

**PENGARUH PRAKTIK ESG DAN *INVESTMENT DECISION-MAKING*
TERHADAP *SUSTAINABILITY PERFORMANCE* DENGAN *GREEN*
INNOVATION SEBAGAI VARIABEL MODERASI: SEBUAH STUDI
LITERATUR REVIEW**

***THE EFFECT OF ESG PRACTICES AND INVESTMENT DECISION-MAKING
ON SUSTAINABILITY PERFORMANCE WITH GREEN INNOVATION AS A
MODERATING VARIABLE: A LITERATURE REVIEW***

Adhiya Mizvi^{1*}, Nur Fadilah Hanifah², Rela Sari³

Program Studi Ilmu Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Sriwijaya

E-mail: adhiyamizvi12@gmail.com

ABSTRACT

This study systematically reviews and synthesizes empirical evidence on the influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) practices and investment decision-making on sustainability performance, with green innovation examined as a moderating factor. Using the Systematic Literature Review (SLR) approach guided by PRISMA, fifty relevant articles published between 2020 and 2025, mainly indexed in Scopus and Web of Science, were comprehensively analyzed. The results indicate that ESG implementation and sustainability-oriented investment decisions generally exert a positive and significant effect on sustainability performance. However, several studies show inconsistent findings, suggesting contextual variations across industries and regions. Green innovation consistently acts as a strengthening moderator, enhancing the positive linkage between ESG and sustainability outcomes. Stakeholder Theory emerges as the predominant theoretical lens explaining these relationships. The findings emphasize the importance of integrating ESG principles with green innovation strategies to achieve long-term sustainable value. For practitioners, firms are encouraged to adopt simultaneous ESG and innovation-based approaches to fulfill stakeholder expectations. For investors, assessing a company's green innovation capacity is essential in evaluating its ESG commitment and future performance potential.

Keywords: *ESG, Investment Decision-Making, Sustainability Performance, Green Innovation, Systematic Literature Review.*

ABSTRAK

Penelitian ini secara sistematis meninjau dan mensintesis bukti empiris mengenai pengaruh praktik Environmental, Social, and Governance (ESG) dan pengambilan keputusan investasi terhadap kinerja keberlanjutan, dengan inovasi hijau dikaji sebagai faktor moderasi. Menggunakan pendekatan Systematic Literature Review (SLR) yang dipandu oleh PRISMA, lima puluh artikel relevan yang diterbitkan antara tahun 2020 hingga 2025 dan mayoritas terindeks Scopus serta Web of Science dianalisis secara komprehensif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penerapan ESG dan keputusan investasi berorientasi keberlanjutan umumnya memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keberlanjutan. Namun, beberapa studi menunjukkan temuan yang tidak konsisten, mengindikasikan adanya variasi kontekstual antar industri dan wilayah. Inovasi hijau secara konsisten berperan sebagai moderator yang memperkuat,

sehingga meningkatkan hubungan positif antara ESG dan hasil keberlanjutan. Stakeholder Theory muncul sebagai landasan teori yang paling dominan dalam menjelaskan hubungan tersebut. Temuan ini menekankan pentingnya integrasi prinsip ESG dengan strategi inovasi hijau untuk mencapai nilai keberlanjutan jangka panjang. Bagi praktisi, perusahaan didorong untuk mengadopsi pendekatan ESG dan inovasi secara simultan guna memenuhi ekspektasi pemangku kepentingan. Bagi investor, menilai kapasitas inovasi hijau suatu perusahaan sangat penting dalam mengevaluasi komitmen ESG dan potensi kinerja masa depannya.

Kata Kunci: ESG, Pengambilan Keputusan Investasi, Kinerja Keberlanjutan, Inovasi Hijau, Tinjauan Literatur Sistematis.

PENDAHULUAN

Dalam lanskap bisnis global yang dinamis, perusahaan menghadapi tekanan kompleks untuk bertransformasi menuju praktik yang lebih berkelanjutan. Isu-isu strategis seperti perubahan iklim, kesenjangan sosial, dan tuntutan transparansi telah memaksa entitas bisnis untuk memperluas fokus dari profitabilitas finansial semata menuju keberlanjutan lingkungan dan tanggung jawab sosial. Dalam konteks ini, praktik *Environmental, Social, and Governance* (ESG) hadir sebagai pilar fundamental yang digunakan perusahaan untuk mengukur, mengelola, dan mengomunikasikan komitmen terhadap operasional yang bertanggung jawab (Khan *et al.*, 2024; Ruan *et al.*, 2024).

