

Pengaruh *Green Investment* dan *Eco-Efficiency* terhadap Nilai Perusahaan

Putri Febly Anggraini^{1*}, Salma Taqwa²

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Padang, Padang

*Korespondensi: anggrainipf23@gmail.com

Tanggal Masuk:

30 Oktober 2025

Tanggal Revisi:

18 Januari 2026

Tanggal Diterima:

30 Agustus 2026

Keywords: *Firm Value; Green Investment, Eco-Efficiency, Stakeholder.*

How to cite (APA 6th style)

Anggraini, P. F., & Taqwa, S. (2026). Pengaruh *Green Investment* dan *Eco-Efficiency* terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*, 8 (3), 1408-1424.

DOI:

<https://doi.org/10.24036/jea.v8i3.3942>

Abstract

This study was motivated by the growing global demand for sustainable business practices. The purpose of this research is to examine the effect of green investment and eco-efficiency on firm value among industrials and basic materials companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2021–2024. This study uses a quantitative approach with a causal method and panel data regression analysis through the Random Effect Model. Secondary data were collected from annual and sustainability reports of companies that met the research criteria. The novelty of this study lies in integrating both sustainability variables into one empirical model within high-emission sectors that have rarely been studied before. The results show that both green investment and eco-efficiency have no significant or simultaneous effect on firm value, although the direction of the relationship tends to be positive. This indicates that the Indonesian capital market has not fully recognized sustainability performance as a key factor in enhancing firm value. The study concludes that the implementation of green practices has not been optimally reflected in investor perceptions. Future research is recommended to include other variables such as profitability, environmental reputation, or corporate governance to explain the relationship more comprehensively.



This is an open access article distributed under the [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

PENDAHULUAN

Dalam beberapa tahun terakhir, isu keberlanjutan menjadi fokus utama dunia seiring meningkatnya kesadaran terhadap risiko perubahan iklim dan tekanan pasar global terhadap praktik bisnis ramah lingkungan. International Energy Agency (2025) memproyeksikan investasi energi global mencapai USD 3,3 triliun, di mana sebagian besar dialokasikan untuk energi bersih. Kondisi ini menandakan bahwa *green investment* telah menjadi bagian penting dalam strategi bisnis internasional. Berbagai penelitian menunjukkan bahwa investasi hijau berperan dalam mendorong transisi energi, menurunkan emisi karbon, serta meningkatkan kinerja ekonomi jangka panjang (Mohammed et al., 2025). Di sisi lain, penerapan *eco-*

efficiency membantu perusahaan menghemat penggunaan sumber daya, menekan biaya produksi, dan mengurangi risiko lingkungan, sehingga dapat memperkuat nilai perusahaan (Dong et al., 2024).

Di Indonesia, perhatian terhadap praktik keberlanjutan tercermin dari pembentukan Satgas Transisi Energi dan Ekonomi Hijau yang berfokus pada energi, industri, dan investasi hijau. Namun, realisasi di lapangan masih jauh dari target karena bauran energi terbarukan baru mencapai 11,5 persen pada 2023, lebih rendah dari target 23 persen pada 2025 (Gunawan, 2024). Sektor industri dan basic materials menjadi perhatian khusus karena selain menyumbang kurang dari 20% terhadap Produk Domestik Bruto nasional, kedua sektor ini juga merupakan penyumbang emisi karbon yang signifikan. Hasil olahan data menunjukkan bahwa rata-rata pengeluaran biaya lingkungan sektor *industrials* selama periode 2021–2024 mencapai Rp18,70 miliar, sedangkan sektor *basic materials* mencapai Rp2,11 triliun. Perbedaan ini menggambarkan bahwa sektor *basic materials* memiliki intensitas lingkungan yang lebih besar karena karakteristiknya yang padat energi dan ekstraktif.

Meskipun terdapat peningkatan kesadaran terhadap praktik ramah lingkungan, bukti empiris mengenai pengaruh *green investment* dan *eco-efficiency* terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian Wasyiah et al., (2025) menemukan bahwa *green investment* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *eco-efficiency* berpengaruh signifikan. Sebaliknya, Fitriyani et al., (2025) menyimpulkan bahwa kedua variabel tersebut tidak berpengaruh, sementara Widarwati et al., (2024) menemukan pengaruh positif *green investment* terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh kedua variabel terhadap nilai perusahaan belum memiliki kesimpulan yang pasti. Selain itu, sebagian besar penelitian terdahulu berfokus pada sektor energi dan manufaktur, sedangkan kajian terhadap sektor *industrials* dan *basic materials* di Indonesia masih sangat terbatas.

Kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian secara bersamaan *green investment* dan *eco-efficiency* dalam satu model empiris pada sektor *industrials* dan *basic materials* yang memiliki karakteristik emisi tinggi namun berkontribusi signifikan terhadap ekonomi nasional. Penelitian ini tidak hanya memberikan pemahaman akademik mengenai hubungan antara praktik keberlanjutan dan nilai perusahaan di negara berkembang, tetapi juga menawarkan implikasi praktis bagi manajemen dan regulator dalam merumuskan strategi bisnis hijau yang efektif.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *green investment* dan *eco-efficiency* terhadap nilai perusahaan pada sektor *industrials* dan *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024. Secara teoretis, penelitian ini diharapkan memperkaya literatur mengenai praktik keberlanjutan di sektor beremisi tinggi, sedangkan secara praktis, hasil penelitian dapat menjadi rujukan bagi manajemen perusahaan, investor, dan pembuat kebijakan dalam mendorong penerapan *green investment* dan *eco-efficiency* yang berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan serta pembangunan ekonomi berkelanjutan di Indonesia.

REVIEW LITERATUR DAN HIPOTESIS

Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Teori *stakeholder* pertama kali diperkenalkan oleh Freeman & McVea (1984), yang menekankan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) seperti pemerintah, masyarakat, investor, karyawan, dan pelanggan. Menurut Mahajan et al., (2023), mengatakan setiap perusahaan harus menyesuaikan upaya dan memaksimalkan keuntungan pemegang saham serta mencukupi kebutuhan para pemangku kepentingan. Dalam konteks modern, teori

ini digunakan untuk menjelaskan bagaimana perusahaan merespons tekanan sosial dan lingkungan dengan menerapkan strategi keberlanjutan seperti investasi hijau dan efisiensi sumber daya.

