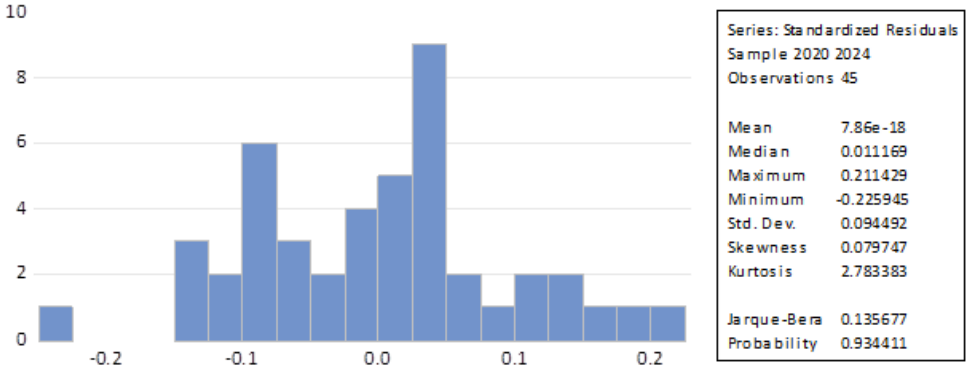
Uji normalitas adalah uji statistik yang bertujuan untuk menguji apakah data residual dalam model regresi, baik pada variabel dependen maupun variabel independent terdistribusi normal atau tidak. Untuk mengatahui apakah data dalam penelitian ini terdistribusi secara normal atau tidak peneliti menggunakan uji *jarque bera* pada aplikasi EViews 13. Uji *jaque bera* merupakan salah satu uji normalitas jenis *goodness of fit test* yang mengukur apakah skewness dan kurtosis sampel sesuai dengan distribusi normal atau tidak. Sampel di katakana terdistribusi normal apabila nilai probabilitas lebih dari 0,05. Sedangkan, data dikatakan tidak normal apabila probabilitas kurang dari 0,05. Berikut merumakan hasil dari distribusi normal:

Gambar 1. 1 Hasil Uji Normalitas dengan ROA



Sumber: Hasil Olah Software EViews 13

Gambar 1. 2 Hasil Uji Normalitas dengan ROE



Sumber: Hasil Olah Software EViews 13

Berdasarkan ganmbar 1.1 dan 1.2 hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data residual telah terdistribusi normal dengan nilai probabilitas sebesar 0,854323 dan 0,934411 yaitu lebih besar dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa uji asumsi klasik normalitas terpenuhi.

2) Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan bagian dari asumsi klasik yang berfungsi untuk mengetahui apakah antara variabel independent saling berkorelasi

tinggi. Multikolinearitas terjadi karena adanya hubungan linear antara variabel independen dalam model regresi. Apabila nilai koefisien korelasi (R^2) lebih dari 0,80 maka terjadi multikolinearitas. Apabila nilai koefisien korelasi (R^2) kurang dari 0,80 maka data tersebut tidak terjadi multikolinearitas. Berikut merupakan hasil dari uji multikolinearitas:

Tabel 4. 7 Uji Multikolinearitas

	GREEN_IN...	ENVIRONM...	FIRM_SIZE	LEVERAGE
GREE...	1.000000	0.104935	0.744196	-0.065869
ENVIR...	0.104935	1.000000	0.297681	0.310948
FIRM_S...	0.744196	0.297681	1.000000	0.359394
LEVER...	-0.065869	0.310948	0.359394	1.000000

Sumber: Hasil Olah Software EViews 13

Berdasarkan Tabel 4.7, nilai korelasi antar variabel independen berada di bawah 0,80. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi yang sangat tinggi antar variabel independen, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak mengalami masalah multikolinearitas. Korelasi tertinggi terdapat antara variabel *green investment* dan *firm size* sebesar 0,744196, sedangkan korelasi terendah antara *green investment* dan leverage yaitu sebesar -0,065869.

3) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah uji dalam regresi untuk mengetahui apakah residual dalam model regresi konstan atau tidak. Dimana dalam regresi harus dipenuhi syarat tidak adanya heteroskendastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini

menggunakan uji gletser untuk mendeteksi heterokedastisitas. Apabila nilai pobabilitas lebih dari 0,05 maka model tidak mengalami heteroskedastisitas. Apabila nilai probabilitas kurang dari 0,05 maka model mengalami heteroskedastisitas.

Tabel 4. 8 Hasil Uji heteroskedastisitas dengan ROA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.001883	1.262395	-0.001491	0.9988
GREEN_INVESTMENT	-0.006637	0.027506	-0.241310	0.8109
ENVIRONMENTAL_PERFROMANCE	-0.034506	0.021018	-1.641722	0.1104
FIRM_SIZE	0.003862	0.042467	0.090943	0.9281
LEVERAGE	-0.012177	0.035200	-0.345951	0.7316

Sumber: Hasil Olah Software EViews 13

Tabel 4. 9 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan ROE

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.440592	0.516585	-0.852893	0.4001
GREEN_INVESTMENT	0.005635	0.011256	0.500616	0.6201
ENVIRONMENTAL_POLICY	-0.008667	0.008601	-1.007720	0.3211
FIRMSIZE	0.015647	0.017378	0.900417	0.3746
LEVERAGE	-0.022872	0.014404	-1.587845	0.1222

Sumber: Hasil Olah Software EViews 13

Berdasarkan tabel 4.8 dan 4.9, nilai probabilitas seluruh variable independent dalam penelitian memiliki nilai diatas 0,05, hal tersebut menunjukan bahwa tidak ada heteroskidastisitas dalam model regresi tersebut.

4) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mendeteksi apakah terjadi korelasi antar residual pada satu pengamatan pada periode t dengan kesalahan pada periode

t-1 (sebelumnya). Dalam penelitian ini menggunkan uji *Durbin-Watson* (uji DW). Menurut Santoso (2000) kriteria uji autokorelasi sebagai berikut:

4. Jika angka DW dibawah -2, maka terjadi autokorelasi positif
5. Jika angka DW diantara -2 sampai +2, maka tidak ada autokorelasi
6. Jika angka DW di atas +2, maka terjadi korelasi negatif

Berikut merupakan hasil dari uji autokorelasi:

Tabel 4. 10 Uji Autokorelasi dengan ROA

R-squared	0.561327	Mean dependent var	0.105800
Adjusted R-squared	0.396824	S.D. dependent var	0.098998
S.E. of regression	0.076886	Akaike info criterion	-2.056132
Sum squared resid	0.189167	Schwarz criterion	-1.534207
Log likelihood	59.26297	Hannan-Quinn criter.	-1.861564
F-statistic	3.412266	Durbin-Watson stat	1.439795
Prob(F-statistic)	0.002719		

Sumber: Hasil Olah Software EViews 13

Tabel 4. 11 Uji Autokorelasi dengan ROE

R-squared	0.587698	Mean dependent var	0.187257
Adjusted R-squared	0.433085	S.D. dependent var	0.147159
S.E. of regression	0.110801	Akaike info criterion	-1.325302
Sum squared resid	0.392863	Schwarz criterion	-0.803378
Log likelihood	42.81930	Hannan-Quinn criter.	-1.130734
F-statistic	3.801082	Durbin-Watson stat	1.961915
Prob(F-statistic)	0.001236		

Berdasarkan tabel 4.10 dan 4. 11, hasil dari uji Durbin-Watson (DW) sebesar 1,439795 dan 1.961915. Maka hasil tersebut diantara -2 dan 2, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi dalam model regresi tersebut.

