

PRINSIP KEBERLANJUTAN DAN INSTRUMEN KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA SEKTOR FARMASI DI INDONESIA

Bima Arsy Mandoya¹, Sucahyo Heriningsih^{2*}

^{1,2}Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Yogyakarta, Yogyakarta, Indonesia

*e-mail: sucahyoheriningsih@gmail.com

Histori Artikel	ABSTRACT
Diterima: 7 Agustus 2026 Revisi: 9 Agustus 2026 Disetujui: 24 Agustus 2026 Diterbitkan: 1 September 2026 Keywords: Kinerja keuangan; Prinsip Keberlanjutan; Instrumen Karakteristik Perusahaan;	Purpose: This research is conducted to investigate how Green Accounting, Environmental Performance, Firm Size, Good Corporate Governance, Leverage, and Intellectual Capital influence the financial performance of pharmaceutical firms registered on the Indonesia Stock Exchange (IDX) throughout the 2021–2025 timeframe. Financial performance in this context is assessed through Return on Assets (ROA) as an indicator of profitability. Method: A quantitative associative approach was applied in this research, utilizing secondary panel data gathered from annual reports, sustainability disclosures, and PROPER assessments belonging to 11 pharmaceutical firms registered on the IDX between 2021 and 2025. Panel data regression analysis was performed using the Random Effect Model (REM), processed through EViews 12 software. Finding: The findings reveal that Green Accounting and Intellectual Capital exert a positive and statistically meaningful influence on financial performance. In contrast, Environmental Performance, Firm Size, Good Corporate Governance, and Leverage show no significant partial impact on financial performance. Nonetheless, when examined collectively, all independent variables demonstrate a significant combined effect on financial performance. Novelty: The novelty of this study lies in its focus on the pharmaceutical sector an industry facing environmental risks comparable to those in the energy and mining sectors, yet largely overlooked in existing research. Furthermore, while most prior studies have concentrated on tangible asset ssuch as financial resources and liquidity to measure financial performance, they have often disregarded intangible assets like intellectual capital this study introduces a novel approach by integrating intellectual capital with financial variables to assess corporate financial performance.

Hak Cipta (c) 2026 Jurnal Literasi Akuntansi



Artikel ini berlisensi Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License.

PENDAHULUAN

Industri di Indonesia terus berkembang, baik dari segi persaingan pasar maupun kinerja perusahaan. Perkembangan ini menjadi titik acuan perusahaan untuk bersaing menarik hati investor dan menjaga keberlanjutan usaha. Perusahaan sub sektor farmasi yang menjadi salah satu pelopor pendukung kesehatan negeri dan memperkuat ketahanan kesehatan nasional. Dalam beberapa tahun terakhir, perusahaan kimia, farmasi, dan obat tradisional dalam negeri menunjukkan pertumbuhan cukup pesat. Data mencatat pertumbuhan sekitar 8,10% secara tahunan pada kuartal pertama tahun 2024, melampaui pertumbuhan sektor manufaktur secara umum dan pertumbuhan ekonomi nasional. Hal ini menandakan bahwa industri farmasi semakin berkontribusi terhadap perekonomian nasional. Meski begitu, peningkatan produksi di industri farmasi juga membawa tantangan, terutama terkait dampak lingkungan, transparansi pengelolaan, dan keberlanjutan

operasional jangka panjang. Masih banyak perusahaan yang mengabaikan dampak lingkungan dari aktivitas operasional mereka. Perusahaan perlu mempertimbangkan dampak negatif yang mungkin timbul, meminimalkan dampak tersebut, dan menyiapkan cara efektif untuk mengatasinya (Imansari et al., 2024). Selain menimbulkan pencemaran lingkungan, kelalaian dalam operasional dan tidak bertanggungjawab akan berdampak pada kepercayaan investor (Junjunaan et al., 2023).

Kinerja keuangan menjadi cermin utama kesehatan perusahaan karena memperlihatkan prospek, pertumbuhan, dan kapasitas perusahaan memanfaatkan seluruh sumber dayanya (Hamzah et al., 2025). Namun, banyak faktor yang membentuk angka tersebut, dan salah satu yang paling sensitif adalah isu lingkungan. Untuk itu, perusahaan farmasi membutuhkan respons strategis, salah satunya lewat *Green Accounting* yang mengungkapkan salah satu biaya yang krusial yaitu biaya lingkungan dan informasi lingkungan ke dalam pembukuan akuntansi agar manajemen dapat mengendalikan dampak negatif operasional (Dita & Ervina, 2021).

Akan tetapi, *Green Accounting* saja tidak cukup untuk menjadi indikator bahwa perusahaan telah bertanggung jawab atas isu lingkungan di Indonesia. Ada faktor lain yang juga ikut mendukung *Green Accounting* dalam mengatasi permasalahan tersebut, yaitu dengan melihat kinerja lingkungan perusahaan atau *Environmental Performance* yang berisi evaluasi perusahaan terhadap kebijakan yang ada terkait lingkungan (ISO 14001). Di Indonesia, indikator ini didukung oleh kebijakan dengan indeks yang bernama Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam pengelolaan lingkungan hidup yang selanjutnya dikenal sebagai indeks PROPER yang kemudian diatur dalam Peraturan Menteri Lingkungan Hidup Nomor 5 Tahun 2011 yang berisi kriteria penilaian PROPER yang nantinya akan menjadi dasar penilaian kinerja lingkungan.

Green Accounting dan *Environmental Performance* bukan sekadar konsep tambahan dalam laporan perusahaan, keduanya adalah bagian inti dari prinsip keberlanjutan korporat. Riset meta-analisis terhadap 68 studi independen dengan 19.625 subjek selama 25 tahun menegaskan bahwa praktik *green accounting* itu berpengaruh terhadap kinerja suatu perusahaan, dan pengaruh ini semakin kuat ketika diukur dalam bentuk biaya lingkungan yang teridentifikasi secara spesifik (Khan & Gupta, 2024).

Di luar dimensi lingkungan, kinerja keuangan juga dibentuk oleh instrumen internal yang mencerminkan karakteristik struktural perusahaan. (Sa'adah & Rochayatun, 2026) menguji secara terintegrasi bagaimana Komite Audit, Leverage, Modal Intelektual, dan dewan direksi dapat dikatakan berpengaruh pada perusahaan sektor bahan dasar Indonesia, dan menemukan bahwa modal intelektual dan juga jajaran dewan direksi perusahaan itu berpengaruh terhadap kinerja keuangan, sementara Leverage tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Senada dengan itu, (Kristiyanti, 2021) membuktikan bahwa secara bersama-sama GCG bersama dengan Leverage dan Company Size memberikan dampak dan pengaruh yang nyata terhadap kinerja keuangan perusahaan perbankan di BEI, dengan GCG dan Company Size menunjukkan pengaruh parsial yang konsisten. Dua temuan ini bersama-sama mengonfirmasi bahwa Company Size, GCG, Leverage, dan *Intellectual Capital* bukan variabel pelengkap, melainkan instrumen karakteristik perusahaan yang secara nyata membentuk kapasitas untuk menghasilkan profit dan menjaga stabilitas finansial.