Praktik ESG mencakup tiga dimensi utama yang saling terhubung. Dimensi lingkungan (*environmental*) berfokus pada dampak aktivitas perusahaan terhadap ekosistem, termasuk pengelolaan emisi karbon, efisiensi energi, dan pengurangan limbah. Dimensi sosial (*social*) menitikberatkan pada hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingan internal dan eksternal, seperti karyawan, pemasok, pelanggan, dan masyarakat. Sementara itu, dimensi tata kelola (*governance*) berkaitan dengan sistem kepemimpinan, transparansi, audit, serta perlindungan hak pemegang saham. Penerapan ESG

yang efektif kini dipandang sebagai strategi krusial untuk membangun ketahanan jangka panjang dan menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan (Cabaleiro-Cervino & Mendi, 2024; C. Xu & He, 2025).

Secara teoretis, terutama melalui *Stakeholder Theory*, praktik ESG yang kuat diekspektasikan berpengaruh positif terhadap *sustainability performance* (SP). Perusahaan yang proaktif mengelola isu-isu ESG diyakini mampu memitigasi risiko, memperkuat reputasi, dan menarik minat investor yang semakin berorientasi pada keberlanjutan. Kondisi ini mendorong pergeseran pola pengambilan keputusan investasi, di mana modal semakin diarahkan kepada perusahaan yang terbukti bertanggung jawab, dengan ekspektasi menghasilkan kinerja keberlanjutan yang lebih superior (Lian *et al.*, 2023; Rubab *et al.*, 2025).

Namun, realitas empiris selama lima tahun terakhir (2020–2025) menunjukkan adanya inkonsistensi dalam hubungan antara praktik ESG dan kinerja keberlanjutan. Sejumlah studi melaporkan hubungan positif dan signifikan (Cheng *et al.*, 2025; Niu & Wang, 2024; Tripopsakul, 2025), namun penelitian lain justru menemukan hubungan yang lemah, tidak signifikan, atau bahkan negatif (Al Azizah & Haron, 2025; M. Liu *et al.*, 2024). Inkonsistensi ini menandakan adanya faktor

kontinjensi yang dapat memperkuat atau melemahkan pengaruh ESG terhadap kinerja keberlanjutan.

Salah satu faktor yang dipandang memiliki peran sentral dalam menjelaskan variasi tersebut adalah *green innovation* (GI). Inovasi hijau, yang didefinisikan sebagai pengembangan produk, proses, atau model bisnis baru yang secara signifikan mengurangi dampak negatif terhadap lingkungan, diyakini menjadi mekanisme esensial yang menjembatani antara komitmen ESG dengan hasil kinerja yang berkelanjutan (Qin *et al.*, 2025; Wu *et al.*, 2024).

Dalam perspektif *Resource-Based View* (RBV), praktik ESG dapat mencerminkan "niat strategis" (*strategic intent*), sedangkan inovasi hijau merupakan "kapabilitas nyata" (*real capability*) yang menentukan efektivitas perwujudan niat tersebut dalam tindakan operasional (Alraja *et al.*, 2022). Tanpa kapabilitas inovasi hijau yang memadai, komitmen ESG berisiko hanya menjadi *greenwashing* atau sebatas pemenuhan simbolis tanpa dampak substantif (M. Liu *et al.*, 2024). Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat inovasi hijau yang tinggi lebih mampu mengonversi praktik ESG menjadi efisiensi operasional, keunggulan produk, dan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan (Xu & He, 2025; Zhang *et al.*, 2020).

Meskipun urgensinya telah teridentifikasi, belum terdapat sintesis komprehensif yang secara khusus memetakan peran *green innovation* sebagai variabel *moderasi* dalam hubungan antara praktik ESG dan keputusan investasi terhadap kinerja keberlanjutan. Berdasarkan kesenjangan penelitian tersebut, studi ini bertujuan untuk menganalisis secara sistematis pengaruh praktik ESG dan pengambilan keputusan investasi terhadap *sustainability performance* dengan *green*

innovation sebagai variabel *moderasi*. Penelitian ini menggunakan pendekatan *Systematic Literature Review* (SLR) terhadap 50 artikel *terindeks Scopus* yang relevan, guna memberikan sintesis utuh mengenai perkembangan penelitian terkini, arah temuan empiris, serta kontribusi teoretis bagi wacana akademik dan praktik manajerial.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*) yang diperkenalkan oleh Freeman (1984) menjelaskan bahwa keberhasilan dan keberlanjutan organisasi tidak hanya ditentukan oleh kepentingan pemegang saham, melainkan juga oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola dan menyeimbangkan kepentingan seluruh pemangku kepentingan. Teori ini menandai pergeseran paradigma dari orientasi *shareholder-centric* menuju *stakeholder-centric*, di mana setiap kelompok yang terpengaruh oleh aktivitas perusahaan memiliki peran dalam menentukan legitimasi dan keberlanjutan organisasi. Dalam konteks keberlanjutan, praktik ESG menjadi manifestasi konkret dari penerapan *Stakeholder Theory*, karena mencerminkan tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan, masyarakat, dan tata kelola yang transparan (Cabaleiro-Cerviño & Mendi, 2024).