4.1.4 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis Regresi Linier (linier regression analysis) merupakan teknik statistika untuk membuat model dan menyelidiki pengaruh antara satu atau beberapa variabel independent terhadap satu variabel dependen. Dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda yaitu analisis regresi dengan dua atau lebih variabel independent. Model yang digunakan dalam regresi ini adalah *Fixed Effect Model*. Berikut merupakan hasil dari uji regresi linier berganda:

Tabel 4. 12 Hasil Uji Regresi Linier Berganda dengan ROA

Dependent Variable: FINANCIAL_PERFORMANCE
Method: Panel Least Squares
Date: 09/01/25 Time: 17:48
Sample: 2020 2024
Periods included: 5
Cross-sections included: 9
Total panel (balanced) observations: 45

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.694968	1.893031	-2.480133	0.0186
GREEN_INVESTMENT	0.000655	0.041247	0.015874	0.9874
ENVIRONMENTAL_POLICY	-0.042953	0.031518	-1.362820	0.1825
FIRM_SIZE	0.159084	0.063681	2.498134	0.0178
LEVERAGE	-0.034160	0.052784	-0.647173	0.5221

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.561327	Mean dependent var	0.105800
Adjusted R-squared	0.396824	S.D. dependent var	0.098998
S.E. of regression	0.076886	Akaike info criterion	-2.056132
Sum squared resid	0.189167	Schwarz criterion	-1.534207
Log likelihood	59.26297	Hannan-Quinn criter.	-1.861564
F-statistic	3.412266	Durbin-Watson stat	1.439795
Prob(F-statistic)	0.002719		

Sumber: Hasil Olah Software EViews 13

Tabel 4. 13 Hasil Uji Regresi Linier Berganda dengan ROE

Dependent Variable: ROE
Method: Panel Least Squares
Date: 11/13/25 Time: 13:24
Sample: 2020 2024
Periods included: 5
Cross-sections included: 9
Total panel (balanced) observations: 45

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-11.92394	2.728069	-4.370837	0.0001
GREEN_INVESTMENT	-0.023761	0.059441	-0.399737	0.6920
ENVIRONMENTAL_POLICY	-0.069367	0.045421	-1.527217	0.1365
FIRMSIZE	0.402982	0.091772	4.391126	0.0001
LEVERAGE	-0.062439	0.076068	-0.820836	0.4178

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.587698	Mean dependent var	0.187257
Adjusted R-squared	0.433085	S.D. dependent var	0.147159
S.E. of regression	0.110801	Akaike info criterion	-1.325302
Sum squared resid	0.392863	Schwarz criterion	-0.803378
Log likelihood	42.81930	Hannan-Quinn criter.	-1.130734
F-statistic	3.801082	Durbin-Watson stat	1.961915
Prob(F-statistic)	0.001236		

Berdasarkan tabel 4.12 dan tabel 4.13 hasil metode regresi linier berganda dengan *Fixed Effect Model*, maka dapat diinterpretasikan bahwa:

1. Konstanta dalam regresi ini sebesar -4.694968 dan –11.92394 yang berarti jika *green investment, environmental policy, firm size, dan leverage* bernilai 0, maka *financial performance* akan bernilai -4.694968 dan -11.92394.
2. Koefisien regresi untuk variabel *green investment* pada tabel 4.12 sebesar 0,000655 menunjukan setiap perubahan satu satuan *green investment*, maka akan meningkatkan variabel *financial performance* sebesar

0,000655. Pada tabel 4.13 sebesar -0,023761 menunjukan setiap perubahan satu satuan *green investment* akan menurunkan *financial performance* sebesar 0,023761.

3. Koefisien regresi untuk variabel *environmental policy* pada tabel 4.12 sebesar -0.042953 menunjukan setiap adanya perubahan satu satuan *environmental policy* maka akan menurunkan variabel *financial performance* sebesar 0.042953. Pada tabel 4.13 sebesar -0,069367 menunjukan setiap adanya perubahan satu satuan *environmental policy* maka akan menurunkan variabel *financial performance* sebesar 0,069367.
4. Koefisien regresi untuk variabel *firm size* pada tabel 4.12 sebesar 0,0159084 menunjukan setiap adanya perubahan satu satuan *firm size* maka akan menaikan variabel *financial performance* sebesar 0,0159084. Pada tabel 4.13 sebesar 0,402982 menunjukan setiap adanya perubahan satu satuan *firm size* maka akan menaikan variabel *financial performance* sebesar 0,402982
5. Koefisien regresi untuk variabel *leverage* pada tabel 4.12 sebesar -0.034160 menunjukan setiap adanya perubahan satu satuan *leverage* maka akan menurunkan variabel *financial performance* sebesar 0.034160. Pada tabel 4.13 sebesar -0.062439 menunjukan setiap adanya perubahan satu satuan *leverage* maka akan menurunkan variabel *financial performance* sebesar 0.062439.

4.1.5 Koefisien Determinasi (Adjusted R^2)

Berdasarkan tabel 4.12 hasil uji koefisien determinasi menunjukan nilai koefisien determinasi sebesar (R^2) sebesar 0,561327. Artinya sebayak 56,13% variasi pada variabel *financial performance* dapat di jelaskan oleh variabel *green investment, environmental policy, firm size,* dan *leverage* dalam model penelitian ini. Sementara itu, sisanya sebesar 43,87% dipengaruhi oleh factor lain diluar model yang digunakan.

Berdasarkan tabel 4.13 hasil uji koefisien determinasi menunjukan nilai koefisien determinasi sebesar (R^2) sebesar 0,587698. Artinya sebayak 58,76% variasi pada variabel *financial performance* dapat di jelaskan oleh variabel *green investment, environmental policy, firm size,* dan *leverage* dalam model penelitian ini. Sementara itu, sisanya sebesar 41,24% dipengaruhi oleh factor lain diluar model yang digunakan.

Berdasarkan tabel 4.12 nilai adjust R-square sebesar 0,396824 artinya variabel independen *green investment*, *environmental policy, firm size, dan leverage* secara bersama-sama mampu menjelaskan 39, 68% variabel dependen *financial performance*. Sementara itu, sisanya sebesar 60,32% dijelaskan oleh faktor lain diluar model penelitian.

Berdasarkan tabel 4.13 nilai adjust R-square sebesar 0,433085 artinya variabel independen *green investment*, *environmental policy, firm size, dan leverage* secara bersama-sama mampu menjelaskan 43,30% variabel dependen

financial performance. Sementara itu, sisanya sebesar 56,70% dijelaskan oleh faktor lain diluar model penelitian.

4.1.6 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis digunakan untuk menguji pengaruh variabel independent *green investmen*), *environmetal policy*, *firm size*, dan *leverage* terhadap variabel dependen *financial performance* baik secara parsial (Uji T) maupun secara simultan (Uji F).

1) Uji Parsial (T)

Uji T digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independent *green investment*, *environmetal policy*, *firm size*, dan *leverage* secara parsial berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variable dependen *financial performance*.

a. **Hipotesis pertama (H1)**

Berdasarkan tabel 4.12 koefisien regresi memiliki nilai sebesar 0,000655 artinya setiap terjadi satu kenaikan satuan *green investment* meningkatkan *financial performance* sebesar 0,000655, dengan asumsi variabel lain tidak berubah. Nilai probabilitas sebesar 0,9874 lebih besar dari 0,05 dengan demikian H_0 diterima. Artinya secara parsial *green Investment* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *financial performance*. Pada tabel 4.13 koefisien regresi memiliki nilai sebesar -0,023761 artinya setiap terjadi satu kenaikan satuan *green investment* menurunkan *financial performance* sebesar 0,023761, dengan asumsi variabel lain tidak berubah. Nilai

probabilitas sebesar 0,6920 lebih besar dari 0,05 dengan demikian H_0 diterima. Artinya secara parsial *green Investment* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *financial performance,* dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *green investment* berpengaruh positif terhadap *financial performance* tidak dapat diterima. Hal tersebut dapat terjadi karena *green investment* tidak dapat berkontribusi secara langsung terhadap peningkatan *financial performance* dalam jangka pendek, sehingga memerlukan waktu jangka panjang untuk melihat dampaknya terhadap *financial performance*. Selain itu, investor cenderung berfokus pada keuntungan jangka pendek, sehingga *green investment* kurang diperhatikan dalam berinvestasi. Hal tersebut dikarenakan *green investment* hanya dianggap sebagai alat untuk mematuhi regulasi dan memperbaiki reputasi perusahaan dibandingkan peningkatan profitabilitas perusahaan.

b. **Hipotesis kedua (H2)**

Berdasarkan tabel 4.12 koefisien regresi sebesar -0,042953 artinya setiap terjadi satu kenaikan satuan *environmental policy* menurunkan *financial performance* sebesar 0, 042953, dengan asumsi variabel lain tidak berubah. Nilai probabilitas sebesar 0,1825 lebih besar dari 0,05, dengan demikian H_0 diterima. Pada tabel 4.13 koefisien regresi sebesar -0,069367 artinya setiap terjadi satu kenaikan satuan *environmental policy* menurunkan *financial performance* sebesar 0,069367, dengan asumsi variabel lain tidak berubah. Nilai probabilitas sebesar 0,1365 lebih besar dari 0,05, dengan demikian H_0 diterima.