Permasalahan nyata muncul ketika kita melihat data. Pada 2020, Perusahaan farmasi raksasa yaitu kimia farma terbukti pernah melakukan daur ulang salah satu alat medis tes antigen di Bandara Internasional Kualanamu, memengaruhi sekitar 9.000 individu dan menghasilkan keuntungan tidak sah senilai Rp 1,8 miliar. Kasus ini menjadi bukti nyata bagaimana pelanggaran prinsip Good Corporate Governance bisa merusak reputasi dan kinerja perusahaan besar sekalipun (Hanis Galih Pramesti et al., 2024). Dari sisi lingkungan, penelitian Badan Riset dan Inovasi Nasional menunjukkan bahwa residu senyawa farmasi seperti parasetamol yang masuk ke perairan dapat mengganggu keseimbangan ekosistem dan sistem reproduksi biota air jika dibiarkan terakumulasi

(Meirina, 2021). Fenomena ini menunjukkan bahwa aktivitas produksi dan konsumsi obat dapat menimbulkan risiko lingkungan apabila limbah tidak dikelola dengan baik.

Dengan adanya fenomena tersebut di Indonesia, maka kelima variabel tersebut sangatlah penting untuk diteliti lebih lanjut karena merujuk adanya gap pada penelitian terdahulu dalam penelitian (Dita & Ervina, 2021) dimana *Green Accounting* tidak memberikan pengaruh sedangkan *Environmental Performance* sebaliknya. Namun, berbeda dengan (Mustofa & Murtanto, 2024) yang menyatakan *Green Accounting* berpengaruh dan sebaliknya dengan *Environmental Performance* yang tidak ada dampak pada kinerja keuangan. Kedua penelitian tersebut juga tidak penelitian (Larasati & Oktaviani, 2024) Bahwa *Company Size* itu positif sedangkan kedua penelitian sebelumnya menyatakan tidak berpengaruh.

Berdasarkan ketidakkonsistenan hasil empiris dari beberapa penelitian terdahulu masih belum dapat menjelaskan secara kontekstual khususnya pada sektor selain energi dan pertambangan. Padahal sektor lain seperti Farmasi memiliki risiko kerusakan alam dan pencemaran yang sama besarnya dengan sektor energi dan tambang namun dengan karakteristik perusahaan yang berbeda. Persoalan ini diperparah oleh kecenderungan literatur yang selama ini mengukur kinerja keuangan hanya lewat kacamata kekayaan nyata seperti aset tetap, arus kas, ukuran perusahaan, dan likuiditas. Aset tak berwujud yang justru menjadi tulang punggung industri berbasis pengetahuan seperti farmasi, yaitu keterampilan sumber daya manusia, kapasitas inovasi, kreativitas, dan penguasaan teknologi, nyaris tidak tersentuh, padahal perannya terbukti krusial dalam mendongkrak nilai perusahaan. Hal ini menjadi keterbatasan pada penelitian terdahulu untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. (Mafudloh, 2025). Kekosongan inilah yang coba dijawab oleh penelitian ini: dengan menempatkan sektor farmasi sebagai konteks kajian dan mengintegrasikan *Green Accounting*, *Environmental Performance*, *Leverage*, *Company Size*, *Good Corporate Governance*, dan *Intellectual Capital* dalam satu model analisis, penelitian ini menawarkan sudut pandang yang selama ini belum banyak dieksplorasi dalam kajian kinerja keuangan berbasis prinsip keberlanjutan pada perusahaan sektor farmasi di Indonesia yang harapannya secara teoritis penelitian ini dapat membantu perusahaan dalam mengelola perusahaan tidak hanya dalam aspek finansial namun juga memperhatikan karyawan, keterampilan, inovasi dan juga teknologi sebagai pendorong utama dalam menghasilkan laba yang maksimal serta menjadi pedoman tata kelola perusahaan dalam menerapkan kebijakan dalam perusahaan terutama lingkungan dan sumber daya manusia yang dimiliki.

Berdasarkan uraian latar belakang, fenomena yang terjadi, serta adanya inkonsistensi hasil dari penelitian yang menjadi rujukan, maka tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengukur pengaruh prinsip keberlanjutan dan instrumen karakteristik perusahaan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor farmasi di Indonesia. Secara empiris, yang diharapkan dalam penelitian ini adalah memberikan bukti terkait faktor apa saja yang dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan farmasi, khususnya yang berkaitan dengan prinsip keberlanjutan, yaitu *Green Accounting* dan *Environmental Performance*, serta instrumen karakteristik perusahaan, yaitu *Company Size*, *Good Corporate Governance*, *Leverage*, dan *Intellectual Capital*. Sementara itu, secara teoritis sebagai karya ilmiah yang baik diharapkan dapat menjadi sumber literatur di bidang akuntansi keberlanjutan dan kinerja perusahaan dengan mengintegrasikan variabel prinsip keberlanjutan dan instrumen karakteristik perusahaan dalam satu model penelitian, serta memberikan ruang kreativitas dan inovasi bagi penelitian selanjutnya dengan hubungan antara prinsip keberlanjutan dan instrumen karakteristik perusahaan di sektor farmasi

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Legitimacy Theory

Kelangsungan perusahaan akan lebih terjamin jika nilai-nilai dan aktivitasnya sesuai terhadap norma, aturan, dan harapan masyarakat. Keselarasan ini penting karena dapat meningkatkan penerimaan sosial, kepercayaan, dan dukungan dari para pemangku kepentingan, memungkinkan

perusahaan untuk bertahan dalam jangka panjang (Niandari & Handayani, 2023). Hal ini mendorong perusahaan-perusahaan di Indonesia untuk lebih memperhatikan norma dan adat istiadat lokal agar operasional mereka dapat berjalan optimal dan mendapatkan dukungan dari masyarakat. Jika ada ketidaksesuaian antara aktivitas perusahaan dan nilai serta norma yang diharapkan masyarakat, maka akan muncul kesenjangan legitimasi (ANJAR, 2024). Dalam konteks ini, penting bagi perusahaan untuk mengelola lingkungan sekitar tempat operasional utama mereka, sehingga teori ini sangat relevan dalam akuntansi lingkungan karena perusahaan yang peduli terhadap lingkungan akan lebih diterima oleh masyarakat.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan dalam suatu perusahaan menjadi peran dalam mengukur keberhasilan usaha. Peningkatan kinerja keuangan dapat mendorong pertumbuhan laba perusahaan dari waktu ke waktu. Kinerja keuangan umumnya diukur menggunakan rasio keuangan sebagai alat untuk menilai kondisi dan pencapaian perusahaan. Selain itu, dapat juga digunakan sebagai alat evaluasi perusahaan untuk menilai tingkat keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan (Fitra et al., 2021). (Angelina & Nursasi, 2021) Dalam penelitiannya, kinerja keuangan dapat mendeskripsikan pencapaian yang diraih perusahaan dengan memanfaatkan modal dengan baik. Return on Assets (ROA) menjadi pengukuran yang dipakai, yang semakin tinggi mengartikan bahwa perusahaan sangat baik dalam mengelola modal perusahaan yang diperoleh dari investor untuk mencapai profit perusahaan (Putra & Gantino, 2021).

Green Accounting

Variabel ini dapat dipahami sebagai metode akuntansi yang menggunakan aspek lingkungan untuk diungkapkan dalam pelaporan, khususnya melalui pengungkapan biaya lingkungan yang timbul akibat aktivitas operasional. (Dewi & Muslim, 2022). Selain itu, Green Accounting juga dijelaskan dapat membantu perusahaan meningkatkan transparansi, efisiensi, serta legitimasi perusahaan di hadapan para pemangku kepentingan melalui pengungkapan lingkungan yang lebih terbuka (Brooks & Schopohl, 2020).

Green Accounting dapat dipahami sebagai sistem perusahaan untuk mengidentifikasi, melaporkan, serta mencatat dampak maupun biaya yang dikeluarkan untuk lingkungan dari kegiatan operasional. Hal ini penting diteliti karena penerapannya dapat mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan.