Secara konseptual, teori ini menegaskan bahwa perusahaan yang proaktif dalam memenuhi ekspektasi para pemangku kepentingan akan memperoleh kepercayaan, reputasi positif, serta *social license to operate*. Pendekatan tersebut memperkuat hubungan jangka panjang dengan investor, konsumen, serta masyarakat luas, sekaligus mengurangi potensi

risiko sosial dan lingkungan. Dengan demikian, *Stakeholder Theory* menjadi landasan penting untuk menjelaskan mengapa perusahaan perlu mengintegrasikan praktik ESG dan pengambilan keputusan investasi yang bertanggung jawab guna meningkatkan *sustainability performance* (Lian *et al.*, 2023; Rubab *et al.*, 2025).

Praktik *Environmental, Social, and Governance* (ESG)

Environmental, Social, and Governance (ESG) merupakan pendekatan manajerial yang menilai sejauh mana perusahaan menjalankan operasinya secara bertanggung jawab terhadap tiga dimensi utama, yaitu lingkungan, sosial, dan tata kelola. Dimensi lingkungan berfokus pada upaya perusahaan dalam mengelola dampak ekologis melalui pengurangan emisi, efisiensi energi, serta pengelolaan limbah. Dimensi sosial mencakup hubungan dengan karyawan, pemasok, dan masyarakat, sedangkan dimensi tata kelola menitikberatkan pada transparansi, etika bisnis, serta akuntabilitas manajerial (Ruan *et al.*, 2024; C. Xu & He, 2025).

Dalam konteks bisnis modern, praktik ESG tidak lagi dipandang sebagai aktivitas sukarela atau filantropis, melainkan sebagai komponen strategis yang memengaruhi nilai perusahaan dan keberlanjutan jangka panjang. Tekanan dari investor, regulator, dan konsumen telah mendorong perusahaan untuk menjadikan kinerja ESG sebagai indikator utama dalam manajemen risiko dan daya saing (Tan & Zhu, 2022). Perusahaan yang mampu mengintegrasikan ESG ke dalam strategi bisnis cenderung memiliki manajemen risiko yang lebih baik, reputasi yang lebih kuat, serta akses yang lebih luas terhadap sumber pembiayaan (Al Azizah

& Haron, 2025). Dengan demikian, ESG berperan penting dalam memperkuat hubungan antara tanggung jawab sosial dan pencapaian *sustainability performance* yang unggul.

***Investment* *Decision-Making* (Pengambilan Keputusan Investasi)**

Pengambilan keputusan investasi (*investment decision-making*) secara tradisional berfokus pada pertimbangan risiko dan imbal hasil finansial. Namun, paradigma ini mengalami pergeseran seiring meningkatnya kesadaran terhadap pentingnya keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Dalam investasi modern, faktor ESG menjadi komponen yang secara eksplisit dipertimbangkan dalam proses analisis dan keputusan investasi. Pendekatan ini dikenal sebagai *sustainable investment* atau investasi berkelanjutan (Rubab *et al.*, 2025).

Investor kini memandang bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang baik memiliki ketahanan lebih tinggi terhadap risiko jangka panjang serta mampu menciptakan nilai berkelanjutan (Friede *et al.*, 2015). Mengabaikan aspek ESG dianggap sebagai kegagalan dalam memahami risiko non-finansial yang dapat memengaruhi kinerja investasi secara keseluruhan. Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa integrasi ESG dalam keputusan investasi berkorelasi dengan efisiensi alokasi modal dan peningkatan kinerja portofolio (Li *et al.*, 2025; Yu *et al.*, 2024). Oleh karena itu, *investment decision-making* yang berorientasi keberlanjutan tidak hanya bertujuan memperoleh keuntungan finansial, tetapi juga berkontribusi terhadap pencapaian tujuan pembangunan berkelanjutan secara global.

Sustainability Performance (Kinerja Keberlanjutan)

Kinerja keberlanjutan (*sustainability performance* / SP) mengacu pada kemampuan perusahaan untuk mencapai keseimbangan antara aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan secara simultan. Konsep ini berlandaskan pada kerangka *Triple Bottom Line* (People, Planet, Profit) yang menekankan bahwa keberhasilan perusahaan tidak hanya diukur dari keuntungan finansial, tetapi juga dari dampak sosial dan ekologis yang dihasilkannya (Alraja *et al.*, 2022; Lin *et al.*, 2024).

Secara praktis, SP mencakup indikator kuantitatif maupun kualitatif seperti efisiensi sumber daya, pengurangan emisi karbon, kepuasan karyawan, dan kontribusi terhadap kesejahteraan masyarakat. Peningkatan SP menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mentransformasikan strategi keberlanjutan menjadi nilai nyata melalui praktik manajerial yang inovatif dan bertanggung jawab (Cheng *et al.*, 2025). Selain itu, SP berfungsi sebagai alat evaluasi penting untuk menilai efektivitas penerapan ESG serta sejauh mana perusahaan berhasil menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan (Zhang *et al.*, 2024).