Artinya secara parsial *environmental police* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *financial performance*, dengan demikian hipotesis yang mengatakan bahwa *environmental performance* berpengaruh positif terhadap *financial performance* tidak dapat diterima. Hal tersebut dikarenakan dalam penerapanya ISO 14001 dapat memunculkan biaya tambahan, seperti biaya sertifikasi, biaya kepatuhan, biaya pengelolaan limbah dan biaya lainya dalam memenuhi ketentuan ISO 14001, sehingga biaya-biaya tersebut dapat membebani profitabilitas dalam jangka pendek. Selain itu, periode penelitian dan kondisi ekonomi yang belum stabil karena covid-19 juga menjadi penyebab hpengaruh *environmental policy* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *financial performance*.

c. **Hipotesis tiga (H3)**

Berdasarkan tabel 4.12 koefisien regresi sebesar 0,159084 artinya setiap terjadi satu kenaikan satuan *Firm size* menaikan *financial performance* sebesar 0,159084, dengan asumsi variabel lain tidak berubah. Nilai probabilitas sebesar 0.0178 lebih kecil dari 0,05 dengan demikian H_0 ditolak. Artinya secara parsial *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial performance*. Pada tabel 4.13 koefisien regresi sebesar 0,402982 artinya setiap terjadi satu kenaikan satuan *Firm size* menaikan *financial performance* sebesar 0,402982, dengan asumsi variabel lain tidak berubah. Nilai probabilitas sebesar 0.0001 lebih kecil dari 0,05 dengan demikian H_0 ditolak. Artinya secara parsial *firm size* berpengaruh positif signifikan

terhadap *financial performance*, dengan demikian hipotesis yang mengatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *financial performance* dapat diterima. Hal tersebut menunjukan bahwa *firm size* dapat menjadi sinyal penanda kekuatan, stabilitas, dan kemapuan perusahaan dalam mengelola *financial performance. Firm size* memungkinkan perusahaan memperoleh dan memaksimalkan sumberdaya untuk mengahasilkan lebih banyak keuntungan, sehingga dapat berpengaruh terhadap *financial performance*.

d. **Hipotesis empat (H4)**

Berdasarkan tabel 4.12 koefisien regresi sebesar -0,034160 artinya setiap terjadi satu kenaikan satuan *leverage* menurunkan *financial performance* sebesar 0,034160, dengan asumsi variabel lain tidak berubah. Nilai probabilitas sebesar 0.5221 lebih besar dari 0,05. Pada tabel 4.13 koefisien regresi sebesar -0,0624239 artinya setiap terjadi satu kenaikan satuan *leverage* menurunkan *financial performance* sebesar 0,0624239, dengan asumsi variabel lain tidak berubah. Nilai probabilitas sebesar 0.4178 lebih besar dari 0,05 dengan demikian H_0 diterima. Artinya secara persial *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Financial Performance,* dengan demikian hipotesis yang mengatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial performance* tidak dapat diterima. Hal tersebut dikarenakan leverage tidak cukup mampu mempengaruhi *financial performance* dalam periode penelitian. Dalam sampel penelitian rata-rata perusahaan memiliki leverage yang lebih kecil dibandingkan ekuitas, sehingga *leverage* tidak cukup mempengaruhi *financial performance*.

2) Uji Simultan (F)

Uji F berfungsi untuk mengetahui apakah variabel *green investment*, *environmetal policy*, *firm size*, dan *leverage* secara simultan berpengaruh signifikan atau tidak terhadap terhadap variabel dependen *financial performance*. Berdasarkan hasil uji F pada tabel 4.7 nilai probabilitas (F-statistic) sebesar 0,002719 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel independen *green investment, environmental policy, firm size, dan leverage* berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen *financial performance*.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Green Investment terhadap Financial Performance

Berdasarkan hasil regresi tabel 4.12 dan tabel 4.13 dapat diketahui bahwa *green investment* yang diproksikan dengan kepemilikan PROPER tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial performance* yang diukur melalui *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Pada tabel 4.12 pengaruh *green investment* terhadap *financial performance* dengan proxy ROA menunjukan nilai koefisien sebesar 0.000655, nilai t- hitung sebesar 0.015874, dan probabilitas sebesar 0.9874 > 0.05. Pada tabel 4.13 menunjukan bahwa pengaruh *green investment* terhadap *financial performance* dengan proxy ROE memiliki nilai koefisien sebesar -0.023761, nilai t-hitung sebesar -0.399737, dan probabilitas sebesar 0.6920 > 0.05. Artinya hipotesis pertama *green investment* berpengaruh positif terhadap *financial performance* ditolak.

Berdasarkan teori legistimasi keberlanjutan suatu perusahaan bergantung pada bagaimana perusahaan tersebut memperoleh dan memelihara legistimasi dari lingkungan sosial. Legistimasi yang dilakukan memerlukan tindakan substantif yang melibatkan perubahan nyata dalam mengatasi masalah mendasar (Suchman, 1995). Hasil penelitian pada tabel 4.12 dan 4.13 menunjukan bahwa kontribusi *green investment* secara financial pada perusahaan sampel belum memberikan dampak nyata terhadap peningkatan profit operasional perusahaan dan pengembalian bagi pemegang saham. Hal tersebut dapat disebabkan karena beberapa faktor. Pertama, periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini hanya mengambil rentang waktu lima tahun, yaitu 2020-2024, sehingga periode tersebut tidak cukup merepresentasikan pengaruh *green investment* terhadap *financial performace*. Dampak secara financial mungkin dapat terlihat dalam jangka panjang karena perubahan operasional perusahaan dan pengaruh reputasi serta kepercayaan pasar memerlukan waktu yang cukup panjang untuk meningkatkan profitabilitas.

Kedua, pada tabel 4.13 menunjukan bahwa *green investment* memiliki hubungan negative tidak signifikan terhadap *financial performance*. Artinya PROPER belum sepenuhnya menjadi pertimbangan investor dalam berinvestasi. Hal tersebut mungkin disebabkan karena investor lebih berfokus pada profit jangka pendek sehingga PROPER belum dianggap memiliki nilai ekonomis, sedangkan PROPER memerlukan waktu jangka panjang untuk melihat efek terhadap finansial. Ketiga, pada sampel penelitian 49%

perusahaan mendapatkan peringkat proper biru, 31% perusahaan mendapatkan proper hijau, dan 20% perusahaan mendapatkan proper emas. Artinya mayoritas perusahaan dalam sampel mendapatkan peringkat proper biru, yaitu perusahaan hanya memenuhi persyaratan dasar dan tidak memiliki inisiatif strategi bisnis hijau, sehingga, terdapat kemungkinan perusahaan kurang memaksimalkan peringkat PROPER untuk meningkatkan *financial performance*.

Penelitian ini sejalan dengan study Novia & Candy (2023) dan Tullah et al. (2025) bahwa *green investment* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap finansial performance. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurmalitasari & Kania (2024) dan Chariri et al (2018) yang menyatakan bahwa *green investment* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial performance*.

4.2.2 Pengaruh Environmental Policy terhadap Financial Performance

Berdasarkan hasil regresi tabel 4.12 dan tabel 4.13 dapat diketahui bahwa *environmental policy* yang diproksikan dengan kepemilikan ISO 14001 berpengaruh negative tidak signifikan terhadap *financial performance* yang diukur melalui *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). *Environmental policy* menunjukan nilai koefisien sebesar -0,042953, nilai t-hitung -1,362820 dan probabilitas sebesar 0.1825 > 0.05. Pada tabel 4.13 dapat diketahui bahwa *environmental policy* yang diproksikan dengan kepemilikan ISO 14001 berpengaruh negative tidak signifikan terhadap *financial performance* yang diukur melalui *Return on Equity* (ROE).