Teori *stakeholder* memandang bahwa praktik *green investment* dan *eco-efficiency* merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap kepentingan publik dan lingkungan (Gurler et al., 2025). Hal ini sejalan dengan pandangan Donaldson & Preston (1995) bahwa respons positif terhadap tekanan *stakeholder* dapat memperkuat reputasi dan menciptakan nilai jangka panjang bagi perusahaan. Dengan demikian, teori ini menjadi dasar konseptual utama penelitian karena mampu menjelaskan hubungan antara strategi lingkungan dan penciptaan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya, yang tercermin melalui harga saham yang diperdagangkan di pasar modal. Menurut Yanti & Darmayanti (2019), harga saham mencerminkan kinerja perusahaan dan dibentuk oleh mekanisme permintaan dan penawaran. Nilai pasar perusahaan memberikan kekayaan kepada pemangku kepentingan ketika harga saham meningkat, yang menunjukkan kinerja yang baik dan menarik minat investor (Simamora et al., 2024).

Dalam konteks keberlanjutan, *green investment* dan *eco-efficiency* berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan karena keduanya mencerminkan tanggung jawab sosial dan lingkungan yang mampu memperkuat reputasi serta citra perusahaan di pasar modal. Perusahaan yang mampu menjaga keseimbangan antara kinerja ekonomi dan keberlanjutan lingkungan akan memperoleh kepercayaan dari masyarakat dan daya tarik lebih kuat bagi investor.

Untuk mengukur nilai perusahaan, penelitian ini menggunakan rasio Tobin's Q. Menurut Chung & Pruitt (1994) Tobin's Q mencerminkan bagaimana pasar menilai kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai dari aset yang dimilikinya. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan nilai pasar dan total kewajiban terhadap aset perusahaan. Nilai Tobin's Q di atas satu menunjukkan bahwa pasar menilai aset perusahaan lebih tinggi daripada nilai bukunya, menandakan adanya potensi pertumbuhan yang baik. Oleh karena itu, Tobin's Q dipilih dalam penelitian ini karena tidak hanya mengukur kinerja keuangan aktual, tetapi juga menggambarkan persepsi pasar terhadap keberhasilan perusahaan dalam menerapkan *green investment* dan *eco-efficiency* yang berorientasi pada peningkatan nilai dan keberlanjutan jangka panjang.

Green Investment

Green investment menurut IMF merupakan investasi penting untuk mengurangi emisi gas rumah kaca tanpa mengganggu proses bisnis perusahaan non-energi, baik melalui investasi publik maupun swasta (Eyraud et al., 2011). Dalam praktiknya, *green investment* bertujuan memperoleh keuntungan finansial sekaligus manfaat jangka panjang bagi lingkungan, dengan menunjukkan komitmen terhadap tanggung jawab sosial dan memperkuat reputasi perusahaan (Wijayanti & Budi N, 2024). Konsep ini mencakup upaya perusahaan dalam mengurangi dampak negatif lingkungan akibat aktivitas operasionalnya, serta penerapan prinsip *reduce*, *reuse*, *recycle*, dan *recovery* dalam industri hijau (Chariri et al., 2018).

Dalam penelitian ini, *green investment* diukur melalui pengungkapan biaya lingkungan yang dilakukan perusahaan, yang menunjukkan sejauh mana dana perusahaan dialokasikan untuk kegiatan pengelolaan lingkungan dan program keberlanjutan (Zhang & Berhe, 2022). Penggunaan pengukuran ini karena biaya lingkungan mencerminkan komitmen nyata perusahaan dalam bentuk alokasi dana yang tercatat jelas pada laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan serta dapat dibandingkan antar perusahaan dan antar periode.

Semakin besar proporsi biaya lingkungan terhadap total aset, maka semakin tinggi pula tingkat *green investment* yang dilakukan perusahaan. Oleh karena itu, variabel ini digunakan untuk menilai sejauh mana praktik investasi hijau berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan di sektor *industrials* dan *basic materials* di Indonesia.

Eco-Efficiency

Menurut *World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD, 2006), *eco-efficiency* merupakan suatu konsep yang menekankan pada pencapaian keseimbangan antara kinerja ekonomi dan kelestarian lingkungan. Penerapan konsep *eco-efficiency* dapat membantu mempertahankan harga saham, meningkatkan keuntungan, nilai perusahaan dan membuat harga produk lebih efisien, dengan tetap memperhatikan dampak lingkungan yang dihasilkan oleh perusahaan (Dewi & Rahmianingsih, 2020).

Di Indonesia, Sertifikasi ISO 14001 menjadi indikator umum yang digunakan dalam praktik pengukuran *eco-efficiency*. ISO 14001 adalah sistem manajemen lingkungan yang berisi panduan-panduan umum mengenai prinsip, sistem dan teknik-teknik pendukung. Penerapan ini berfungsi untuk menunjukkan komitmen perusahaan dalam memantau, mengelola, mengendalikan, mengukur dan melaporkan kinerja lingkungan, mendorong efisiensi proses-proses bisnis perusahaan, meningkatkan daya saing perusahaan dan membangun citra positif perusahaan di mata pemerintah, pengusaha dan masyarakat (Valencia & Sri, 2020). *Eco-efficiency* dapat dilakukan jika perusahaan tersebut telah berpartisipasi mengikuti program sertifikasi ISO 1400 yang dapat ditemukan pada laporan tahunan dan keberlanjutan perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Green Investment* Terhadap Nilai Perusahaan

Aeni & Murwaningsari (2023) berpendapat bahwa *green investment* berperan dalam mendorong peningkatan kinerja bisnis serta memberikan kontribusi pada kenaikan harga saham yang pada akhirnya memperkuat nilai perusahaan. Praktik ini dipandang sebagai bentuk tanggung jawab strategis perusahaan yang krusial untuk mendukung pencapaian kinerja yang lebih baik. Lebih lanjut, keterlibatan perusahaan dalam *green investment* tidak hanya memberikan dampak positif terhadap kinerja operasional, tetapi juga mencerminkan komitmen terhadap tanggung jawab sosial yang memperbaiki reputasi eksternal dan mendukung kinerja ekonomi. Perusahaan akan mengambil keputusan dan membiayai investasi untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan memaksimalkan harga saham (Grozdic et al., 2020).