Green Innovation (Inovasi Hijau)

Green Innovation (GI) atau inovasi hijau merupakan pengembangan produk, proses, layanan, atau model bisnis baru yang bertujuan mengurangi dampak negatif terhadap lingkungan serta meningkatkan efisiensi sumber daya. GI mencakup berbagai bentuk inovasi, mulai dari penerapan teknologi bersih hingga penggunaan bahan baku ramah lingkungan. Inovasi hijau dipandang sebagai strategi proaktif yang memungkinkan perusahaan menyesuaikan diri terhadap tekanan

regulasi, tuntutan pasar, dan ekspektasi pemangku kepentingan terkait keberlanjutan (Qin *et al.*, 2025; Wu *et al.*, 2024).

Dalam kerangka teoritis *Resource-Based View* (RBV), GI dianggap sebagai kapabilitas strategis yang sulit ditiru dan memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Inovasi hijau tidak hanya memperkuat reputasi ESG, tetapi juga berfungsi sebagai mekanisme yang menerjemahkan komitmen keberlanjutan menjadi kinerja operasional yang nyata. Oleh karena itu, GI sering diposisikan sebagai variabel *moderasi* yang memperkuat hubungan antara praktik ESG dan pengambilan keputusan investasi terhadap *sustainability performance* (Le & Govindan, 2024). Perusahaan dengan kemampuan inovasi hijau yang tinggi lebih mampu mengonversi komitmen ESG menjadi keunggulan kompetitif yang berkelanjutan (C. Xu & He, 2025; F. Zhang *et al.*, 2020).

Penelitian Terdahulu

Penelitian ini dilakukan melalui kajian terhadap 50 artikel *terindeks Scopus* yang relevan dengan fokus penelitian. Sebelum penulisan, penulis mengidentifikasi berbagai studi yang membahas variabel independen (X) yaitu *Environmental, Social, and Governance* (ESG), variabel dependen (Y) yaitu *sustainability performance*, serta variabel *moderasi* (Z) yaitu *green innovation*. Artikel-artikel tersebut dianalisis secara mendalam untuk menilai sejauh mana praktik ESG dan pengambilan keputusan investasi (*investment decision-making*) berpengaruh terhadap kinerja keberlanjutan, baik dengan hasil signifikan maupun sebaliknya. Berdasarkan hasil telaah tersebut, diperoleh pemahaman yang komprehensif mengenai arah dan

kekuatan hubungan antar variabel dalam berbagai konteks penelitian terdahulu.

Tabel berikut menyajikan daftar artikel yang telah ditinjau.

Tabel 1. Penelitian Terkait Hubungan antara *ESG, Investment Decision-Making, Sustainability Performance dan Green Innovation*.

Peneliti	Temuan
Albort-Morant <i>et al.</i> (2017); Alraja <i>et al.</i> (2022); Batool <i>et al.</i> (2025); Bindeeba <i>et al.</i> (2025); Cabaleiro-Cerviño & Mendi (2024); Chan <i>et al.</i> (2022); Chen <i>et al.</i> (2023); Cheng <i>et al.</i> (2025); da Cunha <i>et al.</i> (2025); Friede <i>et al.</i> (2015); Harsono <i>et al.</i> (2024); Huang <i>et al.</i> (2025); Khan <i>et al.</i> (2024); Le & Govindan (2024); Li <i>et al.</i> (2025); Lian <i>et al.</i> (2023); Liang <i>et al.</i> (2025); Lin <i>et al.</i> (2024); H. Liu & Xu (2024); L. Liu (2024); C. Lu <i>et al.</i> (2025); Y. Lu <i>et al.</i> (2024); Ma <i>et al.</i> (2024); Mohy-ud-Din (2024); Niu & Wang (2024); Pu (2025); Qin <i>et al.</i> (2025); Ren <i>et al.</i> (2024); Ruan <i>et al.</i> (2024); Rubab <i>et al.</i> (2025); Talukder <i>et al.</i> (2025); Tan & Zhu (2022); Tripopsakul (2025); Wang & Wang (2025); Widyantoro <i>et al.</i> (2025); Wu <i>et al.</i> (2024); C. Xu & He (2025); L. Xu <i>et al.</i> (2025); Yu <i>et al.</i> (2024); F. Zhang <i>et al.</i> (2020); J. Zhang & Liu (2023); Q. Zhang <i>et al.</i> (2024); X. Zhang <i>et al.</i> (2024); Zheng <i>et al.</i> (2022); Zhu & Yang (2024)	(+)
Al Azizah & Haron (2025); M. Liu <i>et al.</i> (2024); X. Liu <i>et al.</i> (2024); Xie <i>et al.</i> (2022); Yang <i>et al.</i> (2024)]	(-)
Batool <i>et al.</i> (2025); Le & Govindan (2024); C. Xu & He (2025); F. Zhang <i>et al.</i> (2020)	Moderates