Environmental policy menunjukan nilai koefisien sebesar -0,069367, nilai t-hitung -1,527217 dan probabilitas sebesar 0.1365 > 0.05. Artinya berdasarkan kedua hasil regresi tersebut hipotesis kedua *environmental policy* berpengaruh positif terhadap *financial performance* ditolak.

Berdasarkan hipotesis Porter & Van Der Linde (1995) Regulasi lingkungan yang dirancang dengan baik dapat meningkatkan daya saing dan menunjukan hasil positif bagi industri dan memenuhi enam tujuan, seperti peningkatan efisiensi, peningkatan kesadaran lingkungan, mendorong perusahaan untuk terus memperbaiki kinerja lingkungan, mendorong inovasi, memberikan fleksibilitas, dan meningkatkan daya saing. Hasil dari regresi pada tabel 4.12 dan 4.13 menunjukan bahwa *environmental policy* belum memberikan dampak secara finansial dari segi efisiensi asset maupun pengembalian modal bagi pemegang saham. Hal tersebut dapat dipengaruhi oleh beberapa factor. Pertama, keuntungan dari kebijakan lingkungan berupa peningkatan reputasi, pengurangan resiko, dan efisiensi produksi dapat dirasakan dalam jangka panjang, namun periode penelitian dalam sempel ini hanya mengambil lima periode, yaitu tahun 2020-2024, sehingga tidak cukup mencerminkan pengaruh *environmental policy* terhadap *financial performance.*

Kedua, investor melihat environmental policy sebagai beban keuangan bukan alat untuk menciptakan nilai dalam jangka pendek. Hal tersebut dikarenakan kebijakan lingkungan ISO 14001 dapat menimbulkan biaya implementasi tinggi pada perusahaan, seperti biaya sertifikasi, biaya

kepatuhan, biaya pengelolaan limbah dan biaya lainya untuk memenuhi ketentuan dalam ISO 14001 (Porter & Van Der Linde, 1995). Biaya - biaya tersebut dapat menekan profitabilitas dan mengurangi pengembalian bagi pemegang saham, sehingga dalam periode penelitian manfaat secara finansial tidak dapat dirasakan. Berdasarkan analisis tersebut hasil penelitian menunjukan bahwa biaya kepatuhan terhadap standar lingkungan lebih besar dibandingkan manfaat yang diperoleh. Ketiga, periode penelitian bertepatan dengan masa pandemi COVID-19, dimana kondisi tersebut menyebabkan penurunan profit pada perusahaan energi.

Penelitian ini sejalan dengan study Novia & Candy (2023), Wang & Zhao (2020), Ermaya & Mashuri (2020), dan Nuryaningrum & Andhaniwati (2021), yang menunjukan bahwa *environmental policy* memiliki hubungan negative terhadap *financial performance.* Namun, hasil ini bertentangan dengan study Fitriaty et al (2021), Jannah et al (2020), dan de Jong et al (2014) yang menyatakan bahwa *environmental policy* berpengaruh positif terhadap *financial performance*.

4.2.3 Pengaruh Firm Size terhadap Financial Performance

Berdasarkan hasil regresi pada tabel 4.12 dan 4.13 dapat diketahui bahwa *firm Size* yang diproksikan dengan Ln total aset berpengaruh positif signifikan terhadap *financial performance* yang diukur melalui *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Pada tabel 4.12 *firm size* memiliki nilai koefisien sebesar 0,159084, nilai t-hitung 2,498134, dan probabilitas sebesar 0.0178 > 0.05. Pada tabel 4.13 *firm size* memiliki nilai koefisien

sebesar 0,402982, nilai t-hitung 4,391126, dan probabilitas sebesar 0.0001 > 0.05. Artinya berdasarkan kedua hasil regresi tersebut hipotesis pertama *firm size* berpengaruh positif terhadap *financial performance* diterima.

Signaling theory merupakan pemberian sinyal atau informasi oleh pemilik informasi kepada pihak eksternal (penerima informasi) antara pemberi informasi dengan penerima informasi, sehingga informasi tersebut dapat digunakan oleh penerima informasi dalam membuat keputusan (Spence, 1973). *Firm size* merupakan penanda kekuatan dan stabilitas perusahaan. Semakin besar perusahaan maka perusahaan tersebut akan dianggap lebih stabil, memiliki kecenderungan profitabilitas yang tinggi, dan memiliki kemampuan dalam mengelola risiko. Perusahaan dalam sampel ini memiliki rata-rata total asset sebesar Rp. 43.178 triliun, artinya perusahaan dalam sampel merupakan perusahaan besar. Hal tersebut memperkuat perspektif perusahaan besar memiliki sumber pendanaan yang besar, saya saing yang kuat, dan lebih baik dalam mengelola risiko. Meskipun perusahaan dalam periode mengalami COVID-19 perusahaan besar menunjukan stabilitas dalam menjaga kinerja operasional dan *financial performance.* Hal tersebut membuktikan bahwa *firm size* tidak hanya sebagai indicator kekuatan finansial, namun dapat menjadi sinyal bagi investor, kreditor, dan pemangku kepentingan.

Penelitian ini sejalan dengan study yang dilakukan oleh Khalid et al (2023), Aldboush et al (2023), dan Hindasah et al (2021) bahwa *firm size* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *financial performance*.

Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan study yang dilakukan oleh Saraswatia & Bernawati (2020), Novia & Candy (2023), dan Yadav et al (2022) bahwa *firm size* berpengaruh negative terhadap *financial performance*.

4.2.4 Pengaruh Leverage terhadap Financial Performance

Berdasarkan tabel 4.12 dan 4.13 dapat diketahui bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negative tidak signifikan terhadap *Financial Performance* yang diukur melalui *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Pada tabel 4.12 *leverage* menunjukan nilai koefisien sebesar -0, 034160, nilai t- hitung sebesar -0,647173, dan probabilitas sebesar 0.5221 > 0.05. Pada tabel 4.13 nilai koefisien sebesar -0, 062439, nilai t- hitung sebesar -0,076068, dan probabilitas sebesar 0.4178 > 0.05. Artinya hipotesis empat *leverage* berpengaruh negative terhadap *financial performance* ditolak. Hal tersebut dikarenakan meskipun pengaruh *leverage* terhadap *financial performance* menunjukan arah negatif, namun pengaruhnya tidak signifikan.

Berdasarkan *trade off* theory perusahaan akan berusaha menyeimbangkan antara manfaat *leverage* dengan risiko yang ditimbulkan (Brigham & Houston, 2019). Hal tersebut dikarenakan perusahaan akan mencapai titik optimal apabila menyeimbangkan keduanya (Litzenberger & Alan, 1973). Hasil penelitian tersebut menunjukan bahwa *leverage* yang di proksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) tidak cukup kuat mempengaruhi *financial performance* dalam periode penelitian. Meskipun peningkatan

leverage memiliki kecenderungan menurunkan profitabilitas perusahaan, namun tidak signifikan.

Berdasarkan tabel 4.12 dan tabel 4.13 *leverage* perusahaan dalam sampel penelitian memiliki rata-rata 0,867065 dan 0,187257. Artinya struktur permodalan dalam sampel relative stabil, karena kondisi *leverage* dalam sampel perusahaan dalam batas yang wajar yaitu rata-rata DER < 1. Hal tersebut menunjukan bahwa perusahaan berada pada titik keseimbangan yang aman, sehingga *leverage* tidak telalu menekan *financial performance*. Selain itu, perusahan dalam sampel merupakan perusahaan energi yang memiliki *leverage* kecil dibandingkan ekuitas yang dimiliki, maka memungkinkan perusahaan menggunakan modalnya untuk menutupi laverage (Herlina & Setiadi, 2021). Dengan kata lain, perusahaan dalam sampel penelitian telah menjaga struktur modalnya agar tidak menimbukan risiko yang berlebihan, sehingga pengaruhnya terhadap *financial performance* terbukti negative namun tidak signifikan.