H₁ : Green Accounting berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Environmental Performance

Environmental Performance menggambarkan tingkat keberhasilan perusahaan dalam menjalankan tanggung jawab lingkungan melalui kebijakan, pengendalian, dan evaluasi terhadap dampak lingkungan yang dihasilkan selama kegiatan operasional berlangsung sehingga perusahaan mampu menjaga keberlanjutan lingkungan secara lebih (Fauzi, 2022).

Environmental Performance dengan alat ukur sebagaimana yang berlaku dalam kebijakan yaitu Nilai PROPER yang biasanya dilihat oleh investor untuk mengetahui kualitas kinerja lingkungan pada perusahaan. Perusahaan harus mampu dalam memenuhi standar pengelolaan lingkungan melalui pelaksanaan aktivitas operasional yang memperhatikan efisiensi sumber daya sehingga dapat menjelaskan terkait dampak terhadap lingkungan sekitar (Maghfiroh et al., 2023).

H₂ : Environmental Performance berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Leverage

Tingkat penggunaan utang perusahaan dalam alokasi pada kegiatan operasional serta investasi merupakan Leverage. Rasio ini mencerminkan struktur pendanaan perusahaan sekaligus tingkat risiko keuangannya. (Danso et al., 2021).

Utang merupakan salah satu sumber pendanaan penting bagi perusahaan untuk mendukung pertumbuhan, namun penggunaan utang yang tidak bijak berisiko terhadap kinerja dan memengaruhi keuntungan/laba.(Hutabarat, 2024). Dengan demikian, Leverage mencerminkan sejauh mana perusahaan bergantung pada utang untuk menjalankan aktivitasnya serta memengaruhi kemampuannya dalam menghasilkan laba. Pengukuran Leverage menggunakan rasio utang terhadap modal.

H₃ :Leverage berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Company Size

Company size merupakan bagian dari cara melihat perusahaan dengan memperhatikan nilai besar-kecilnya total aset yang dimiliki, penjualan, ataupun kapasitas operasional.(Dang et al., 2018). Mayoritas perusahaan yang besar akan condong dipercayai oleh investor karena dianggap lebih stabil secara finansial (Tran et al., 2023). Dengan melihat nilai Company Size, investor dapat melihat kemampuan perusahaan untuk menjalankan operasional dan menghasilkan keuntungan. Logaritma natural total aset adalah pengukuran yang dipakai dalam penelitian ini.

H₄ :Company Size berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Good Corporate Governance

Good Corporate Governance berfungsi mengatur interaksi antara manajemen, pemilik saham, dan pihak-pihak yang terkait, dengan tujuan menciptakan tujuan yang jelas, dapat dipercaya, dan bertanggung jawab. Dalam penelitian (Clara Intia & Nur Azizah, 2021). Salah satu instrumen GCG yang dipakai adalah proporsi Dewan Komisaris Independen yang hasilnya positif. Pelaksanaan yang baik dapat membantu perusahaan dalam memperbaiki pengawasan dalam mengurangi kemungkinan terjadinya benturan kepentingan yang bisa merugikan perusahaan (Buallay et al., 2020). Sebaliknya, manajemen perusahaan juga dilihat sebagai cara yang dapat meningkatkan rasa percaya investor karena perusahaan dianggap memiliki sistem kontrol dan pengambilan keputusan yang lebih baik dalam melakukan kegiatan usahanya (Alodat et al., 2022).

H₅ : Good Corporate Governance berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

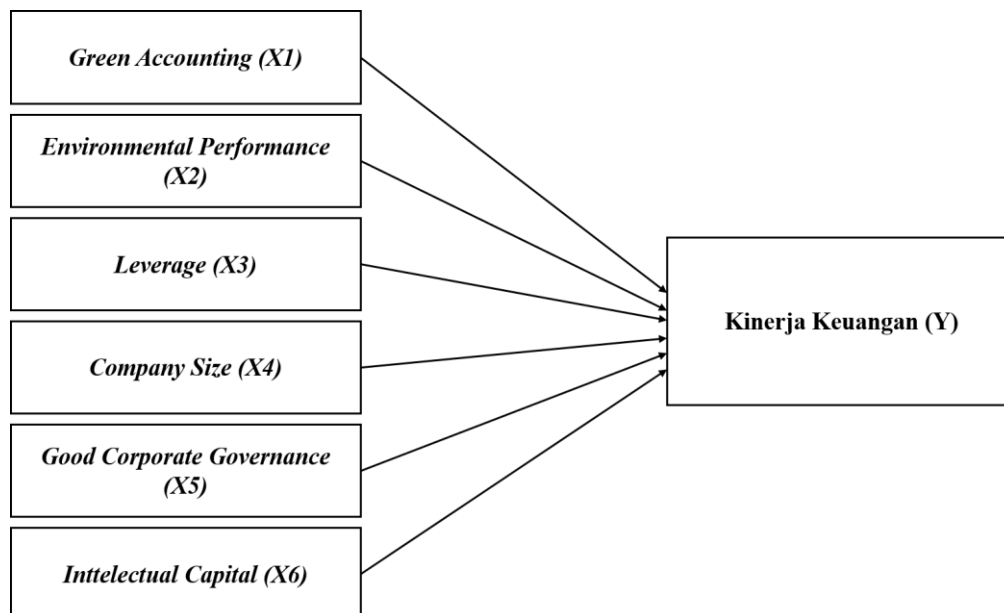
Intellectual Capital

Aset tidak nyata perusahaan berupa keterampilan tenaga kerja, knowledge, inovasi, teknologi, dan sistem manajerial yang dapat memberikan nilai lebih untuk perusahaan yang di sebut *Intellectual Capital* (Xu & Liu, 2020). Pengukuran *Intellectual Capital* menggunakan rasio Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM), terungkap bahwa keberadaan *Intellectual Capital* menjadi penting karena perusahaan kini tidak hanya mengandalkan aset fisik, tetapi juga kemampuan pengetahuan dan inovasi dalam menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan. Selain itu, *Intellectual Capital* juga dipahami sebagai sumber kekuatan dan kemampuan yang mampu meningkatkan efisiensi operasional, inovasi, dan produktivitas perusahaan (Nadeem et al., 2018). *Intellectual Capital* dapat disimpulkan sebagai aset berbasis pengetahuan bagi perusahaan untuk menambah nilai serta meningkatkan daya saing perusahaan.

H₆ : *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual pada gambar di bawah menggambarkan hubungan antara variabel yang meliputi *Green Accounting*, *Environmental Performance*, *Leverage*, *Company Size*, *Good Corporate Governance*, dan *Intellectual Capital* sebagai variabel independen dengan variabel dependen, yaitu kinerja keuangan. Masing-masing variabel independen diperkirakan memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hubungan antar variabel tersebut digunakan untuk menganalisis faktor apa saja yang berpotensi memberikan dampak yang nyata terhadap Y.



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis penelitian yang diterapkan yaitu desain penelitian asosiatif serta menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data berbasis numerik. Pada penelitian (Ananta et al., 2025), pendekatan ini dipilih dengan tujuan menguji dan mengkaji keterkaitan sebab akibat serta seberapa kuat pengaruh antarvariabel yang diteliti. Fokus utama analisis dalam penelitian ini adalah menguji pengaruh Green Accounting, Environmental Performance, Company Size, Corporate Governance, Leverage dan Intellectual Capital sebagai variabel independen terhadap kinerja keuangan sebagai variabel dependen.