Penelitian ini mengkaji pengaruh ESG serta *investment decision-making* terhadap *sustainability performance* dengan *green innovation* sebagai variabel *moderasi* melalui metode *Systematic Literature Review* (SLR) berdasarkan pedoman PRISMA. Pendekatan ini digunakan untuk mengidentifikasi, mengevaluasi, dan menyintesis seluruh penelitian empiris relevan yang terbit pada periode 2020–2025. Sumber data diperoleh melalui basis data akademik utama, yaitu

Scopus dan *Web of Science*, serta sumber pelengkap seperti *ScienceDirect* dan *SpringerLink*. Pencarian dilakukan dengan kata kunci utama: “ESG”, “*Investment Decision*”, “*Sustainability Performance*”, dan “*Green Innovation*”. Kriteria inklusi dan eksklusif diterapkan secara ketat untuk menjamin kualitas ilmiah dan relevansi penelitian. Proses seleksi menghasilkan 50 artikel yang terindeks *Scopus* pada kategori Q1, Q2, Q3, dan Q4.

Tabel 2. Identifikasi Jurnal

Jurnal	Jumlah	Index	Negara
<i>Sustainability (MDPI)</i>	17	Q1	Swiss
<i>Frontiers in Environmental Science</i>	3	Q1	Swiss
<i>Business Strategy and the Environment</i>	2	Q1	Inggris
<i>Heliyon</i>	2	Q1	Belanda
<i>International Review of Economics and Finance</i>	2	Q1	Amerika Serikat
<i>Journal of Innovation & Knowledge</i>	2	Q1	Spanyol
<i>Journal of Accounting and Economics</i>	1	Q1	Amerika Serikat
<i>Journal of Management</i>	1	Q1	Amerika Serikat
<i>Technology in Society</i>	1	Q1	Belanda
<i>Environment, Development and Sustainability</i>	1	Q1	Belanda
<i>Frontiers in Climate</i>	1	Q1	Swiss
<i>Frontiers in Energy Research</i>	1	Q1	Swiss
<i>Information Systems Frontiers</i>	1	Q1	Amerika Serikat
<i>Innovation and Green Development</i>	1	Q1	Amerika Serikat
<i>Journal of Sustainable Finance & Investment</i>	1	Q1	Inggris
<i>Borsa Istanbul Review</i>	1	Q1	Turki
<i>Business Process Management Journal</i>	1	Q1	Inggris
<i>Discover Sustainability</i>	2	Q2	Swiss
<i>Journal of Risk and Financial Management</i>	3	Q2	Swiss
<i>Eurasian Business Review</i>	1	Q2	Spanyol
<i>SAGE Open</i>	1	Q2	Amerika Serikat
<i>Future Business Journal</i>	2	Q3	Mesir
<i>World (MDPI)</i>	1	Q3	Swiss
<i>Corporate Governance and Sustainability Review</i>	1	Q4	Ukraina
Total	50		

Studi ini menunjukkan bahwa topik mengenai ESG, *investment decision-making*, dan *sustainability performance* mendapatkan perhatian signifikan dari jurnal bereputasi tinggi yang *terindeks Scopus* pada kategori Q1 hingga Q3. Proses seleksi literatur dilakukan secara sistematis dengan mempertimbangkan relevansi topik, periode publikasi, serta kesesuaian temuan dengan fokus penelitian. Selain itu, konten dan kontribusi setiap artikel dianalisis secara mendalam untuk

memastikan keterpaduan hasil sintesis dalam menjawab rumusan masalah penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan *systematic literature review* (SLR) dengan cakupan periode enam tahun, yakni 2020 hingga 2025. Pada Tabel 3 disajikan ringkasan teori-teori yang mendasari penelitian terdahulu mengenai ESG *practices*, *Investment Decision-Making*, dan *Sustainability*

Performance dengan *Green Innovation* sebagai variabel *moderasi*. Dari hasil telaah tersebut, terlihat bahwa teori yang paling banyak digunakan adalah *Stakeholder Theory* (Teori Pemangku Kepentingan) yang muncul dalam 22 artikel. Selain itu, ditemukan juga

pemanfaatan berbagai kerangka teoretis lain seperti *Resource-Based View* (RBV) *Theory*, *Institutional Theory*, dan *Agency Theory* yang relevan dengan kajian ESG, pengambilan keputusan investasi, serta kinerja keberlanjutan perusahaan.