Penelitian ini sejalan dengan study yang dilakukan oleh Khalid et al (2023), Vania & Tarmizi (2022), dan Syafitri et al (2023) bahwa *leverage* berpengaruh negative tidak signifikan terhadap *financial performance*. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan (Novia & Candy, 2023) bahwa leverage *berpengaruh negative* signifikan terhadap *financial performance.*

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *green investment, environmental performance, firm size,* dan *leverage* terhadap *financial performance* pada perusahaan energi periode 2021-2024. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Green investment* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *financial performance*. Artinya penerapan *green investment* oleh perusahaan belum sepenuhnya dioptimalkan untuk menciptakan nilai tambah secara finansial, sehingga dampak terhadap financial belum terlihat dalam periode penelitian.
2. *Environmental policy* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *financial performance*. Artinya *environmental policy* dapat menurunkan *financial performance*, hal tersebut dikarenakan besarnya biaya implementasi awal yang harus ditanggung perusahaan yang dapat berdampak pada profitabilitas perusahaan.
3. *Firm size* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial performance*. Artinya semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi pula kapasitasnya dalam mengakses sumber daya, pendanaan, serta teknologi yang mendukung peningkatan *financial performance*.

4. *Leverage* tidak berpengaruh negative signifikan terhadap *financial performance*. Artinya leverage tidak cukup kuat mempengaruhi *financial performance* dalam periode penelitian. Meskipun peningkatan *leverage* memiliki kecenderungan menurunkan profitabilitas perusahaan, namun tidak signifikan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Hasil penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang kemungkinan dapat mempengaruhi konsistensi dan ketepatan hasil penelitian yang diharapkan. Berikut merupakan keterbatasan dalam penelitian:

1. Dalam penelitian ini, variabel independent *green investment, environmental policy, firm size,* dan *leverage* haya mampu menjelaskan 39,68% dari variabel dependen *financial performance*, sedangkan 60,32% sisanya berasal dari variabel lain yang tidak dijelakan dalam model penelitian. Penambahan variabel lain diharapkan dapat meningkatkan kemampuan model dalam menjelakan pengaruh terhadap profitabilitas.
2. Penelitian ini hanya melakukan periode pengamatan selama lima tahun, yaitu pada tahun 2020-2024. Hal tersebut menjadi keterbatasan dalam melihat dampak variabel independen terhadap *financial performance*. Rentang waktu yang lebih panjang memungkinkan peneliti dapat melihat dampak variabel terhadap *financial performance*.
3. Penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan sektor energi, sehingga hasilnya belum tentu bisa di generalisasikan ke sektor lain, seperti sektor

industry, sektor property dan real estate, dan sektor teknology yang memiliki karakteristik berbeda.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis yang telah dilakukan, Berikut menupakan saran yang dapat dilakukan oleh penelitian selanjutnya agar lebih baik lagi:

1. Bagi perusahaan

   Bagi perusahaan energi, disarankan untuk melakukan *green investment* ke dalam strategi bisnis jangka panjang. Hal tersebut dikarenakan perusahaan dapat menciptakan keunggulan kompetitif yang dapat berkontribusi terhadap peningkatan profitabilitas, sehingga perusahaan tidak hanya memenuhi kewajiban regulasi saja. Selain itu, regulasi sebaiknya dipandang sebagai peluang dalam melakukan inovasi dalam mengurangi biaya produksi dan meningkatkan legistimasi.

2. Bagi manajemen perusahaan

   Manajemen perusahaan perlu menjaga keseimbangan struktur modal agar tidak terlalu bergantung pada utang yang berlebihan dan mengurangi resiko keuangan, hal tersebut dikarenakan *leverage* yang tinggi berpotensi menurunkan *financial performance*. Sedangkan bagi investor, ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai pertimbangan penting dalam menilai prospek investasi.

3. Bagi regulator

Regulator diharapkan dapat memaksimalkan manfaat dari adanya kebijakan *green investment* dan *environmental policy* dengan menetapkan kebijakan yang lebih jelas atau memberikan dukungan berupa insentif kepada perusahaan yang telah menerapkan kebijakan tersebut. Hal tersebut dapat mendorong partisipasi perusahaan dalam melakukan strategi berkelanjutan dan membantu perusahaan dalam mengoptimalkan kinerja keuangan.

4. Bagi penelitian

   Penelitian mendatang sebaiknya menggunakan periode waktu yang lebih panjang agar mampu menangkap dampak jangka panjang dari *green investment* maupun *environmental policy* terhadap *financial performance*. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain yang berpotensi mempengaruhi *financial performance*, seperti *corporate governance*, *environmental cost*, efisiensi operasional, atau *environmental disclosure*. Penelitian selanjutnya dapat memperluas sektor penelitian untuk memperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai hubungan antara *green investmnet*, *environmental policy*, firm size, dan *leverage* terhadap *financial performance*.

DAFTAR PUSTAKA

Aldboush, H. H., Almasria, N. A., & Ferdous, M. (2023). Determinants of Firm Profitability: Empirical Evidence From Jordan'S Service Sector. *Business: Theory and Practice*, *24*(2), 438–446.

Ambec, S., Cohen, M. A., Elgie, S., & Lanoie, P. (2013). The porter hypothesis at 20: Can environmental regulation enhance innovation and competitiveness? *Review of Environmental Economics and Policy*, *7*(1), 2–22.

Barde, J. (1994). Economic Instruments in Environmental Policy: Lessons from the OECD Experience and their Relevance to Developing Economies. *Working Paper No. 92*, *92*(92), 5.

Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2019). Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis. *PT Rajagrafindo Persada*, 1–239.

Brigham, F. E., & Houston, F. J. (2019). Fundamentals Of Financial Management. In *Fundamentals Of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning, Inc. https://doi.org/10.59646/ffm/152

Burnett, R. D., & Hansen, D. R. (2008). Ecoefficiency: Defining a role for environmental cost management. *Accounting, Organizations and Society*, *33*(6), 551–581. https://doi.org/10.1016/j.aos.2007.06.002

Chariri, A., Bukit, G. R. S. B., Eklesia, O. B., Christi, B. U., & Tarigan, D. M. (2018). Does Green Investment Increase Financial Performance? Empirical Evidence from Indonesian Companies. *E3S Web of Conferences*, *31*, 1–7.

https://doi.org/10.1051/e3sconf/20183109001

Chen, Y., & Ma, Y. (2021). Does green investment improve energy firm performance? *Energy Policy*, *153*(121). https://doi.org/10.1016/j.enpol.2021.112252

de Jong, P., Paulraj, A., & Blome, C. (2014). The Financial Impact of ISO 14001 Certification: Top-Line, Bottom-Line, or Both? *Journal of Business Ethics*, *119*(1), 131–149. https://doi.org/10.1007/s10551-012-1604-z

Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Pacific Sociological Association Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. *Source: The Pacific Sociological Review*, *18*(1), 122–136.

Duguleană, C., Duguleană, L., & Deszke, K. D. (2024). Financial performance and capital structure – an econometric approach for Romanian e-commerce companies during the COVID-19 pandemic. *Economic Analysis and Policy*, *83*, 786–812. https://doi.org/10.1016/j.eap.2024.05.024

Erawati, T., Hermuningsih, S., Grediani, E., Rofiqah, I., Nugrahani, T. S., & Derang, W. (2025). Sustainable Growth Rate and Sustainable Development Goals (SDGs): Likuidity, Leverage and Profitability, Financial Performance as an Intervening Variable. *Journal of Lifestyle and SDGs Review*, *5*(1), e03873. https://doi.org/10.47172/2965-730x.sdgsreview.v5.n01.pe03873

Ermaya, N. L. H., & Mashuri, A. S. A. (2020). The Influence of Environmental Performance , Environmental Cost and ISO 14001 on Financial Performance in Non-Financial Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Jurnal*

Akuntansi Terapan, *1*(2), 74–83.