Populasi pada penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar pada subsektor farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut dalam periode waktu pengamatan 5 tahun terakhir, yaitu dari tahun 2021 hingga 2025. Sampel yang di gunakan melewati serangkaian eliminasi kriteria. Purposive sampling menjadi teknik yang dipilih untuk mencari sampel dengan memperhatikan kesesuaian kriteria khusus tertentu. Kriteria dalam penelitian ini diantaranya yaitu :

1. Perusahaan sub-sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Perusahaan farmasi yang terdaftar secara konsisten di BEI dan tidak mengalami delisting sepanjang periode pengamatan tahun 2021–2025.
3. Perusahaan farmasi yang berpartisipasi dan terdaftar secara berturut-turut dalam Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan (PROPER) oleh KLHK dari tahun 2021–2025.
4. Perusahaan farmasi yang mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan secara lengkap, konsisten, serta menyajikan data variabel penelitian secara utuh dari tahun 2021–2025.

Berdasarkan metode tersebut, sampel yang didapat adalah sebanyak 11 perusahaan farmasi yang memenuhi kriteria, dengan demikian total unit observasi data panel yaitu sebanyak 11 perusahaan dikali dengan jumlah tahun observasi 5 tahun yaitu 55 data pengamatan.

Jenis data penelitian merupakan data sekunder dengan sumber data yang didapat secara resmi dengan mengunduh dokumen melalui situs web resmi Bursa Efek Indonesia, yaitu www.idx.co.id, serta melalui situs web resmi dari masing-masing perusahaan farmasi terkait. Dokumen yang menjadi sumber utama mencakup laporan keuangan tahunan (*financial reports*), laporan tahunan (*annual reports*), dan laporan keberlanjutan (*sustainability reports*) periode 2021–2025. Selain itu, data kepatuhan regulasi lingkungan diperoleh dari dokumen resmi rilis peringkat

PROPER. Alat analisis yang digunakan adalah aplikasi Eviews 12 yang berfungsi untuk mengolah data panel dengan akurat. Regresi data panel merupakan teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini.

Definisi Operasional Variabel

Pada tabel 3.1 menjelaskan terkait pengukuran dan referensi yang digunakan untuk setiap variabel. Variabel dependen penelitian ini adalah kinerja keuangan, dan variabel independen penelitian ini adalah Green Accounting, Environmental Performance, Leverage, Company Size, Good Corporate Governance, dan Intellectual Capital. Pengukuran setiap variabel tersebut tersaji dalam tabel berikut:

Tabel 3.1
Definisi Operasional

No	Variabel	Pengukuran	Referensi
1	Kinerja Keuangan	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Dita & Ervina (2021)
2	Green Accounting	$\frac{\text{Biaya Lingkungan}}{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}} \times 100\%$	(Damayanti & Shinta Budi Astuti, 2022) Damayanti & Shinta Budi Astuti (2022)
Indeks Penilaian Kinerja PROPER			
3	Environmental Performance	Emas = 5 Sangat Baik Hijau = 4 Baik Biru = 3 Cukup Merah = 2 Buruk Hitam = 1 Sangat Buruk	Dita & Ervina (2021)
4	Company Size	$\ln(\text{Total Aset})$	Mustofa & Murtanto (2024)
5	Leverage	$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$	Thio Lie Sha & Bartolomeus Thomas Ardianto (2020)
6	Good Corporate Governance	$\frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Seluruh Dewan Komisaris}} \times 100\%$	Mafudloh (2025)

No	Variabel	Pengukuran	Referensi
		a. Value Added dan Structure Capital $VA = OUT - IN$ $SC = VA - HC$ Keterangan : OUT = Total Pendapatan IN = Beban Operasional Selain Beban Karyawan HC = Human Capital	
7	Intellectual Capital	b. Value Added Capital Employed $VACA = VA / CE$ c. Value Added Human Capital $VAHU = VA / HC$ d. Structural Capital Value Added $STVA = SC / VA$ e. Value Added Intellectual Coefficient $VAIC^{TM} = VACA + VAHU + STVA$	Hermawan & Mardiyanti (2016)

Sumber : Pengukuran Variabel Pada Penelitian Terdahulu

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Uji Chow

Dalam konteks data panel, uji ini digunakan untuk membandingkan dua pendekatan estimasi, yaitu Common Effect Model yang mengasumsikan intersep dan koefisien regresi bersifat homogen di seluruh unit cross-section, dengan Fixed Effect Model yang memungkinkan setiap unit cross-section, dalam hal ini setiap perusahaan farmasi, memiliki intersepsi individual yang mencerminkan karakteristik spesifiknya. Penggunaan Uji Chow dalam penelitian ini menjadi krusial mengingat objek penelitian terdiri dari 11 perusahaan farmasi dengan karakteristik operasional, skala aset, dan kebijakan tata kelola yang berbeda-beda, sehingga sangat mungkin terdapat efek spesifik. Sumber : Data diolah (2026)

Berdasarkan Tabel diatas, hasil Uji Chow menunjukkan nilai Cross-section F sebesar 54,307 dan Chi-square sebesar 150,001, keduanya dengan probabilitas 0,0000 sehingga H_0 ditolak. Ini berarti FEM lebih tepat daripada CEM karena efek individual antara perusahaan nyata dan perlu dikontrol.

Uji Hausman

Hasil Uji Chow menunjukkan nilai probabilitas 0.0000 yang menunjukkan bahwa model FEM lebih baik daripada model CEM. Kemudian, dilanjut dengan Uji Hausman yang memiliki tujuan untuk membandingkan antara model Fixed Effect Model (FEM) dengan model Random Effect Model (REM) sehingga dapat ditemukan model yang terbaik setelah Uji Chow sebelumnya.

Tabel 4.2
Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	12.099783	6	0.0598

Sumber : Data diolah (2026)

Diperoleh nilai Chi-square sebesar 12,100 dengan probabilitas 0,0598. Karena nilai probabilitas 0,0598 lebih besar dari 0,05, maka H_0 gagal ditolak. Ini menyimpulkan bahwa REM lebih tepat dan efisien dibandingkan dengan FEM. Dengan demikian, model yang dipilih untuk

penelitian ini adalah Random Effect Model (REM), yang mencerminkan bahwa variasi antara perusahaan tidak berkorelasi dengan variabel-variabel independen sehingga estimasi lebih efisien

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah antarvariabel independen pada penelitian ini memiliki hubungan yang sangat kuat atau tidak. Indikator yang baik adalah ketika tidak ada korelasi yang terlalu tinggi antarvariabel independen sehingga bisa dikatakan bahwa model yang digunakan baik. (Ghozali, 2018).

Tabel 4.3
Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3	X4	X5	X6
X1	1.000000	-0.065948	0.127812	-0.178829	0.030452	0.200180
X2	-0.065948	1.000000	-0.147078	-0.023740	-0.143254	-0.097376
X3	0.127812	-0.147078	1.000000	0.129983	0.229331	0.225329
X4	-0.178829	-0.023740	0.129983	1.000000	0.104896	-0.302673
X5	0.030452	-0.143254	0.229331	0.104896	1.000000	0.048171
X6	0.200180	-0.097376	0.225329	-0.302673	0.048171	1.000000

Sumber : Data diolah (2026)

Pengujian multikolinearitas dilakukan melalui matriks korelasi antarvariabel independen. Diperoleh nilai korelasi antarvariabel semua berada di bawah 0,80, dengan nilai tertinggi ditemukan antara X3 (Leverage) dan X5 (Company Size) sebesar 0,229, yang masih jauh di bawah ambang kritis. Temuan ini mengonfirmasi bahwa tidak terdapat adanya multikolinearitas dalam model sehingga dapat di simpulkan bahwasanya estimasi dari koefisiensi tidak terdistorsi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas sederhana adalah pengujian yang bertujuan untuk melihat apakah nilai residual yang terdapat dalam model akan tetap sama atau justru sebaliknya. Model akan dikatakan baik ketika memenuhi asumsi homoskedastisitas, dimana kondisi ketika residual memiliki ragam yang relatif konsisten pada setiap observasi. (Gujarati & Porter, 2009).