Sejalan dengan teori *stakeholder*, citra positif yang diperoleh melalui *green investment* dapat meningkatkan minat masyarakat dan investor dan memberi perusahaan kesempatan untuk menambah nilai melalui praktik pelestarian lingkungan, sehingga mendukung keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang. Hal tersebut didukung oleh penelitian Wijayanti & Budi N (2024) serta Aeni & Murwaningsari (2023) yang menunjukkan bahwa *green investment* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang ada pada penelitian ini adalah:

H1: *Green Investment* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh *Eco-Efficiency* Terhadap Nilai Perusahaan

Eco-efficiency merupakan salah satu konsep lingkungan berkelanjutan yang diterapkan oleh perusahaan untuk melakukan pengoptimalan pemanfaatan sumber daya. *Eco Efficiency* adalah filosofi manajemen yang mendorong kegiatan bisnis untuk menghasilkan manfaat ekonomi dibarengi dengan perbaikan lingkungan yang memungkinkan perusahaan untuk lebih bertanggungjawab terhadap lingkungan dan mengurangi dampak yang dihasilkan (Aviyanti &

Isbanah, 2019). Upaya ini dapat memangkas dampak lingkungan dan konsumsi sumber daya yang berlebihan.

Perusahaan yang memenuhi tanggung jawabnya terhadap lingkungan memiliki daya tarik tersendiri bagi investor karena perusahaan yang memiliki rasa peduli terhadap lingkungan akan memperoleh dukungan positif dari masyarakat (Dewi & Rahmianingsih, 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Zen & Sofie (2023), yang menyatakan bahwa *eco-efficiency* memiliki efek positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Pendapat tersebut sejalan dengan penelitian Bongsoikrama et al., (2024) serta Widyastuti et al., (2025) yang mengatakan bahwa nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh *Eco-Efficiency*. Oleh karena itu, hipotesis berikut diajukan: **H2: *Eco-Efficiency* berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan**

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sampel Data

Penelitian ini menggunakan metode kausatif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini secara empiris menguji pengaruh *green investment* dan *eco-efficiency* terhadap nilai perusahaan pada emiten sektor *industrials* dan *basic materials* di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Populasi penelitian mencakup 177 perusahaan sektor *industrials* dan *basic materials* yang terdaftar di BEI. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu agar data yang diperoleh sesuai dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2023). Berikut kriteria pemilihan sampel:

Tabel 1
Kriteria Pemilihan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan sektor <i>industrials</i> dan <i>basic materials</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2021-2024	177
Perusahaan yang tidak menerbitkan <i>Annual Report</i> dan <i>Sustainability Report</i> untuk tahun 2021-2024	(40)
Perusahaan yang tidak mengumumkan aktivitas terkait biaya lingkungan dan tidak memiliki sertifikasi ISO 14001 untuk tahun 2021-2024	(38)
Jumlah Sampel Penelitian	99
Total Sampel Penelitian (2021-2024)	396

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder sekunder berupa *annual report* dan *sustainability report* perusahaan sektor *industrials* dan *basic materials* yang terdaftar di BEI tahun 2021-2024, diperoleh melalui metode dokumentasi dengan mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji dokumen tentang data keuangan seperti total asset, total likuiditas, harga saham dan biaya lingkungan serta sertifikasi ISO 14001. Sumber data yang digunakan dalam

penelitian berasal dari website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan website resmi masing-masing perusahaan yang akan diteliti.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah persepsi dan reaksi investor terhadap perusahaan yang diukur dengan harga saham. Nilai perusahaan menunjukkan keberhasilan perusahaan yang tercermin pada harga saham yang tinggi (Yanti & Darmayanti, 2019). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio Tobin's Q, sejalan dengan penelitian Obagbuwa & Chummun (2025) yang diformulasikan sebagai berikut :

$$Tobin's\ Q = \frac{total\ market\ value + total\ book\ values\ of\ liabilities}{total\ book\ values\ of\ asset}$$

Variabel Independen

Green Investment

Green investment merupakan strategi penanaman modal yang mempertimbangkan dampak lingkungan dan kelestarian lingkungan sebagai bentuk konservasi sumber daya alam, penggunaan energi terbarukan dan aktivitas ramah lingkungan lainnya dari kegiatan operasional perusahaan (Mentari & Dewi, 2023). Pada penelitian ini *green investment* dihitung menggunakan rasio investasi hijau, merujuk pada studi yang dijalankan (Zhang & Berhe, 2022).

$$Green\ Investment = \frac{biaya\ investasi\ hijau}{total\ asset}$$

Eco-Efficiency

Penerapan konsep *eco-efficiency* dapat membantu mempertahankan harga saham, meningkatkan keuntungan, nilai perusahaan dan membuat harga produk lebih efisien dengan tetap memperhatikan dampak lingkungan yang dihasilkan oleh perusahaan (Dewi & Rahmianingsih, 2020). *Eco-efficiency* dapat dilakukan jika perusahaan tersebut telah berpartisipasi mengikuti program sertifikasi ISO 14001 yang diterbitkan oleh Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan RI (KLHK RI). Informasi yang diperoleh dari keikutsertaan perusahaan yang turut andil mengikuti ISO 14001 sendiri dapat diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*) atau laporan keberlanjutan (*sustainability report*). Sejalan dengan penelitian Damas et al., (2021) *eco-efficiency* dapat diukur dengan variabel *dummy*.

Nilai 1 : Jika perusahaan mempunyai sertifikasi ISO 14001.

Nilai 0 : Jika perusahaan tidak mempunyai sertifikasi ISO 14001.

Analisis Data

Analisis data dilakukan menggunakan program *EViews* versi 13. Tahapan analisis mencakup analisis statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data, kemudian pengujian model regresi data panel melalui tiga pendekatan: *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model* (Gujarati & Porter, 2009). Model terbaik ditentukan melalui uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier. Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik dan pengujian hipotesis untuk menilai signifikansi pengaruh *green investment* dan *eco-efficiency* terhadap nilai perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptive

Pada penelitian ini, analisis statistik deskriptif dengan menggunakan software *Eviews* 13. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan atau mendeksripsikan masing-masing variabel terlebih dahulu. Tujuannya adalah untuk memberikan gambaran awal mengenai karakteristik setiap variabel yang diteliti. Hasil analisis deskriptif dari penelitian ini dapat dilihat dari tabel berikut:

Tabel 2
Hasil Statistik Deskriptive

Deskriptive Statistics			
	GI	ECO	TOBIN'S Q
Mean	0.058009	0.681818	1.285556
Median	0.000217	1	0.98
Maximum	10.02238	1	14.85
Minimum	0	0	0.35
Std. Dev.	0.700294	0.46636	1.133409
Skewness	13.8646	-0.78072	5.854024

Sumber: data diolah dengan Eviews 13 tahun 2025

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada table 2 di atas, dapat diketahui:

Variabel *green investment* (GI) memiliki rata-rata sebesar 0,058009 dengan nilai minimum 0 dan maximum 10,02238. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat *green investment* perusahaan secara umum masih rendah, meskipun terdapat beberapa perusahaan dengan nilai tinggi. Nilai standar deviasi sebesar 0,700294 mengindikasikan adanya variasi yang cukup besar antarperusahaan, sedangkan nilai *skewness* sebesar 13,8646 menunjukkan distribusi data yang sangat menceng ke kanan, menandakan sebagian besar perusahaan memiliki nilai *green investment* rendah.