Fiorino, D. J. (2001). Environmental policy as learning: A new view of an old landscape. *Public Administration Review*, *61*(3), 322–334. https://doi.org/10.1111/0033-3352.00033

Fitriaty, F., Solikhin, A., & Srikandi, M. (2021). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Sistem Manajemen Lingkungan Iso 14001 Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan*, *10*(03), 525–537. https://doi.org/10.22437/jmk.v10i03.15813

Gujarati, N. D., & Porter, C. D. (2013). Basic Econometrics. In N. fox (Ed.), *Introductory Econometrics: A Practical Approach* (Fifth Edit). Douglas Reiner.

Hackbarth, D., Hennessy, C. A., & Leland, H. E. (2016). *Can the Trade-off Theory Explain Debt Structure ? 20*(5), 1389–1428.

Hasanah, N., & Hariyono, S. (2022). Analisis Implementasi Green Financing Dan Kinerja Keuangan Terhadap Profitabilitas Perbankan Umum Di Indonesia. *Jurnal Ekobis : Ekonomi Bisnis & Manajemen*, *12*(1), 149–157. https://doi.org/10.37932/j.e.v12i1.444

Heinkel, R., Kraus, A., & Zechner, J. (2016). The Effect of Green Investment on Corporate Behavior Published by : Cambridge University Press on behalf of the University of Washington School of Business Administration Stable URL : http://www.jstor.org/stable/2676219 The Effect of Green Investment on C.

The Journal of Financial and Quantitative Analysis, *36*(4), 431–449. https://www.jstor.org/stable/

Herlina, D., & Setiadi. (2021). *PENGARUH CURRENT RATIO DAN DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP RETURN ON ASSETS PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN SUB SEKTOR BATUBARA YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2016-2018*. *1*(1), 30–43.

Hindasah, N., Supriyono, E., & Ningri, J. L. (2021). The Effect of Good Corporate Governance and Firm Size on Financial Performance. *Advances in Economics, Business and Management Research*, *176*(2), 306–309. https://doi.org/10.29138/ijebd.v3i2.1010

Hung, N. T. (2023). Green investment, financial development, digitalization and economic sustainability in Vietnam: Evidence from a quantile-on-quantile regression and wavelet coherence. *Technological Forecasting and Social Change*, *186*(November 2022). https://doi.org/10.1016/j.techfore.2022.122185

Jannah, M., Fahlevi, M., Paulina, J., Nugroho, B. S., Purwanto, A., Subarkah, M. A., Kurniati, E., Wibowo, T. S., Kasbuntoro, Kalbuana, N., & Cahyono, Y. (2020). Effect of ISO 9001, ISO 45001 and ISO 14000 toward financial performance of Indonesian manufacturing. *Systematic Reviews in Pharmacy*, *11*(10), 894–902. https://doi.org/10.31838/srp.2020.10.134

Juhandi, N., Fahlevi, M., Abdi, M. N., & Noviantoro, R. (2019). *Liquidity, Firm Size and Dividend Policy to the Value of the Firm (Study in Manufacturing*

Sector Companies Listed on Indonesia Stock Exchange). *100*(Icoi), 313–317. https://doi.org/10.2991/icoi-19.2019.53

Khalid, F., Naveed, K., Nawaz, R., Sun, X., Wu, Y., & Ye, C. (2023). Does corporate green investment enhance profitability? An institutional perspective. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja* , *36*(1), 1–24. https://doi.org/10.1080/1331677X.2022.2063919

Khan, F. U., Zhang, J., Saeed, I., & Ullah, S. (2024). Do institutional contingencies matter for green investment?—An institution based view of Chinese listed companies. *Heliyon*, *10*(1). https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e23456

Laskar, N. (2018). Impact of corporate sustainability reporting on firm performance: an empirical examination in Asia. *Journal of Asia Business Studies*, *12*(4), 571–593. https://doi.org/10.1108/JABS-11-2016-0157

Li, H. ling, Zhu, X. hong, Chen, J. yu, & Jiang, F. tao. (2019). Environmental regulations, environmental governance efficiency and the green transformation of China's iron and steel enterprises. *Ecological Economics*, *165*(July). https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2019.106397

Li, Y., & Lin, A. (2024). Assessing the impact of green finance on financial performance in Chinese eco-friendly enterprise. *Heliyon*, *10*(7), e29075. https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e29075

Liao, X., & Shi, X. (Roc). (2018). Public appeal, environmental regulation and green investment: Evidence from China. *Energy Policy*, *119*(March 2018), 554–562. https://doi.org/10.1016/j.enpol.2018.05.020

Litzenberger, R. H., & Alan, K. (1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *The Journal of Finance*, *28*(4), 911–922.

Lu, C., Zhu, T., Xia, X., Zhao, Z., & Zhao, Y. (2024). Common institutional ownership and corporate green investment: Evidence from China. *International Review of Economics and Finance*, *91*(July 2023), 1123–1149. https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.01.072

Novia, J., & Candy, C. (2023). Pengaruh Green Investment Dalam Financial Performance: Efek Moderasi dari Environmental Policy. *Widya Cipta: Jurnal Sekretari Dan Manajemen*, *7*(2), 65–73. https://doi.org/10.31294/widyacipta.v7i2.15567

Nurmalitasari, N., & Kania, D. S. (2024). the Role of Green Investment on Sustainable Performance With Financial Performance As a Mediating Variable (Case Studies on Manufacturing Industrial Companies Listed on the Idx for the 2018-2022 Period). *Seminar Nasional Pariwisata Dan Kewirausahaan (SNPK)*, *3*(April), 617–627. https://doi.org/10.36441/snpk.vol3.2024.281

Nuryaningrum, N., & Andhaniwati, E. (2021). *Pengaruh kinerja lingkungan, pengungkapan lingkungan, iso 14001 terhadap profitabilitas dimoderasi ukuran perusahaan*. *1*(1), 79–92.

Porter, M. E., & Van Der Linde, C. (1995). American Economic Association Toward a New Conception of the Environment-Competitiveness Relationship. *Source: The Journal of Economic Perspectives*, *9*(4), 97–118.

http://www.jstor.org/stable/2138392

Porter, M. E., & Van Der Linde, C. (2015). Toward a new conception of the environment-competitiveness relationship. *Corporate Environmental Responsibility*, *9*(4), 61–82. https://doi.org/10.1257/jep.9.4.97

Prasetia, T. E., Tommy, P., & Saerang, I. S. (2014). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bei. *Ukuran… Jurnal EMBA*, *8792*(2), 879–889.

Reza, W. (2016). *Buku Ajar Analisis Regresi*. CV Eureka Media Aksara.

Rokhmawati, A., Sathye, M., & Sathye, S. (2015). The Effect of GHG Emission, Environmental Performance, and Social Performance on Financial Performance of Listed Manufacturing Firms in Indonesia. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, *211*(January 2016), 461–470. https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.061

Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach Author. *The Bell Journal of Economics*, *8*(1), 23–40.

Rosyid, R., & Mulatsih, S. N. (2024). the Role of Green Investment and Environmental Performance on Financial Performance With Moderation of Company Size. *Jurnal Comparative: Ekonomi Dan Bisnis*, *6*(1), 62. https://doi.org/10.31000/combis.v6i1.10909

Saraswatia, T., & Bernawati, Y. (2020). The effect of cash conversion cycle and firm size on the profitability of manufacturing companies. *International*

Journal of Innovation, Creativity and Change, *11*(9), 149–164.

Sartor, M., Orzes, G., & Moras, E. (1985). ISO 14001. *Proceedings of the Institution of Mechanical Engineers. Part B. Management and Engineering Manufacture*, *199*(B3), 199–216. https://doi.org/10.1243/pime_proc_1985_199_061_02

Sianturi, E. W. M. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *EJournal Administrasi Bisnis, Volume 3, Nomor 2, 2015: 282-296*, *2*(1), 22–28. https://doi.org/10.55338/jeama.v2i1.57

Siedschlag, I., & Yan, W. (2023). Do green investments improve firm performance? Empirical evidence from Ireland. *Technological Forecasting and Social Change*, *186*(PB), 122181. https://doi.org/10.1016/j.techfore.2022.122181

Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, *87*(3), 355–374. https://doi.org/10.2307/1882010

Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy : Strategic and Institutional Approaches Author (s): Mark C . Suchman Source : The Academy of Management Review , Vol . 20 , No . 3 (Jul ., 1995), pp . 571-610 Published by : Academy of Management Stable URL : https://www.jstor.org. *The Academy of Management Review*, *20*(3), 571–610.