Tabel 3. Teori

Teori	Jumlah
<i>Stakeholder Theory</i> (Teori Pemangku Kepentingan)	22
<i>Resource-Based View</i> (RBV) <i>Theory</i>	18
<i>Institutional Theory</i> (Teori Institusional)	5
<i>Agency Theory</i> (Teori Agensi)	2
<i>Signaling Theory</i> (Teori Sinyal)	1
<i>Theory of Planned Behavior</i> (TPB)	1
<i>Legitimacy Theory</i> (Teori Legitimasi)	1
<i>Lean Management</i>	1
Total	50

Pengaruh Praktik ESG dan Investment Decision-Making terhadap Sustainability Performance

Berdasarkan hasil *systematic literature review* terhadap 50 artikel terindeks Scopus periode 2020–2025, ditemukan bahwa praktik ESG serta *investment decision-making* yang berorientasi keberlanjutan secara umum memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap peningkatan *sustainability performance*. Dari total publikasi yang dianalisis, sebanyak 41 studi menunjukkan konsistensi empiris bahwa komitmen terhadap ESG dan keputusan investasi yang bertanggung jawab berkontribusi terhadap peningkatan kinerja keberlanjutan dan kinerja keuangan perusahaan (Cheng *et al.*, 2025; Friede *et al.*, 2015; Niu & Wang, 2024; Tripopsakul, 2025).

Temuan ini menegaskan posisi ESG sebagai strategi manajerial strategis yang tidak hanya meningkatkan reputasi, tetapi juga menciptakan nilai ekonomi jangka panjang. Secara teoretis, hasil tersebut berakar pada *Stakeholder Theory* yang menekankan pentingnya

organisasi dalam memenuhi ekspektasi dan tuntutan beragam pemangku kepentingan. Dalam konteks ini, praktik ESG seperti pengelolaan emisi karbon, kesejahteraan karyawan, serta tata kelola yang etis, dan keputusan investasi berkelanjutan menjadi mekanisme utama dalam membangun legitimasi, mengurangi risiko reputasi, serta meningkatkan *sustainability performance*. (Li *et al.*, 2025; Yu *et al.*, 2024).

Beberapa penelitian juga mengindikasikan bahwa kinerja ESG berfungsi sebagai *antecedent* penting bagi lahirnya *green innovation*. Studi oleh Tan & Zhu (2022), Ruan *et al.* (2024) dan Ren *et al.* (2024) menegaskan bahwa tekanan pemangku kepentingan yang diwujudkan dalam tuntutan ESG mendorong perusahaan untuk mengalokasikan sumber daya pada kegiatan inovasi hijau. Dengan demikian, keberhasilan ESG tidak hanya diukur dari kepatuhan simbolik, tetapi juga dari sejauh mana nilai-nilai keberlanjutan diintegrasikan ke dalam strategi inovasi perusahaan.

Namun, literatur juga menunjukkan hasil yang tidak sepenuhnya konsisten. Lima studi (Al Azizah & Haron, 2025; M. Liu *et al.*, 2024; X. Liu *et al.*, 2024; Xie *et al.*, 2022; Yang *et al.*, 2024), melaporkan pengaruh yang lemah, tidak signifikan, atau bahkan non-linear (*U-shaped*). Inkonsistensi ini menegaskan bahwa efektivitas ESG bersifat kontekstual dan sangat dipengaruhi oleh tingkat komitmen internal organisasi. Penerapan ESG yang bersifat simbolis tanpa dukungan kapabilitas nyata sering kali gagal menghasilkan perubahan substantif.

Dari perspektif teoretis, variasi hasil ini dapat dijelaskan melalui *Legitimacy Theory* dan *Institutional Theory*. Kedua teori tersebut menjelaskan bahwa sebagian organisasi mengadopsi ESG sekadar untuk memperoleh legitimasi sosial (*greenwashing*), bukan sebagai wujud komitmen keberlanjutan yang autentik. Hal ini menyebabkan efektivitas ESG berbeda-beda di setiap konteks industri dan negara. Dengan demikian, efektivitas ESG tidak bersifat universal, melainkan sangat tergantung pada faktor kontingensi seperti budaya organisasi, kapabilitas inovasi, serta dukungan regulasi eksternal.

Secara keseluruhan, hasil SLR ini menunjukkan bahwa praktik ESG dan keputusan investasi berkelanjutan berperan penting dalam meningkatkan *sustainability performance*, tetapi efektivitasnya dipengaruhi oleh tingkat integrasi strategis dan internalisasi nilai keberlanjutan dalam sistem organisasi.