Selanjutnya, *eco-efficiency* (ECO) memiliki rata-rata sebesar 0,68182 dengan nilai minimum 0 dan maximum 1, menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan telah memiliki tingkat efisiensi lingkungan yang baik. Nilai standar deviasi sebesar 0,46636 mencerminkan variasi data yang sedang, sedangkan nilai *skewness* sebesar -0,7807 menunjukkan distribusi miring ke kiri, menandakan mayoritas perusahaan memiliki efisiensi lingkungan yang relatif tinggi.

Sementara itu, *Tobin's Q* sebagai proksi nilai perusahaan memiliki rata-rata sebesar 1,285556 dengan nilai minimum 0,35 dan maximum 14,85, yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan memiliki nilai pasar lebih tinggi dari nilai bukunya. Nilai standar deviasi sebesar 1,133409 menandakan adanya variasi yang cukup besar antarperusahaan, sedangkan nilai *skewness* sebesar 5,854024 menunjukkan distribusi data yang sangat menceng ke kanan, menandakan sebagian besar perusahaan memiliki nilai *Tobin's Q* di bawah rata-rata dengan sedikit perusahaan yang memiliki nilai sangat tinggi.

Secara keseluruhan, hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa terdapat variasi yang cukup tinggi antarperusahaan dalam hal investasi hijau, efisiensi lingkungan, dan nilai perusahaan, yang mengindikasikan adanya potensi hubungan yang menarik untuk dianalisis lebih lanjut melalui pengujian regresi.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Uji *Chow*

Tabel 3
Hasil Uji *Chow*

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.271598	(98,295)	0.0000
Cross-section Chi-square	349.814739	98	0.0000

Sumber: data diolah dengan Eviews 13 tahun 2025

Berdasarkan hasil uji *chow* pada tabel 3 di atas, menunjukkan bahwa nilai *probability cross section chi square* yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai signifikansi, yakni $0,0000 < 0,05$. Dengan demikian maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga model regresi sementara yang tepat untuk digunakan dalam penelitian ini yaitu *Fixed Effect Model* (FEM). Selanjutnya untuk memilih model terbaik antara *Fixed Effect Model* dengan *Random Effect Model* akan dilakukan uji *Hausman*.

Uji *Hausman*

Tabel 4
Hasil Uji *Hausman*

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	0.145881	2	0.9297

Sumber: data diolah dengan Eviews 13 tahun 2025

Berdasarkan hasil uji *hausman* pada tabel 4 di atas, menunjukkan bahwa nilai *cross section random* yang lebih besar dibandingkan dengan nilai signifikansi, yakni $0,9297 > 0,05$. Dengan demikian maka H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga model regresi sementara yang tepat untuk digunakan dalam penelitian ini yaitu *Random Effect Model* (REM). Selanjutnya untuk memilih model terbaik antara *Common Effect Model* dengan *Random Effect Model* akan dilakukan uji *Lagrange Multiplier*.

Uji Lagrange Multiplier

Tabel 5
Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	119.4721 (0.0000)	0.732199 (0.3922)	120.2043 (0.0000)

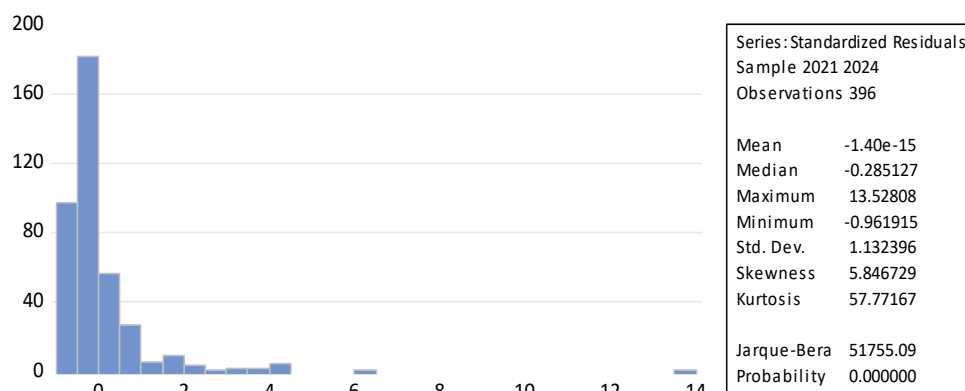
Sumber: data diolah dengan Eviews 13 tahun 2025

Berdasarkan hasil uji *lagrange multiplier* pada tabel 5 di atas, menunjukkan bahwa nilai *Breusch pagan* yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai signifikansi, yakni $0.0000 < 0,05$. Dengan demikian maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga model regresi yang tepat dan terbaik untuk digunakan dalam penelitian ini yaitu *Random Effect Model* (REM).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