Tabel 4.4
Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Probabilitas
C	0.225913	0.223840	1.009262	0.3179
X1	3.15E-07	6.18E-06	0.051044	0.9595
X2	0.017184	0.043109	0.398629	0.6919
X3	0.000899	0.007382	0.121846	0.9035
X4	0.004852	0.006486	0.748063	0.4581
X5	-0.153343	0.152301	-1.006840	0.3191
X6	-0.000980	0.004372	-0.224144	0.8236

Sumber : Data diolah (2026)

Uji heteroskedastisitas menggunakan residual absolut sebagai variabel dependen dalam regresi panel. Diperoleh seluruh variabel independen menunjukkan nilai probabilitas jauh di atas 0,05, dengan nilai tertinggi pada X2 (Environmental Performance) sebesar 0,692 dan terendah pada X5 (Good Corporate Governance) sebesar 0,319. Tidak ada satu pun variabel yang menunjukkan pengaruh signifikan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil estimasi menggunakan Random Effect Model (REM), persamaan regresi data panel yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$\text{Kinerja keuangan} = 1,1841 + 0,0000422 X1 - 0,0122 X2 + 0,0017 X3 - 0,0082 X4 - 0,2032 X5 + 0,0099 X6 + e$$

zNilai konstanta sebesar 1,1841 menunjukkan perkiraan dasar kinerja keuangan ketika seluruh variabel independen bernilai nol. Dari keenam variabel, hanya variabel *Good Corporate Governance* (X5) dan *Intellectual Capital* (X6) memberikan pengaruh koefisien paling substantif terhadap profitabilitas. Setiap kenaikan satu satuan pada *Good Corporate Governance* berasosiasi dengan penurunan variabel Y sebesar 0,2032 (20,32%). Sebaliknya, *Intellectual Capital* (X6) berpengaruh positif, di mana kenaikan satu satuan VAICTTM mampu meningkatkan kinerja keuangan sebesar 0,0099 (0,99%), mengonfirmasi pentingnya efisiensi modal berbasis pengetahuan di industri farmasi.

Sementara itu, variabel *Green Accounting* (X1) dan *Leverage* (X3) menunjukkan arah pengaruh positif dengan kontribusi marginal yang sangat kecil terhadap kinerja keuangan (masing-masing sebesar 0,0000422 dan 0,0017). Adapun *Environmental Performance* (X2) dan *Company Size* (X4) menunjukkan koefisien negatif sebesar -0,0122 dan -0,0082. Hal ini mengindikasikan bahwa alokasi biaya pengolahan lingkungan serta utang perusahaan dalam jangka pendek cenderung menjadi beban operasional tambahan sebelum mampu terkonversi menjadi efisiensi keuangan.

Uji Hipotesis

Uji Simultan (f)

Uji F merupakan pengujian dengan tujuan melihat apakah variabel independen dalam penelitian akan memberikan dampak atau pengaruh yang signifikan secara bersama-sama atau justru tidak terhadap variabel dependen dalam penelitian (Wooldridge, 2019).

Tabel 4.5
Uji Simultan (f)

Keterangan	Nilai
R-squared	0.629707
Adjusted R-squared	0.583420
S.E. of regression	0.099710
F-statistic	13.60451
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber : Data diolah (2026)

Hasil Uji F menunjukkan nilai F-statistic sebesar 13,60451 dengan probabilitas (Prob F-statistic) sebesar 0,000000. Karena nilai probabilitas jauh lebih kecil dari alpha 0,05 ($\alpha = 5\%$), maka model secara simultan terbukti signifikan. Artinya, keenam variabel independen yakni *Green Accounting* (X1), *Environmental Performance* (X2), *Leverage* (X3), *Company Size* (X4), *Good Corporate Governance* (X5), dan *Intellectual Capital* (X6) secara bersama-sama berpengaruh nyata terhadap kinerja keuangan perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2021–2025.

Uji Parsial (t)

Suatu metode penilaian pengaruh dari setiap variabel independen satu per satu terhadap variabel dependen disebut Uji t. Hasil uji yang mengartikan apakah masing-masing variabel benar-benar memberikan pengaruh yang berarti pada tingkat signifikansi tertentu (Nachrowi & Usman, 2006). Tabel berikut merangkum hasil uji hipotesis parsial (Uji t) berdasarkan output estimasi Random Effect Model (REM):

Tabel 4.6
Uji Parsial (t)

Variabel	Koefisien	Probabilitas	Hasil
X1	4.22E-05	0.0000	H ₁ Diterima
X2	-0.012181	0.7986	H ₂ Ditolak
X3	0.001736	0.8308	H ₃ Ditolak
X4	-0.008191	0.2579	H ₄ Ditolak
X5	-0.203225	0.2255	H ₅ Ditolak
X6	0.009903	0.0452	H ₆ Diterima

Sumber : Data diolah (2026)

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) merupakan nilai yang dapat menunjukkan besarnya kemampuan semua variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen. Sehingga ketika nilai R² nya sangat tinggi maka tinggi pula kemampuan model pada penelitian untuk menjelaskan perubahan pada variabel dependen (Hair et al., 2019).

Tabel 4.7
Uji Koefisien Determinasi (R²)

Keterangan	Nilai
R-squared	0.629707
Adjusted R-squared	0.583420
S.E. of regression	0.099710
F-statistic	13.60451
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber : Data diolah (2026)

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel Weighted Statistics, diperoleh nilai R-squared (R²) sebesar 0,629707 dan Adjusted R-squared sebesar 0,583420. Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,5834 mengindikasikan bahwa sebesar 58,34% variasi dari kinerja keuangan perusahaan farmasi dapat dijelaskan oleh keenam variabel independen dalam model. Sementara itu, sisanya sebesar 41,66% (100% - 58,34%) dijelaskan oleh faktor lain diluar model penelitian.

Pengaruh Green Accounting terhadap Kinerja Keuangan

Green Accounting (X1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Y dengan koefisien regresi 0,0000422 dan probabilitas 0,0000 ($p < 0,05$). Hipotesis pertama (H1) diterima. Artinya Semakin tinggi tingkat penerapan dan pengungkapan Green Accounting, semakin baik kinerja keuangan perusahaan farmasi. Koefisiennya kecil karena pengukurannya memakai rasio biaya lingkungan terhadap laba bersih setelah pajak, tetapi arah positifnya tetap menunjukkan bahwa pengeluaran untuk aktivitas lingkungan bukan sekadar beban, melainkan investasi yang meningkatkan efisiensi operasional, reputasi perusahaan, dan kepercayaan investor. Perusahaan farmasi, yang operasionalnya berpotensi menghasilkan limbah berbahaya, dapat memperoleh manfaat ekonomi melalui pengelolaan lingkungan yang transparan dan akuntabel.

Temuan ini mendukung *Legitimacy Theory* bahwa dengan aktivitas operasional yang sesuai dengan aturan lingkungan, pengungkapan biaya lingkungan dalam Green Accounting membuktikan bahwa perusahaan menjalankan tanggung jawab lingkungan secara nyata, sehingga citranya di mata masyarakat dan regulator meningkat. Hal ini relevan bagi industri farmasi Indonesia, yang menghadapi risiko pencemaran limbah kimia dan medis, sehingga transparansi pengelolaan lingkungan menjadi salah satu faktor penentu kepercayaan publik.