Pengaruh Praktik ESG dan Investment Decision-Making terhadap Sustainability Performance dengan Green Innovation sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil tinjauan literatur, *green innovation* (GI) terbukti berperan sebagai variabel *moderasi* yang memperkuat hubungan antara praktik ESG dan keputusan investasi dengan *sustainability performance*. Secara konseptual, GI merepresentasikan kapabilitas dinamis perusahaan untuk mengubah komitmen ESG menjadi aksi nyata melalui inovasi produk, proses, dan teknologi yang ramah lingkungan. Kapabilitas inovasi hijau ini menjembatani kesenjangan antara niat strategis (*intent*) dan hasil operasional (*outcome*), sehingga memperkuat dampak ESG terhadap kinerja keberlanjutan.

Sejumlah studi, seperti Zhang *et al.* (2020), Xu & He (2025), Le & Govindan (2024), dan Batool *et al.* (2025), memberikan bukti empiris bahwa GI secara signifikan memperkuat pengaruh ESG terhadap kinerja keberlanjutan. Hasil tersebut konsisten dengan *Stakeholder Theory*, yang menegaskan bahwa pemangku kepentingan cenderung memberikan legitimasi dan dukungan lebih besar kepada organisasi yang tidak hanya mengklaim keberlanjutan, tetapi juga menunjukkan bukti inovasi hijau yang nyata.

Namun, efektivitas GI sebagai moderator juga tidak bersifat mutlak. Penelitian oleh Liu *et al.* (2024) menemukan bahwa *substantive green innovation* meningkatkan kinerja keberlanjutan secara signifikan, sedangkan *symbolic green innovation* justru memberikan dampak negatif terhadap kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa peran GI bersifat kontinjensi dan sangat dipengaruhi oleh orientasi strategis organisasi. Apabila inovasi hijau hanya dilakukan untuk tujuan legitimasi (*symbolic compliance*), maka hubungan ESG dan kinerja tidak akan menguat secara signifikan.

Dari perspektif teoretis, temuan ini sejalan dengan *Contingency Theory*, yang menekankan bahwa efektivitas strategi manajerial bergantung pada kesesuaian antara sumber daya internal, lingkungan eksternal, dan mekanisme implementasi. Dengan demikian, GI berperan sebagai *conditional moderator* yang efektivitasnya sangat ditentukan oleh faktor organisasi seperti dukungan kepemimpinan, alokasi sumber daya inovasi, dan budaya keberlanjutan.

Secara keseluruhan, hasil SLR ini menegaskan bahwa *green innovation* memiliki fungsi strategis dalam mengonversi komitmen ESG dan keputusan investasi berkelanjutan menjadi kinerja nyata. Namun, dampak positif tersebut hanya akan terwujud apabila inovasi yang dilakukan bersifat substantif, berorientasi jangka panjang, dan terintegrasi dalam strategi korporasi. Oleh karena itu, integrasi ESG, keputusan investasi, dan inovasi hijau perlu dipandang sebagai sistem manajemen keberlanjutan yang saling melengkapi dalam membangun daya saing perusahaan secara berkelanjutan.

PENUTUP

Berdasarkan *systematic literature review* terhadap 50 artikel terindeks *Scopus* periode 2020–2025, penelitian ini menyimpulkan bahwa praktik ESG serta pengambilan keputusan investasi berkelanjutan secara umum berkontribusi positif terhadap peningkatan *sustainability performance*. Sebagian besar studi menunjukkan bahwa penerapan ESG yang konsisten mampu meningkatkan kinerja lingkungan, reputasi perusahaan, dan nilai jangka panjang organisasi.

Selain itu, *green innovation* (GI) terbukti berperan sebagai variabel *moderasi* yang memperkuat hubungan antara ESG dan *sustainability performance*. Kapabilitas inovasi hijau

memungkinkan perusahaan menerjemahkan komitmen ESG menjadi tindakan nyata yang menghasilkan dampak positif terhadap kinerja keberlanjutan. Temuan ini menegaskan bahwa ESG sebagai strategi keberlanjutan memerlukan dukungan inovasi hijau yang substantif agar dapat menciptakan nilai tambah yang berkelanjutan bagi perusahaan.

Implikasi praktis dari penelitian ini adalah pentingnya keseimbangan antara pelaporan ESG dan investasi nyata pada riset serta pengembangan inovasi hijau. Perusahaan yang hanya berfokus pada aspek pelaporan tanpa inovasi substantif berisiko mengalami *greenwashing* dan kehilangan kepercayaan pemangku kepentingan. Sementara itu, bagi investor, kapasitas inovasi hijau dapat dijadikan indikator utama untuk menilai efektivitas implementasi ESG dalam meningkatkan kinerja keberlanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Al Azizah, U. S., & Haron, R. (2025). The sustainability imperative: evaluating the effect of ESG on corporate financial performance before and after the pandemic. *Discover Sustainability*, 6(1). <https://doi.org/10.1007/s43621-025-01401-8>
- Albort-Morant, G., Henseler, J., Leal-Millán, A., & Cepeda-Carrión, G. (2017). Mapping the field: A bibliometric analysis of green innovation. *Sustainability (Switzerland)*, 9(6). <https://doi.org/10.3390/su9061011>
- Alraja, M. N., Imran, R., Khashab, B. M., & Shah, M. (2022). Technological Innovation, Sustainable Green Practices and SMEs Sustainable Performance in Times of Crisis (COVID-19 pandemic). *Information Systems*