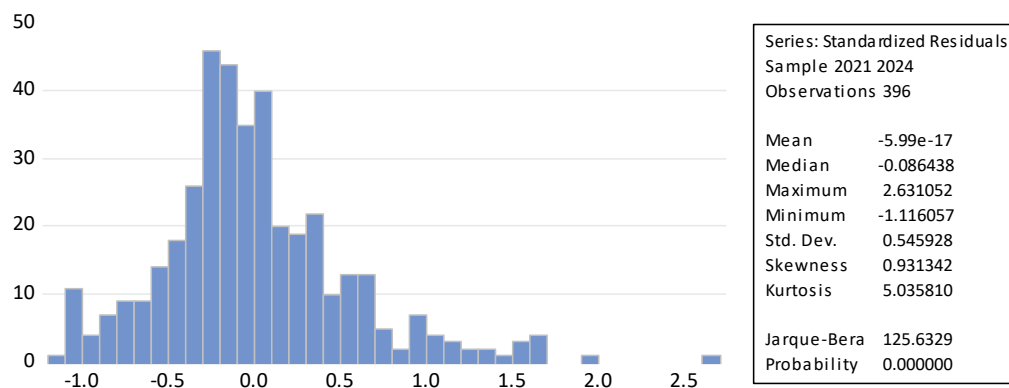
Gambar 1
Hasil Uji Normalitas



Sumber: data diolah dengan Eviews 13 tahun 2025

Berdasarkan hasil uji normalitas residual pada gambar 1 diatas, dapat diketahui bahwa probability adalah sebesar 0,0000. Nilai probability 0,0000 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa data dalam penelitian ini tidak berdistribusi normal. Hal ini disebabkan oleh salah satu perusahaan yang memiliki nilai tobin's q yang sangat tinggi yaitu PT Geoprima Solusi Tbk pada tahun 2024 mencapai 14.85, sehingga menyebabkan data outlier. Untuk mengatasi data yang tidak berdistribusi normal, peneliti melakukan uji normalitas dengan menggunakan transformasi log. Dengan melakukan uji ini bukan berarti data yang kita gunakan sepenuhnya salah, karena *outlier* kadang disebabkan oleh data sampel yang kita benar, tetapi selisih nilainya terlalu jauh (ekstrim) atau terdapat kesalahan ketika memasukkan tabulasi data, atau karena gagalnya program statistik dalam mendeteksi *missing value*. Dari pengujian yang dilakukan, diperoleh hasil sebagai berikut:

Gambar 2
Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi Log



Sumber: data diolah dengan Eviews 13 tahun 2025

Setelah peneliti melakukan transformasi log ternyata masih menunjukkan distribusi tidak normal atau nilai probability sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa data dalam penelitian ini setelah dilakukannya transformasi log nilai residual masih tidak berdistribusi normal. Akan tetapi, asumsi normalitas dapat diabaikan dalam set data yang besar, dimana jika jumlah observasi lebih dari 30 dan dalam penelitian ini observasi yaitu 396 data, sehingga normalitas tidaklah dipermasalahkan (Basuki & Prawoto, 2016; Gujarati & Porter, 2009).

Uji Multikolinearitas

Tabel 6
Hasil Uji Multikolinearitas

	GI	ECO
GI	1	0.055665
ECO	0.055665	1

Sumber: data diolah dengan Eviews 13 tahun 2025

Uji multikolinearitas diatas dilakukan dengan *correlation matrix* antar variabel independen karena model hanya terdiri dari dua variabel bebas, yaitu *green investment* (GI) dan *eco-efficiency* (ECO), dengan standar nilai koefisien korelasi $< 0,09$. Berdasarkan tabel 4.9, nilai korelasi antara GI dan ECO sebesar 0,055665 yang berarti lebih rendah dari 0,90. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas di antara variabel-variabel bebas dalam model.

Hasil Analisis Model Regresi Data Panel

Tabel 7

Hasil Estimasi Model Regresi Data panel (REM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.321908	0.139700	9.462462	0.0000
GI	0.041109	0.077093	0.533246	0.5942
ECO	-0.056815	0.158740	-0.357911	0.7206
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.771899	0.4564
Idiosyncratic random			0.842413	0.5436
Weighted Statistics				
R-squared	0.001026	Mean dependent var		0.615783
Adjusted R-squared	-0.004058	S.D. dependent var		0.838723
S.E. of regression	0.840424	Sum squared resid		277.5805
F-statistic	0.201724	Durbin-Watson stat		1.335536
Prob(F-statistic)	0.817405			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.001787	Mean dependent var		1.285556
Sum squared resid	506.5164	Durbin-Watson stat		0.731899

Sumber: data diolah dengan Eviews 13 tahun 2025

Berdasarkan tabel 7, maka diperoleh hasil persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$FV = 1.32190824473 + 0.0411094763097*GI - 0.0568148952924*ECO$$

Berdasarkan persamaan regresi di atas, dapat diinterpretaasikan sebagai berikut:

Konstanta sebesar 1,3219 menunjukkan bahwa apabila variabel *green nvestment* (GI) dan *eco-efficiency* (ECO) bernilai nol atau tidak mengalami perubahan, maka nilai Tobin's Q diperkirakan sebesar 1,3219. Ini menggambarkan bahwa meskipun perusahaan tidak melakukan investasi hijau maupun efisiensi lingkungan, nilai pasar perusahaan tetap berada sedikit di atas nilai bukunya.

Koefisien *green investment* sebesar 0,0411 bernilai positif, yang berarti setiap kenaikan satu satuan pada *green investment* akan meningkatkan nilai Tobin's Q sebesar 0,0411 dengan asumsi variabel lain konstan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi investasi hijau yang dilakukan perusahaan, maka nilai perusahaan cenderung meningkat.

Koefisien dan *eco-efficiency* sebesar -0,0568 bernilai negatif, yang berarti setiap kenaikan satu satuan pada dan *eco-efficiency* justru akan menurunkan nilai Tobin's Q sebesar 0,0568 dengan asumsi variabel lain konstan. Arah negatif ini dapat diartikan bahwa peningkatan efisiensi lingkungan belum tentu langsung diapresiasi oleh pasar, kemungkinan karena biaya implementasi efisiensi lingkungan yang tinggi atau manfaat ekonomi yang belum terlihat dalam jangka pendek.

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Weighted Statistics			
R-squared	0.001026	Mean dependent var	0.615783
Adjusted R-squared	-0.004058	S.D. dependent var	0.838723
S.E. of regression	0.840424	Sum squared resid	277.5805
F-statistic	0.201724	Durbin-Watson stat	1.335536
Prob(F-statistic)	0.817405		

Sumber: data diolah dengan Eviews 13 tahun 2025

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada table 8, nilai Adjusted R-squared sebesar $-0,004058$ menunjukkan bahwa model regresi memiliki kemampuan yang sangat rendah dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai negatif pada Adjusted R-squared mengindikasikan bahwa variabel independen yang digunakan (*green investment* dan *eco-efficiency*) tidak mampu menjelaskan perubahan nilai perusahaan dengan baik, bahkan lebih buruk dibandingkan model tanpa variabel independen (model rata-rata). Dapat disimpulkan bahwa model regresi ini belum dapat menjelaskan hubungan yang signifikan antara variabel bebas dan variabel terikat, serta kemungkinan besar terdapat variabel lain di luar model yang lebih memengaruhi nilai perusahaan. Meskipun demikian, nilai Adjusted R^2 yang negatif tidak selalu menunjukkan kesalahan dalam perhitungan atau model yang tidak layak, melainkan menandakan bahwa hubungan antar variabel belum kuat secara statistik (Ozili, 2023).