Implikasinya bagi perusahaan farmasi adalah pentingnya menempatkan *Green Accounting* bukan sebagai beban kepatuhan semata, melainkan sebagai bagian dari strategi jangka panjang untuk membangun kepercayaan pasar modal. Bagi regulator, temuan ini menjadi argumen empiris untuk mendorong standarisasi pelaporan biaya lingkungan yang lebih rinci dan wajib, mengingat praktik ini terbukti berasosiasi dengan performa keuangan yang lebih baik, bukan sekadar formalitas pelaporan keberlanjutan. Hasil ini konsisten dengan (Mustofa & Murtanto, 2024) yang menemukan pengaruh positif *Green Accounting* terhadap kinerja keuangan, tetapi berbeda dengan (Dita & Ervina, 2021) yang tidak menemukan pengaruh tersebut.

Pengaruh *Environmental Performance* terhadap Kinerja Keuangan

Environmental Performance (X2) memiliki koefisien regresi -0,012181 dan probabilitas 0,7986 ($p > 0,05$), sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap Y. Hipotesis kedua (H2) ditolak. Peningkatan peringkat PROPER belum meningkatkan profitabilitas perusahaan farmasi secara langsung. Penilaian lingkungan yang baik tidak serta-merta tercermin dalam kinerja keuangan, karena investasi pengelolaan lingkungan membutuhkan biaya besar dan memberikan manfaat dalam jangka panjang, sementara kinerja keuangan mencerminkan kondisi keuangan jangka pendek. Ada penjelasan kontekstual yang masuk akal di balik temuan ini. Untuk memperoleh peringkat PROPER yang baik, misalnya Hijau atau Emas, perusahaan farmasi harus mengeluarkan biaya investasi yang tidak kecil, mulai dari instalasi pengolahan limbah, sertifikasi ISO 14001, hingga pemantauan lingkungan berkelanjutan.

Dalam kerangka *Legitimacy Theory*, perusahaan tetap perlu menjaga kinerja lingkungan untuk memenuhi tuntutan regulasi dan legitimasi sosial, meskipun legitimasi tersebut tidak selalu langsung tercermin dalam laba atau efisiensi aset pada periode penelitian. Industri farmasi Indonesia mengalokasikan dana besar untuk pengolahan limbah, pengendalian emisi, dan pemenuhan standar lingkungan. Meski begitu, pasar belum tentu memberikan apresiasi finansial langsung atas peningkatan peringkat PROPER, meski aktivitas tersebut penting bagi keberlanjutan perusahaan. Manfaat *Environmental Performance* itu lebih terasa pada pengurangan risiko hukum, peningkatan reputasi, dan keberlanjutan operasional dibandingkan dengan profitabilitas jangka pendek. Hasil ini sejalan dengan (Mustofa & Murtanto, 2024) dan (Larasati & Oktaviani, 2024).

Pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan

Leverage (X3) memiliki koefisien regresi 0,001736 dan probabilitas 0,8308 ($p > 0,05$), sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Hipotesis ketiga (H3) ditolak. Arah koefisien yang positif namun sangat kecil mengindikasikan bahwa struktur pendanaan berbasis utang, dalam rentang yang diamati pada sampel ini, belum menjadi faktor penentu utama naik turunnya profitabilitas perusahaan farmasi.

Penggunaan utang meningkatkan risiko keuangan karena karna harus menanggung beban yang tetap dalam jangka waktu tertentu, tetapi utang yang dikelola secara optimal dan digunakan untuk kegiatan produktif dapat meminimalkan dampak tersebut terhadap profitabilitas. Industri farmasi Indonesia membutuhkan pendanaan besar untuk investasi fasilitas produksi, riset, dan pengembangan produk; selama utang dikelola pada tingkat yang sehat, *Leverage* tidak berdampak signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil ini sejalan dengan (Sa'adah & Rochayatun, 2026).

Implikasi bagi manajemen perusahaan farmasi adalah bahwa keputusan pendanaan melalui utang tidak perlu dihindari secara berlebihan, selama diikuti disiplin alokasi dana pada proyek-proyek produktif. Bagi regulator dan otoritas pasar modal, temuan ini mengindikasikan bahwa pengawasan terhadap struktur modal perusahaan farmasi sebaiknya lebih diarahkan pada kualitas penggunaan utang, bukan semata pada rasio utang itu sendiri.

Pengaruh *Company Size* terhadap Kinerja Keuangan

Company Size (X4) memiliki koefisien regresi -0,008191 dan probabilitas 0,2579 ($p > 0,05$), sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Hipotesis keempat (H4) ditolak.

Total aset yang besar tidak menjamin profitabilitas yang lebih tinggi. (Dita & Ervina, 2021). Mengatakan bahwa perusahaan dengan aset besar memang memiliki lebih banyak sumber daya, tetapi juga menanggung biaya operasional, riset dan pengembangan, distribusi, serta pemeliharaan fasilitas produksi yang tinggi, sehingga efisiensi penggunaan aset tidak meningkat secara otomatis.

Ukuran perusahaan sering dikaitkan dengan *economies of scale*, akses investasi dan kepercayaan investor yang lebih tinggi, tetapi dalam industri farmasi keunggulan ini belum tentu meningkatkan kinerja keuangan jika aset belum dimanfaatkan secara optimal. Perusahaan besar di industri farmasi Indonesia juga menghadapi regulasi ketat, kebutuhan investasi teknologi, dan pengembangan produk yang membutuhkan waktu panjang sebelum menghasilkan keuntungan finansial. Efektivitas pengelolaan aset, bukan besarnya aset, yang menentukan kinerja keuangan.

Bagi perusahaan farmasi pentingnya mengalihkan fokus strategis dari sekadar memperbesar aset menuju optimalisasi pemanfaatan aset yang sudah dimiliki. Hasil ini juga menjadi pengingat untuk regulator bahwa kebijakan yang hanya berorientasi pada skala usaha, misalnya insentif berdasarkan besaran aset, perlu diimbangi dengan perhatian pada efisiensi operasional perusahaan, karena besar tidak selalu berarti efisien.

Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan

Good Corporate Governance (X5) memiliki koefisien regresi $-0,203225$ dan probabilitas $0,2255$ ($p > 0,05$), sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap Y. Hipotesis kelima (H5) ditolak. Proporsi dewan komisaris independen belum meningkatkan profitabilitas perusahaan farmasi secara signifikan sejalan dengan (Larasati & Oktaviani, 2024) bahwa keberadaan tata kelola yang baik tidak otomatis mencerminkan efektivitas pengawasan atau kualitas pengambilan keputusan yang berdampak pada kinerja keuangan.

Efektivitas tata kelola bergantung bukan hanya pada jumlah komisaris independen, melainkan juga pada kualitas pengawasan, kompetensi, independensi, dan peran aktif dalam pengambilan keputusan strategis. Penerapan tata kelola yang baik di industri farmasi Indonesia membutuhkan biaya kepatuhan dan proses pengawasan yang kompleks, sehingga manfaat ekonominya baru terasa dalam jangka panjang. GCG karena itu lebih berperan dalam menjaga keberlanjutan perusahaan daripada meningkatkan profitabilitas jangka pendek.