Sugiyono. (2013). *metode penelitian kuantitatif kualitatif dan R&D*. Alfabeta, CV.

Sugiyono. (2023). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. In Sutopo (Ed.), *Sustainability (Switzerland)* (5th ed., Vol. 11, Issue 1). Alfabeta, CV.

Suhendah, R., Maria, A., & Cahyana, K. (2020). Pengaruh Leverage, Firm Size, Firm Age Dan Sales Growth Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, *2*(4), 1791. https://doi.org/10.24912/jpa.v2i4.9375

Sutama, D. R., & Lisa, E. (2018). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Sains Manajemen Dan Akuntansi*, *10*(2), 65–85.

Syafitri, F., Ishak, G., & Samryn, L. M. (2023). The Effect of Current Ratio, Debt to Equity Ratio, BOPO, and GDP Growth on Return on Assets with Moderation of Firm Size in PT Pelabuhan Indonesia (Persero) Period 2018-2022. *Journal of Social Research*, *2*(9), 2972–2982. https://doi.org/10.55324/josr.v2i9.1349

Tran, T. T. T., Do, H. N., Vu, T. H., & Do, N. N. M. (2020). The factors affecting green investment for sustainable development. *Decision Science Letters*, *9*(3), 365–386. https://doi.org/10.5267/j.dsl.2020.4.002

Trianto, A. (2018). Analisis Laporan Keuangan Sebagai Alat Untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Pt. Bukit Asam (Persero) Tbk Tanjung Enim. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, *8*(3), 1–10. https://doi.org/10.36982/jiegmk.v8i3.346

Tullah, D. S., Febrian, J., Novianto, F., Jason, J., & Khairunnisa, H. (2025). Unveiling the Hidden Impact of Green Accounting on Corporate Success. *Riset*, *7*(1), 001–014. https://doi.org/10.37641/riset.v7i1.2588

Ulandari, S., Suhardi, & Hidayati, N. (2025). Determination of Profitability of Coal Mining Companies: the Role of Leverage, Liquidity, and Sales Growth. *Daengku: Journal of Humanities and Social Sciences Innovation*, *5*(1), 9–16. https://doi.org/10.35877/454ri.daengku3744

Vania, V., & Tarmizi, R. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Aktivitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, *10*(2), 321–330. https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i2.1327

Wang, J. X., & Zhao, M. Z. (2020). Economic impacts of ISO 14001 certification in China and the moderating role of firm size and age. *Journal of Cleaner Production*, *274*, 123059. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.123059

Wilmshurst, T. D., & Frost, G. R. (2000). Corporate environmental reporting: A test of legitimacy theory. *Accounting Auditing & Accountability Journal*, *13*(1), 10–26.

Yadav, I. S., Pahi, D., & Gangakhedkar, R. (2022). The nexus between firm size, growth and profitability: new panel data evidence from Asia–Pacific markets. *European Journal of Management and Business Economics*, *31*(1), 115–140. https://doi.org/10.1108/EJMBE-03-2021-0077

LAMPIRAN

Lampiran 1. *Return on Asset*

Nama Perusahaan	Kode	Return On Asset (ROA)				
		2020	2021	2022	2023	2024
PT. Adaro Energy Indonesia Tbk	ADRO	0.0230	0.1230	0.2312	0.1567	0.2059
PT. Indo Tambangraya Megah Tbk	ITMG	0.0341	0.2854	0.4545	0.2287	0.1555
PT. Perusahaan Gas Negara Tbk	PGAS	0.0351	0.0405	0.0453	0.0421	0.0529
PT. Golden Eagle Energy Tbk	SMMT	0.0187	0.2220	0.3063	0.2425	0.0263
PT. Dana Brata Luhur Tbk	TEBE	-0.0030	0.1661	0.2499	0.1913	0.1147
PT. TBS Energi Utama Tbk	TOBA	0.0318	0.0560	0.0643	0.0083	0.0319
PT. AKR Corporindo Tbk	AKRA	0.0409	0.1022	0.0884	0.0919	0.0672
PT. Energi Mega Persada Tbk	ENRG	0.0635	0.0379	0.0559	0.0500	0.0476
PT. Bumi Resources Tbk	BUMI	0.0986	0.0398	0.1170	0.0026	0.0162

Lampiran 2. Return on Equity

Nama Perusahaan	Kode	Return On Equity (ROE)				
		2020	2021	2022	2023	2024
PT. Adaro Energy Indonesia Tbk	ADRO	0.0350	0.1417	0.3739	0.3178	0.4257
PT. Indo Tambangraya Megah Tbk	ITMG	0.0320	0.2895	0.6851	0.2475	0.5019
PT. Perusahaan Gas Negara Tbk	PGAS	0.1036	0.1046	0.1232	0.0940	0.1741
PT. Golden Eagle Energy Tbk	SMMT	0.0203	0.2401	0.4863	0.3108	0.0587
PT. Dana Brata Luhur Tbk	TEBE	0.0000	0.1570	0.3016	0.2030	0.2032
PT. TBS Energi Utama Tbk	TOBA	0.0852	0.1317	0.1765	0.0211	0.1394
PT. AKR Corporindo Tbk	AKRA	0.1190	0.2191	0.2134	0.2405	0.2542
PT. Energi Mega Persada Tbk	ENRG	0.1016	0.0621	0.1039	0.0894	0.2729
PT. Bumi Resources Tbk	BUMI	0.0932	0.0973	0.3457	0.0065	0.0234

Lampiran 3. Peringkat PROPER

Nama Perusahaan	Kode	PROPER				
		2020	2021	2022	2023	2024
PT. Adaro Energy Indonesia Tbk	ADRO	5	5	5	5	5
PT. Indo Tambangraya Megah Tbk	ITMG	3	4	4	4	4
PT. Perusahaan Gas Negara Tbk	PGAS	4	4	5	5	5
PT. Golden Eagle Energy Tbk	SMMT	3	3	3	3	3
PT. Dana Brata Luhur Tbk	TEBE	3	3	3	3	3
PT. TBS Energi Utama Tbk	TOBA	3	3	3	4	4
PT. AKR Corporindo Tbk	AKRA	3	3	3	3	3
PT. Energi Mega Persada Tbk	ENRG	3	3	3	4	4
PT. Bumi Resources Tbk	BUMI	5	4	4	4	4

Lampiran 4. Pengungkapan Sertifikasi ISO14001

Nama Perusahaan	Kode	PENGUNGKAPAN ISO 14001				
		2020	2021	2022	2023	2024
PT. Adaro Energy Indonesia Tbk	ADRO	1	0	1	1	0
PT. Indo Tambangraya Megah Tbk	ITMG	1	1	0	1	1
PT. Perusahaan Gas Negara Tbk	PGAS	1	1	0	1	1
PT. Golden Eagle Energy Tbk	SMMT	0	0	0	0	0
PT. Dana Brata Luhur Tbk	TEBE	0	0	0	1	1
PT. TBS Energi Utama Tbk	TOBA	1	1	1	1	1
PT. AKR Corporindo Tbk	AKRA	1	1	1	0	1
PT. Energi Mega Persada Tbk	ENRG	0	1	1	1	1
PT. Bumi Resources Tbk	BUMI	1	0	0	0	0