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 9
Hasil Uji F

Weighted Statistics			
R-squared	0.001026	Mean dependent var	0.615783
Adjusted R-squared	-0.004058	S.D. dependent var	0.838723
S.E. of regression	0.840424	Sum squared resid	277.5805
F-statistic	0.201724	Durbin-Watson stat	1.335536
Prob(F-statistic)	0.817405		

Sumber: data diolah dengan Eviews 13 tahun 2025

Dengan menggunakan total sampel sebanyak 396, variabel independen dan dependen yang berjumlah 3, *degree of freedom*₁ dihitung dengan (jumlah variabel-1) yaitu 2. *Degree of freedom*₂ dihitung dengan (jumlah sampel-jumlah variabel) yaitu 393. Tingkat signifikansi α yang digunakan adalah 0.05. Oleh karena itu, nilai F_{tabel} dihitung dengan Ms Excel (rumus insert function) sebagai berikut:

$$F_{tabel} = F.INV.RT(probability;deg_freedom1;deg_freedom2)$$

$$F_{tabel} = F.INV.RT(0.05;2;393)$$

$$F_{tabel} = 3.01868$$

Berdasarkan tabel diatas, hasil uji F dapat diketahui bahwa nilai F_{hitung} sebesar 0.201724 lebih kecil dari F_{tabel} sebesar 3.01868 dan nilai probabilitasnya $0.817405 > 0,05$. Hal ini menunjukan bahwa Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel independen, yaitu *green investment* dan *eco-efficiency*, tidak berpengaruh signifikan terhadap

variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Hal ini berarti model regresi yang digunakan tidak signifikan secara statistik, sehingga kombinasi variabel bebas dalam penelitian ini belum mampu menjelaskan variasi perubahan nilai perusahaan secara bersama-sama.

Uji Parsial (Uji t)

Tabel 10
Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.321908	0.139700	9.462462	0.0000
GI	0.041109	0.077093	0.533246	0.5942
ECO	-0.056815	0.158740	-0.357911	0.7206

Sumber: data diolah dengan Eviews 13 tahun 2025

Dengan menggunakan total sampel sebanyak 396, variabel independen dan dependen yang berjumlah 3, *degree of freedom* dihitung dengan (jumlah sampel-2) yaitu 394. Tingkat signifikansi α yang digunakan adalah 0.05. Oleh karena itu, nilai t_{tabel} dihitung dengan Ms Excel (rumus insert function) sebagai berikut:

$$t_{tabel} = \text{TINV}(\text{probability}; \text{deg_reedom})$$

$$t_{tabel} = \text{TINV}(0.05; 394)$$

$$t_{tabel} = 1.9660032$$

Berdasarkan tabel 10, didapatkan hasil uji hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis pertama (H1) menyatakan bahwa *green investment* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil uji parsial menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} lebih kecil daripada nilai t_{tabel} ($0.533246 < 1.9660032$) dan nilai prob lebih besar nilai signifikansi ($0.5942 > 0.05$). Artinya, meskipun peningkatan *green investment* cenderung diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan, pengaruhnya belum cukup kuat secara statistik untuk membuktikan adanya hubungan yang signifikan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak, dapat diinterpretasikan *green investment* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis kedua (H2) menyatakan bahwa *eco-efficiency* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil uji parsial menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} lebih kecil daripada nilai t_{tabel} ($-0.357911 < 1.9660032$) dan nilai prob lebih besar nilai signifikansi ($0.7206 > 0.05$). Artinya, meskipun peningkatan *eco-efficiency* cenderung diikuti oleh penurunan nilai perusahaan, pengaruh tersebut belum cukup kuat secara statistik untuk membuktikan adanya hubungan yang signifikan. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa *eco-efficiency* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima.

Pembahasan

Pengaruh *Green Investment* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa *green investment* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, baik secara parsial maupun simultan. Arah hubungan yang positif menunjukkan bahwa peningkatan investasi hijau cenderung diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan, namun pengaruhnya belum cukup kuat secara statistik. Hasil ini sejalan dengan temuan dari uji simultan yang menunjukkan bahwa kombinasi antara *green investment* dan *eco-efficiency* belum mampu menjelaskan perubahan nilai perusahaan secara signifikan.

Rendahnya kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan, sebagaimana tercermin dari nilai koefisien determinasi yang sangat kecil, menunjukkan bahwa faktor-faktor lain di luar model kemungkinan memiliki pengaruh yang lebih dominan terhadap

nilai perusahaan. Dengan kata lain, kontribusi *green investment* terhadap peningkatan nilai pasar belum cukup kuat untuk diakui oleh investor dalam periode penelitian ini.

Berdasarkan perspektif teori *stakeholder* yang dikemukakan oleh (Freeman & McVea, 1984) menyatakan bahwa jika hubungan perusahaan dengan para pemangku kepentingan baik maka akan membangun reputasi yang positif yang mengundang calon investor untuk investasi serta membuat harga dan nilai perusahaan meningkat. Namun dalam konteks penelitian ini, kemungkinan masih terdapat kesenjangan persepsi antara upaya keberlanjutan yang dilakukan perusahaan dan penilaian pasar terhadap aktivitas tersebut. Hasil ini menunjukkan bahwa upaya perusahaan dalam melakukan *green investment* belum sepenuhnya direspon secara positif oleh para pemangku kepentingan, terutama investor.

Hal ini dapat disebabkan karena manfaat ekonomi dari *green investment* biasanya tidak langsung terlihat dalam jangka pendek, melainkan baru memberikan dampak positif dalam jangka panjang. Selain itu, rendahnya tingkat transparansi dan pengungkapan informasi mengenai aktivitas investasi hijau juga dapat menyebabkan para *stakeholder*, khususnya investor, belum menilai kegiatan tersebut sebagai faktor utama dalam peningkatan nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa *green investment* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.