Bagi perusahaan farmasi, temuan ini menunjukkan perlunya memperkuat substansi tata kelola, bukan hanya struktur formalnya. Salah satu caranya adalah memastikan komisaris independen benar-benar aktif mengawasi risiko lingkungan dan keuangan perusahaan, bukan sekadar mengisi kursi. Bagi regulator, hasil ini bisa menjadi masukan agar penilaian kepatuhan GCG tidak lagi berhenti pada proporsi struktural semata, tetapi juga mempertimbangkan indikator kualitatif seperti frekuensi rapat pengawasan dan keterlibatan nyata dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan.

Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan

Intellectual Capital (X6) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, dengan koefisien regresi $0,009903$ dan probabilitas $0,0452$ ($p < 0,05$). Hipotesis keenam (H6) diterima. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam mengelola kekayaan intelektual, semakin tinggi kemampuannya meningkatkan profitabilitas. *Intellectual Capital*, diukur menggunakan VAIC™, mencerminkan efisiensi perusahaan memanfaatkan sumber daya manusia, struktur organisasi, dan modal. Keberhasilan perusahaan farmasi bergantung bukan hanya pada aset fisik, kemampuan mengelola pengetahuan, inovasi, dan teknologi juga menjadi aspek yang penting. Hasil ini sejalan dengan (Thio Lie Sha, Bartolomeus Thomas Ardianto, 2020) dan (Mafudloh, 2025).

Hasil temuan menunjukkan bahwa kemampuan bersaing dilihat dari ide bernilai, sulit ditiru, dan mampu menciptakan nilai tambah secara berkelanjutan. Industri farmasi merupakan industri berbasis pengetahuan yang bergantung pada kualitas sumber daya manusia, kemampuan riset dan pengembangan, inovasi produk, dan efisiensi proses organisasi.

Temuan ini mengarah pada satu implikasi yang jelas yaitu investasi berkelanjutan pada pengembangan sumber daya manusia, riset, dan sistem manajemen pengetahuan layak diprioritaskan, karena aset inilah yang paling responsif terhadap kenaikan kinerja keuangan bagi perusahaan farmasi. Sedangkan bagi regulator, hasil ini bisa menjadi dasar pertimbangan untuk memberi insentif riset dan pengembangan, misalnya keringanan pajak atas belanja litbang farmasi, sebagai kebijakan yang sejalan dengan bukti empiris bahwa penguatan modal intelektual benar-benar berkontribusi pada keberlanjutan finansial industri ini.

KESIMPULAN dan SARAN

Kesimpulan

Merujuk pada hasil analisis, penelitian ini mengungkapkan bahwa dari enam variabel yang diteliti hanya dua variabel yang berpengaruh yaitu *Green Accounting* dan *Intellectual Capital* yang menunjukkan dampak positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan farmasi. Dengan demikian, transparansi dalam pengelolaan biaya lingkungan dan optimalisasi aset berbasis pengetahuan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Sebaliknya, *Environmental Performance*, *Company Size*, *Good Corporate Governance*, dan *Leverage* tidak memberikan pengaruh signifikan secara parsial terhadap kinerja keuangan. Namun demikian, secara keseluruhan, semua variabel independen terbukti memiliki pengaruh signifikan, dengan kemampuan menjelaskan variasi kinerja keuangan sebesar 58,34%. Hal ini menunjukkan bahwa kombinasi prinsip keberlanjutan dan karakteristik perusahaan tetap memainkan peran penting dalam mendukung kinerja keuangan sektor farmasi.

Keterbatasan

Penelitian ini punya sejumlah keterbatasan yang perlu diperhitungkan saat membaca temuannya. Keterbatasan dalam penelitian ini diantaranya :

1. Sampel yang dipakai relatif kecil, hanya 11 perusahaan farmasi dengan total 55 observasi data panel selama lima tahun, sehingga generalisasi hasilnya ke industri farmasi secara keseluruhan atau ke sektor manufaktur lain di Indonesia perlu dilakukan dengan hati-hati.
2. *Good Corporate Governance* di sini hanya diukur lewat satu proksi, yaitu proporsi dewan komisaris independen, sehingga dimensi tata kelola lain seperti komposisi komite audit, kepemilikan institusional, atau frekuensi rapat pengawasan belum tertangkap.
3. *Environmental Performance* diukur lewat peringkat PROPER yang sifatnya kategorial dan dinilai tahunan oleh otoritas eksternal, sehingga belum tentu mencerminkan dinamika kinerja lingkungan perusahaan secara *real-time*.
4. Kinerja keuangan di sini hanya diwakili oleh *Return on Assets*, padahal indikator lain seperti *Return on Equity*, *Tobin's Q*, atau nilai pasar perusahaan bisa menangkap dimensi kinerja yang berbeda.
5. Periode pengamatan 2021-2025 tergolong singkat untuk menangkap dampak jangka panjang dari investasi keberlanjutan seperti *Green Accounting* dan *Environmental Performance*, yang secara teoretis baru terlihat manfaat finansialnya setelah periode yang lebih panjang.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, perusahaan farmasi diharapkan dapat terus memperkuat penerapan *Green Accounting* dan mengoptimalkan *Intellectual Capital* dengan cara terus konsisten memperbaiki kemampuan dari nilai yang baik dan efisiensi organisasi untuk bersaing dan meningkatkan profitabilitas. Sementara itu, regulator diharapkan memberikan dukungan melalui kebijakan yang mempromosikan praktik bisnis berkelanjutan. Untuk peneliti di masa depan, disarankan untuk mengambil periode penelitian yang cukup panjang untuk melihat lebih detail dampak dari *Environmental Performance* dan *Good Corporate Governance*, serta menggunakan proksi yang lebih beragam, terutama dengan mengembangkan pengukuran *Good Corporate Governance* dan merinci komponen VAICTM agar analisis yang dihasilkan lebih komprehensif.

REFERENSI

- Alodat, A. Y., Salleh, Z., Hashim, H. A., & Sulong, F. (2022). Corporate Governance And Firm Performance: Empirical Evidence From Jordan. *Journal Of Financial Reporting And Accounting*, 20(5), 866–896. <https://doi.org/10.1108/JFRA-12-2020-0361>
- Ananta, Y. A., Maksum, A., & Erlina, E. (2025). The Influence Green Accounting, Environmental Performance, And Company Size On Financial Performance With CSR Moderation In Indonesian Stock-Listed Mining Companies. *Harmoni Economics: International Journal Of Economics And Accounting*. <https://doi.org/10.70062/harmonieconomics.v2i4.442>
- Angelina, M., & Nursasi, E. (2021). Pengaruh Penerapan Green Accounting Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dirgantara*, 14(2), 211–224. <https://doi.org/10.56521/manajemen-dirgantara.v14i2.286>
- ANJAR, P. N. (2024). Pengaruh Kinerja Lingkungan Dan Green Accounting Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Dalam Perspektif Maqashid Syariah (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2018-2023). UIN Raden Intan Lampung.
- Brooks, C., & Schopohl, L. (2020). Green Accounting And Finance: Advancing Research On Environmental Disclosure, Value Impacts And Management Control Systems. *British Accounting Review*, Forthcoming.
- Buallay, A., Kukreja, G., Aldhaen, E., Al Mubarak, M., & Hamdan, A. M. (2020). Corporate Social Responsibility Disclosure And Firms' Performance In Mediterranean Countries: A Stakeholders' Perspective. *Euromed Journal Of Business*, 15(3), 361–375. <https://doi.org/10.1108/emjb-05-2019-0066>
- Clara Intia, L., & Nur Azizah, S. (2021). Pengaruh Dewan Direksi, Dewan Komisaris Independen, Dan Dewan Pengawas Syariah Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Syariah Di Indonesia. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 7(2), 46–59. <https://doi.org/10.25134/jrka.v12i2>
- Damayanti, A., & Shinta Budi Astuti. (2022). Pengaruh Green Accounting Terhadap Kinerja Perusahaan. *Relevan: Jurnal Riset Akuntansi*, 2(2), 116–125. <https://doi.org/10.65179/relevan.2022.3231>
- Dang, C., Li, Z. F., & Yang, C. (2018). Measuring Firm Size In Empirical Corporate Finance. *Journal Of Banking & Finance*, 86, 159–176. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.006>
- Danso, A., Lartey, T. A., Gyimah, D., & Adu-Ameyaw, E. (2021). Leverage And Performance: Do Size And Crisis Matter? *Managerial Finance*, 47(5), 635–655. <https://doi.org/10.1108/mf-10-2019-0522>
- Dewi, S. F., & Muslim, A. I. (2022). Pengaruh Penerapan Corporate Social Responsibility (CSR) Dan Green Accounting Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 11(1), 73–84. <https://doi.org/10.30659/jai.11.1.73-84>
- Dita, E. M. A., & Ervina, D. (2021). Pengaruh Green Accounting, Kinerja Lingkungan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Performance. *Journal Of Financial And Accounting Studies*, 3(2), 72–84.
- Fauzi, T. H. (2022). The Effect Of Environmental Performance On Firm Value With Mediating Role Of Financial Performance In Manufacturing Companies In Indonesia. *Academic Journal Of Interdisciplinary Studies*, 11(3). <https://doi.org/10.36941/ajis-2022-0081>
- Fitra, J., Asmeri, R., & Begawati, N. (2021). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Pareso*