Lampiran 5. *Firm Size*

Nama Perusahaan	Kode	Firm Size (Ln Total Asset)				
		2020	2021	2022	2023	2024
PT. Adaro Energy Indonesia Tbk	ADRO	32.129	32.317	32.758	32.713	32.314
PT. Indo Tambangraya Megah Tbk	ITMG	30.425	30.807	31.358	31.149	31.292
PT. Perusahaan Gas Negara Tbk	PGAS	32.297	32.305	32.360	32.255	32.272
PT. Golden Eagle Energy Tbk	SMMT	27.505	27.681	27.799	27.639	27.883
PT. Dana Brata Luhur Tbk	TEBE	20.542	27.620	27.895	27.772	27.781
PT. TBS Energi Utama Tbk	TOBA	30.019	30.136	30.260	30.312	30.301
PT. AKR Corporindo Tbk	AKRA	30.934	30.788	30.934	31.041	31.131
PT. Energi Mega Persada Tbk	ENRG	30.109	30.351	30.564	30.680	30.873
PT. Bumi Resources Tbk	BUMI	31.508	31.731	31.881	31.800	31.838

Lampiran 6. *Leverage*

Nama Perusahaan	Kode	LEVERAGE (DER)				
		2020	2021	2022	2023	2024
PT. Adaro Energy Indonesia Tbk	ADRO	0.655	0.756	0.706	0.452	0.270
PT. Indo Tambangraya Megah Tbk	ITMG	0.366	0.384	0.459	0.223	0.245
PT. Perusahaan Gas Negara Tbk	PGAS	2.050	1.673	1.161	1.391	0.971
PT. Golden Eagle Energy Tbk	SMMT	0.550	0.287	0.171	0.280	0.557
PT. Dana Brata Luhur Tbk	TEBE	0.273	0.215	0.237	0.059	0.064
PT. TBS Energi Utama Tbk	TOBA	2.055	1.769	1.407	1.599	1.279
PT. AKR Corporindo Tbk	AKRA	0.929	1.307	1.279	1.439	1.599
PT. Energi Mega Persada Tbk	ENRG	1.998	1.177	1.155	1.195	1.268
PT. Bumi Resources Tbk	BUMI	0.182	0.134	1.058	0.925	0.807

Lampiran 6. *Total Aset Perusahaan*

Nama Perusahaan	Kode	TOTAL ASET				
		2020	2021	2022	2023	2024
PT. Adaro Energy Indonesia Tbk	ADRO	Rp 89,877,975,544,000.00	Rp 108,379,380,760,000.00	Rp 168,473,546,875,000.00	Rp 161,112,186,024,000.00	Rp 108,098,606,383,000.00
PT. Indo Tambangraya Megah Tbk	ITMG	Rp 16,342,462,045,000.00	Rp 23,962,183,059,000.00	Rp 41,532,624,387,000.00	Rp 33,727,849,352,000.00	Rp 38,894,564,128,000.00
PT. Perusahaan Gas Negara Tbk	PGAS	Rp 106,266,878,101,475.00	Rp 107,173,729,882,638.00	Rp 113,182,339,718,303.00	Rp 101,885,642,707,452.00	Rp 103,662,499,787,610.00
PT. Golden Eagle Energy Tbk	SMMT	Rp 881,786,218,140.00	Rp 1,051,640,434,770.00	Rp 1,182,852,785,319.00	Rp 1,007,863,610,940.00	Rp 1,286,377,299,462.00
PT. Dana Brata Luhur Tbk	TEBE	Rp 834,038,915.00	Rp 989,060,914,000.00	Rp 1,302,505,388,000.00	Rp 1,150,900,654,000.00	Rp 1,161,334,621,000.00
PT. TBS Energi Utama Tbk	TOBA	Rp 10,886,479,683,848.00	Rp 12,244,255,782,796.00	Rp 13,864,064,450,712.00	Rp 14,604,283,713,024.00	Rp 14,444,563,300,736.00
PT. AKR Corporindo Tbk	AKRA	Rp 27,187,608,036,000.00	Rp 23,508,585,736,000.00	Rp 27,187,608,036,000.00	Rp 30,254,623,117,000.00	Rp 33,108,684,368,000.00
PT. Energi Mega Persada Tbk	ENRG	Rp 11,913,337,002,840.00	Rp 15,176,163,789,381.00	Rp 18,788,011,648,248.00	Rp 21,100,759,777,336.00	Rp 25,588,628,499,332.00
PT. Bumi Resources Tbk	BUMI	Rp 48,287,702,791,384.00	Rp 60,336,801,366,225.00	Rp 70,125,733,890,625.00	Rp 64,654,247,818,944.00	Rp 67,151,495,970,933.00

Lampiran 7. Daftar Populasi Perusahaan

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE
1	Adaro Energy Tbk.	ADRO
2	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk.	AIMS
3	AKR Corporindo Tbk.	AKRA
4	Apexindo Pratama Duta Tbk.	APEX
5	Atlas Resources Tbk.	ARII
6	Ratu Prabu Energi Tbk.	ARTI
7	Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk	BBRM
8	Batulicin Nusantara Maritim Tbk.	BESS
9	Astrindo Nusantara Infrastruktur Tbk	BIPI
10	Borneo Olah Sarana Sukses Tbk.	BOSS
11	Bintang Samudera Mandiri Lines Tbk	BSML
12	Baramulti Suksessarana Tbk.	BSSR
13	Buana Lintas Lautan Tbk.	BULL
14	Bumi Resources Tbk.	BUMI
15	Bayan Resources Tbk.	BYAN
16	Capitol Nusantara Indonesia Tbk.	CANI
17	Exploitasi Energi Indonesia Tbk.	CNKO
18	Darma Henwa Tbk.	DEWA
19	Delta Dunia Makmur Tbk.	DOID
20	Dian Swastatika Sentosa Tbk.	DSSA
21	Dwi Guna Laksana Tbk.	DWGL
22	Elnusa Tbk.	ELSA
23	Energi Mega Persada Tbk.	ENRG
24	Alfa Energi Investama Tbk.	FIRE
25	Golden Energy Mines Tbk.	GEMS
26	Garda Tujuh Buana Tbk.	GTBO
27	GTS Internasional Tbk.	GTSI
28	Humpuss Intermoda Transportasi Tbk.	HITS
29	Harum Energy Tbk.	HRUM
30	Indika Energy Tbk.	INDY

31	Sumber Energi Andalan Tbk.	ITMA
32	Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG
33	Resource Alam Indonesia Tbk.	KKGI
34	Mitra Energi Persada Tbk.	KOPI
35	Logindo Samudramakmur Tbk.	LEAD
36	Mitrabara Adiperdana Tbk.	MBAP
37	Mitrabahtera Segara Sejati Tbk.	MBSS
38	Prima Andalan Mandiri Tbk.	MCOL
39	Medco Energi Internasional Tbk.	MEDC
40	Mitra Investindo Tbk.	MITI
41	Capitalinc Investment Tbk.	MTFN
42	Samindo Resources Tbk.	MYOH
43	Perusahaan Gas Negara Tbk.	PGAS
44	Perdana Karya Perkasa Tbk.	PKPK
45	Pelita Samudera Shipping Tbk.	PSSI
46	Bukit Asam Tbk.	PTBA
47	Indo Straits Tbk.	PTIS
48	Petrosea Tbk.	PTRO
49	Rukun Raharja Tbk.	RAJA
50	Rig Tenders Indonesia Tbk.	RIGS
51	RMK Energy Tbk.	RMKE
52	Radiant Utama Interinsco Tbk.	RUIS
53	Sumber Global Energy Tbk.	SGER
54	Sillo Maritime Perdana Tbk.	SHIP
55	Golden Eagle Energy Tbk.	SMMT
56	SMR Utama Tbk.	SMRU
57	Soechi Lines Tbk.	SOCI
58	Sugih Energy Tbk.	SUGI
59	Super Energy Tbk.	SURE
60	Pelayaran Tamarin Samudra Tbk.	TAMU
61	Transcoal Pacific Tbk.	TCPI
62	Dana Brata Luhur Tbk.	TEBE
63	TBS Energi Utama Tbk.	TOBA
64	Trans Power Marine Tbk	TPMA
65	Trada Alam Minera Tbk	TRAM
66	Ulima Nitra Tbk.	UNIQ
67	Wintermar Offshore Marine Tbk	WINR
68	Ginting Jaya Energi Tbk.	WOWS

69	Eterindo Wahanatama Tbk.	ETWA
70	Sky Energy Indonesia Tbk.	JSKY
71	Indah Prakasa Sentosa Tbk.	INPS