Pengaruh *Eco-Efficiency* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *eco-efficiency* juga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, baik secara parsial maupun secara simultan. Arah koefisien yang negatif mengindikasikan bahwa peningkatan efisiensi lingkungan belum direspons positif oleh pasar modal. Hasil uji simultan memperkuat temuan ini, di mana secara bersama-sama *eco-efficiency* dan *green investment* belum mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan secara signifikan. Hal ini juga tercermin dalam rendahnya nilai koefisien determinasi dalam model menunjukkan bahwa variabel independen yang digunakan belum cukup menjelaskan perubahan nilai perusahaan secara memadai. Artinya, kontribusi *eco-efficiency* terhadap peningkatan nilai perusahaan masih sangat terbatas, dan kemungkinan besar terdapat faktor eksternal lain.

Dalam perspektif teori *stakeholder*, hasil ini menunjukkan bahwa meskipun tekanan dari pemangku kepentingan seperti konsumen, masyarakat, dan regulator mendorong perusahaan untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya dan meminimalkan dampak lingkungan, namun implementasi kebijakan efisiensi lingkungan belum mampu menciptakan nilai ekonomi yang langsung dirasakan oleh investor. Hal ini sejalan dengan Awa et al., (2024) yang menegaskan bahwa keterlibatan aktif *stakeholder* dapat mendorong perusahaan mengadopsi sistem manajemen lingkungan seperti ISO 14001. Akan tetapi, ketika dorongan tersebut belum diimbangi dengan persepsi pasar yang positif, upaya efisiensi lingkungan belum akan berdampak signifikan pada nilai perusahaan.

Secara keseluruhan, hasil ini menegaskan bahwa penerapan *eco-efficiency* di perusahaan belum mampu memberikan dampak langsung terhadap nilai pasar yang terukur. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *eco-efficiency* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak, karena pengaruh yang ditemukan tidak signifikan secara empiris.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa *green investment* dan *eco-efficiency* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada emiten sektor *industrials* dan *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Meskipun arah hubungan menunjukkan kecenderungan positif, hasil pengujian statistik mengindikasikan bahwa manfaat

ekonomi dari investasi hijau dan efisiensi lingkungan belum sepenuhnya tercermin dalam penilaian pasar. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal di Indonesia masih menitikberatkan pada indikator keuangan tradisional dibandingkan aspek keberlanjutan lingkungan. Nilai koefisien determinasi yang rendah juga memperlihatkan bahwa kedua variabel tersebut memiliki kemampuan yang terbatas dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan, sehingga faktor lain seperti profitabilitas, reputasi lingkungan, dan tata kelola perusahaan diduga lebih berpengaruh. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menegaskan bahwa penerapan praktik keberlanjutan di Indonesia belum sepenuhnya direspons positif oleh investor, sehingga diperlukan peningkatan transparansi dan kesadaran pasar terhadap pentingnya kinerja lingkungan dalam pembentukan nilai perusahaan.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menginterpretasikan hasilnya. Cakupan penelitian hanya mencakup perusahaan sektor *industrials* dan *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024, sehingga hasilnya belum dapat digeneralisasi untuk sektor lain. Selain itu, nilai *Adjusted R-squared* yang bernilai negatif pada model regresi *Random Effect* menunjukkan bahwa variabel independen, yaitu *green investment* dan *eco-efficiency*, belum mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan secara memadai. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh jumlah variabel yang terbatas dibandingkan observasi.

Saran Untuk Penelitian Selanjutnya

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan yang ada, disarankan agar penelitian selanjutnya memperluas cakupan sektor di luar *industrials* dan *basic materials* untuk memperoleh hasil yang lebih representatif terhadap keseluruhan industri di Indonesia. Peneliti berikutnya juga diharapkan menambahkan variabel lain seperti profitabilitas, reputasi lingkungan, dan tata kelola perusahaan agar hubungan antara praktik keberlanjutan dan nilai perusahaan dapat dijelaskan secara lebih komprehensif. Selain itu, penggunaan periode pengamatan yang lebih panjang dan pendekatan analisis lain seperti *moderating* atau *mediating model* dapat membantu memperkuat pemahaman mengenai peran *green investment* dan *eco-efficiency* dalam menciptakan nilai jangka panjang. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan evaluasi untuk meningkatkan efektivitas strategi investasi hijau dan efisiensi lingkungan agar dampaknya terhadap nilai pasar semakin nyata, sedangkan bagi regulator dan investor, temuan ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan dalam menyusun kebijakan dan keputusan investasi yang lebih berorientasi pada keberlanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aeni, N. A. N. N., & Murwaningsari, E. (2023). Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon Dan Investasi Hijau Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3135–3148. <https://doi.org/10.25105/Jet.V3i2.17890>
- Aviyanti, S. C., & Isbanah, Y. (2019). *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 4 Nomor 2 – Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya*. www.idx.com
- Awa, H. O., Etim, W., & Ogbonda, E. (2024). Stakeholders, Stakeholder Theory And Corporate Social Responsibility (Csr). *International Journal Of Corporate Social Responsibility*, 9(1). <https://doi.org/10.1186/S40991-024-00094-Y>
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis Agus Tri Basuki Nano Prawoto*.
- Bongsoikrama, J., Andini, P., Riyadi, S., & Wulandari, A. A. (2024). Kontribusi Penerapan Good Corporate Governance Dan Eco-Efficiency Terhadap Nilai Perusahaan Dengan