Jurnal, 3(4), 721–738.

- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (9th Ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th Ed.). Mcgraw-Hill.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2019). *Multivariate Data Analysis* (8th Ed.). Cengage Learning.
- Hamzah, M. I., Suropto, & Holiawati. (2025). Green Accounting Intervens Corporate Governance And Environmental Performance On Financial Performance. *International Journal Of Educational Administration , Management , And Leadership*, 5(1), 1–16. <https://doi.org/https://doi.org/10.51629/ijeamal.v6i1.209>
- Hanis Galih Pramesti, Beti Nurbaiti, & Pratiwi Nila Sari. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2019-2022). *IJESM Indonesian Journal Of Economics And Strategic Management*, 2(1 SE-Articles), 1007–1022. <https://journal.drafpubliher.com/ijesm/article/view/111>
- Hutabarat, F. (2024). Effect Of Green Accounting, Leverage, Firm Size On Firm Value With Profitability As Intervening Variable. *International Journal Of Professional Business Review: Int. J. Prof. Bus. Rev.*, 9(4), 1. <https://doi.org/https://doi.org/10.26668/businessreview/2024.v9i4.4612>
- Imansari, L. C., Miqdad, M., & Nining Ika Wahyuni. (2024). Pengaruh Penerapan Green Accounting Dan Environmental Performance Terhadap Financial Performance. *JIAI (Jurnal Ilmiah Akuntansi Indonesia)*, 9(1), 118–137. <https://doi.org/https://doi.org/10.32528/jiai.v9i1.22229>
- Junjuran, M. I., Jannah, B. S., Lating, A. I. S., & Tita Nawangsari, A. (2023). Moderasi Kinerja Lingkungan Pada Hubungan Green Accounting Dan Kinerja Ekonomi. *Jurnal Ekonomi-Manajemen-Akuntansi*, Volume 19, 119–126. <https://doi.org/https://doi.org/10.30742/equilibrium.v19i1>
- Khan, S., & Gupta, S. (2024). The Interplay Of Sustainability, Corporate Green Accounting And Firm Financial Performance: A Meta-Analytical Investigation. *Sustainability Accounting, Management And Policy Journal*, 15(5), 1038–1066. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/sampj-01-2022-0016>
- Kristiyanti, L. M. S. (2021). Relationshipbetween Good Corporate Governance, Leverage, Company Size, And Financial Performance Registered On Indonesia Stock Exchange. *International Journal Of Economics, Business And Accounting Research (IJEBAR)*, 5(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.29040/Ijebar.V5i2.2486>
- Larasati, A., & Oktaviani, Y. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance, Environmental Performance, Dan Company Size Terhadap Financial Performance Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2020-2022. *Value Added : Majalah Ekonomi Dan Bisnis*, 20(01), 13–25. <https://doi.org/https://doi.org/10.26714/vameb.v20i1.13298>
- Mafudloh, A. E. (2025). Pengaruh Good Corporate Governance, Firm Size, Green Accounting, Dan Intellectual Capital Terhadap Financial Performance (Studi Pada Perusahaan Sektor Properties & Real Estate Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2021-2024) (Vol. 2). <http://etheses.uingusdur.ac.id/id/eprint/16082>
- Maghfiroh, E. L., Roziq, A., & Irmadariyani, D. R. (2023). The Role Of Investor Trust In Mediating Corporate Social Responsibility, Environmental Performance And Financial Performance On Firm Value In Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. *Asian Journal Of Economics, Business And Accounting*, 23(4), 17–26. <https://hal.science/hal-05172776>

- Meirina, Z. (2021). *BRIN : Riset Lanjutan Ungkap Dampak Limbah Farmasi Pada Lingkungan*. Antaranews.Com.<https://www.antaranews.com/berita/2431281/brin-riset-lanjutan-ungkap-dampak-limbah-farmasi-pada-lingkungan>
- Mustofa, A. J. G., & Murtanto. (2024). Pengaruh Green Accounting , Environmental Performance , Good Corporate Governance , Leverage , Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Performance. *Ekonomi Digital*, 2(2), 97–112. <https://doi.org/https://doi.org/10.55837/ed.v2i2.105>
- Nachrowi, D. N., & Usman, H. (2006). *Pendekatan Populer Dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi Dan Keuangan*. Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Nadeem, M., Gan, C., & Nguyen, C. (2018). The Importance Of Intellectual Capital For Firm Performance: Evidence From Australia. *Australian Accounting Review*, 28(3), 334–344. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/auar.12184>
- Niandari, N., & Handayani. (2023). Green Accounting, Kinerja Lingkungan, Dan Profitabilitas. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16 (1), 83–96. <https://doi.org/https://doi.org/10.30813/jab.v16i1.3875>
- Putra, R. D., & Gantino, R. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 11(1), 81–96. <https://doi.org/http://doi.org/10.15408/ess.v11i1.20338>
- Sa'adah, A. M., & Rochayatun, S. (2026). Leverage, Intellectual Capital, And Corporate Governance On Financial Performance: The Moderating Role Of Firm Size. *Account: Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 13(1), 2838–2855. <https://doi.org/https://doi.org/10.32722/account.v13i1.8423>
- Thio Lie Sha, Bartolomeus Thomas Ardianto. (2020). Pengaruh Intellectual Capital, Firm Size, Dan Leverage Terhadap Financial Performance. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 422. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7171>
- Tran, T. T. H., Afifa, M. A., & Nguyen, N. M. (2023). Does The Capital Structure Affect The Discretionary And Non-Discretionary Firm Performance? Evidence From Vietnam. *Global Business Review*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1177/09721509231194810>
- Wooldridge, J. M. (2019). Correlated Random Effects Models With Unbalanced Panels. *Journal Of Econometrics*, 211(1), 137–150. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2018.12.010>
- Xu, J., & Liu, F. (2020). The Impact Of Intellectual Capital On Firm Performance: A Modified And Extended VAIC Model. *Journal Of Competitiveness*, (1). <https://doi.org/https://doi.org/10.7441/joc.2020.01.10>