- Kinerja Keuangan Sebagai Pemoderasi. *Jesya*, 7(1), 1029–1036. <https://doi.org/10.36778/Jesya.V7i1.1512>
- Bpkm. (2023). *Laporan-Kinerja-Bkpm-Tahun-2023-Gabung*.
- 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. <https://doi.org/10.1051/E3sconf/20183109001>
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). *Chung & Pruitt (1994)*.
- Damas, D., Maghviroh, R. El, & Indreswari, M. (2021). Pengaruh Eco-Efficiency, Green Inovation Dan Carbon Emission Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Lingkungan Sebagai Moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 8(2), 85–108. <https://doi.org/10.25105/Jmat.V8i2.9742>
- Dewi, R., & Rahmianingsih, A. (2020). Meningkatkan Nilai Perusahaan Melalui Green Innovation Dan Eco-Effisiensi. *Ekspansi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan Dan Akuntansi*, 12(2), 225–243. <https://doi.org/10.35313/Ekspansi.V12i2.2241>
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory Of The Corporation: Concepts, Evidence, And Implications. In *Source: The Academy Of Management Review* (Vol. 20, Issue 1). <https://www.jstor.org/stable/258887>
- Dong, K., Zeng, S., Wang, J., & Taghizadeh-Hesary, F. (2024). Assessing The Role Of Green Investment In Energy Efficiency: Does Digital Economy Matter? *Energy Exploration And Exploitation*, 42(4), 1450–1471. <https://doi.org/10.1177/01445987231216763>
- Eyraud, L., Wane, A., Zhang, C., & Clements, B. (2011). *Who's Going Green And Why? Trends And Determinants Of Green Investment Imf Working Paper Fiscal Affairs Department Who's Going Green And Why? Trends And Determinants Of Green Investment*.
- Fitriyani, F. A., Rely, G., & Sari, P. N. (2025). Pengaruh Green Invesment, Eco-Efficiency Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Emiten Sektor Energi Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2023). *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan Dan Tata Kelola Perusahaan*, 2.
- Freeman, R. E., & Mcvea, J. (1984). A Stakeholder Approach To Strategic Management. *Ssrn Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/Ssrn.263511>
- Grozdic, V., Maric, B., Radišić, M., Šebestová, J., & Lis, M. (2020). Capital Investments And Manufacturing Firms' Performance: Panel-Data Analysis. *Sustainability (Switzerland)*, 12(4). <https://doi.org/10.3390/Su12041689>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th Ed.). The McGraw-Hill Series.
- Gunawan, M. (2024, October 14). *Mengapa Investasi Hijau Enggan Masuk Ke Indonesia. Indonesia Working Group On Forest Finance (Iwgff)*. <https://iwgff.or.id/2024/10/14/Mengapa-Investasi-Hijau-Enggan-Masuk-Ke-Indonesia/>
- Gurler, H. E., Kaya, A., Bilmiş, A. N. S., & Durmaz, Y. (2025). Stakeholder Pressure And Green Innovation: A Meta-Analytic Exploration Of Industry And Regional Variations. *Brain And Behavior*, 15. <https://doi.org/10.1002/Brb3.70840>
- International Energy Agency. (2025, June 5). Global Energy Investment Set To Rise To \$3.3 Trillion In 2025 Amid Economic Uncertainty And Energy Security Concerns. *International Energy Agency (Iea)*, 1–2. <https://www.iea.org/news/global-energy-investment-set-to-rise-to-3-3-trillion-in-2025>
- <https://www.iea.org/news/global-energy-investment-set-to-rise-to-3-3-trillion-in-2025-amid-economic-uncertainty-and-energy-security-concerns>
- Mahajan, R., Lim, W. M., Sareen, M., Kumar, S., & Panwar, R. (2023). Stakeholder Theory. *Journal Of Business Research*, 166. <https://doi.org/10.1016/J.Jbusres.2023.114104>

- Mentari, N. M. I., & Dewi, K. I. K. (2023). Moderasi Csr Disclosure Terhadap Pengaruh Green Investment Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 8(1), 60–71. <https://doi.org/10.38043/Jiab.V8i1.4663>
- Mohammed, K. S., Magdalena, R., Alofaysan, H., & Hagiu, A. (2025). The Impact Of Green And Energy Investments On Environmental Sustainability In China: A Technological And Financial Development Perspectives. *Environmental Modeling And Assessment*. <https://doi.org/10.1007/S10666-025-10040-2>
- Obagbuwa, O., & Chummun, B. Z. (2025). Green Investment Nexus Eco-Efficiency And Firm Value: Evidence From Top 40 Jse-Listed Firms. *International Journal Of Applied Economics, Finance And Accounting*, 21(1), 63–75. <https://doi.org/10.33094/Ijaefa.V21i1.2046>
- Ozili, P. K. (2023). *The Acceptable R-Square In Empirical Modelling For Social Science Research*.
- Simamora, A. S. A., Sinurat, M., & Siahian, A. M. (2024). *Pengaruh Corporate Social Responsibility (Csr) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022*.
- Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. Alfabeta Bandung. www.cvalfabeta.com
- Valencia, G., & Sri, D. (2020). *Pengaruh Eco-Efficiency Terhadap Nilai Perusahaan*.
- Wasyiah, A., Anjani, T. M., Syalwa, D. C., Maulidya, I., & Kistina, L. (2025). Pengaruh Green Innovation, Green Invesment, Dan Eco-Efficiency Terhadap Nilai Perusahaan Di Perusahaan Manufaktur Sektor Tambang 2019-2023. *Jurnal Lentera Manajemen Keuangan*. <https://lenteranusa.id/>
- Wbcsd, W. B. C. For S. D. (2006). *Eco-Efficiency Learning Module*.
- Widarwati, E., Rohmah, N. N., Wityasminingsih, E., Nurmallasari, N., Apriandi, D. W., & Sopiawadi, M. (2024). Green Investment And Firm Value: Does Corporate Governance Matter? *Journal Of Accounting And Investment*, 25(3), 1156–1174. <https://doi.org/10.18196/Jai.V25i3.22159>
- Widyastuti, S. M., Esti, ;, & Endarwati, T. (2025). Ekombis Review-Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis The Effect Of Eco-Efficiency, Green Innovation, And Sustainability Performance On Firm Value Article History. *Ekombis Review: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 13(1), 117–128. <https://doi.org/10.37676/Ekombis.V13i1>
- Wijayanti, A., & Budi N, Y. A. B. (2024). Dampak Green Governance, Green Investment, Dan Green Innovation Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 4(1), 535–544. <https://doi.org/10.25105/Jet.V4i1.19373>
- Yanti, I. G. A. D. N., & Darmayanti, N. P. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan Dan Minuman. *E-Jurnal Manajemen Unud*.
- Zen, S., & Sofie. (2023). The Effect Of Environmental Performance, Eco-Efficiency, And Cash Holding On Firm Value. *Akumulasi: Indonesian Journal Of Applied Accounting And Finance*, 2(2), 103–114. <https://doi.org/10.20961/Akumulasi.V2i2.873>
- Zhang, Y., & Berhe, H. M. (2022). The Impact Of Green Investment And Green Marketing On Business Performance: The Mediation Role Of Corporate Social Responsibility In Ethiopia's Chinese Textile Companies. *Sustainability (Switzerland)*, 14(7). <https://doi.org/10.3390/Su14073883>