- Frontiers*, 24(4), 1081–1105.
<https://doi.org/10.1007/s10796-022-10250-z>
- Batool, F., Mohsin, M., & Alwadi, B. M. (2025). Green Innovation and Environmental Performance: The Moderating Roles of Governance and Policy. *World*, 6(1), 29.
<https://doi.org/10.3390/world6010029>
- Bindeeba, D. S., Tukamushaba, E. K., & Bakashaba, R. (2025). Toward a holistic model of sustainable investment decision-making in SMEs: a structural approach in a developing economy. *Future Business Journal*, 11(1).
<https://doi.org/10.1186/s43093-025-00598-4>
- Cabaleiro-Cerviño, G., & Mendi, P. (2024). ESG-driven innovation strategy and firm performance. *Eurasian Business Review*, 14(1), 137–185.
<https://doi.org/10.1007/s40821-024-00254-x>
- Chan, K. H., Chong, L. L., Ng, T. H., & Ong, W. L. (2022). A model of green investment decision making for societal well-being. *Heliyon*, 8(8).
<https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e10024>
- Chen, C., Fan, M., & Fan, Y. (2023). The impact of ESG ratings under market soft regulation on corporate green innovation: an empirical study from informal environmental governance. *Frontiers in Environmental Science*, 11.
<https://doi.org/10.3389/fenvs.2023.1278059>
- Cheng, Q., Lin, A. P., & Yang, M. (2025). Green innovation and firms' financial and environmental performance: The roles of pollution prevention versus control. *Journal of Accounting and Economics*, 79(1).
<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2024.101706>
- da Cunha, Í. G. F., Policarpo, R. V. S., de Oliveira, P. C. S., Abdala, E. C., & do Nascimento Rebelatto, D. A. (2025). A systematic review of ESG indicators and corporate performance: proposal for a conceptual framework. *Future Business Journal*, 11(1).
<https://doi.org/10.1186/s43093-025-00539-1>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 5(4), 210–233.
<https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Harsono, T. W., Hidayat, K., Iqbal, M., & Abdillah, Y. (2024). Creating Sustainable Innovation Performance: A Systematic Review and Bibliometric Analysis. In *Sustainability (Switzerland)* (Vol. 16, Issue 12). Multidisciplinary Digital Publishing Institute (MDPI).
<https://doi.org/10.3390/su16124990>
- Huang, J., Sun, Y., & Zhang, S. (2025). Green Technology Innovation and Corporate ESG—Evidence Based on Listed Companies in China. *Sustainability (Switzerland)*, 17(4).
<https://doi.org/10.3390/su17041410>
- Khan, K. I., Mahmood, S., & Khalid, A. (2024). Transforming manufacturing sector: bibliometric

- insight on ESG performance for green revolution. In *Discover Sustainability* (Vol. 5, Issue 1). Springer Nature. <https://doi.org/10.1007/s43621-024-00547-1>
- Le, T. T., & Govindan, K. (2024). Boosting green innovation on corporate performance: Managerial environmental concern's moderating role. *Business Strategy and the Environment*, 33(7), 6254–6274. <https://doi.org/10.1002/bse.3795>
- Li, Z., Ma, Y., He, L., & Tan, Z. (2025). The Impact of ESG Performance on Corporate Investment Efficiency: Evidence from Chinese Listed Companies. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(8). <https://doi.org/10.3390/jrfm18080427>
- Lian, Y., Li, Y., & Cao, H. (2023). How does corporate ESG performance affect sustainable development: A green innovation perspective. *Frontiers in Environmental Science*, 11. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2023.1170582>
- Liang, K., Cao, Z., Tang, S., Hu, C., & Zhang, M. (2025). Evaluating the Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance on Green Technology Innovation: Based on Chinese A-Share Listed Companies. *Sustainability*, 17(3). <https://doi.org/10.3390/su17031085>
- Lin, Z., Gu, H., Gillani, K. Z., & Fahlevi, M. (2024). Impact of Green Work–Life Balance and Green Human Resource Management Practices on Corporate Sustainability Performance and Employee Retention: Mediation of Green Innovation and Organisational Culture. *Sustainability (Switzerland)*, 16(15). <https://doi.org/10.3390/su16156621>
- Liu, H., & Xu, Y. (2024). The impact of ESG ratings on the quality and quantity of green innovation of new energy enterprises. *Frontiers in Energy Research*, 12. <https://doi.org/10.3389/fenrg.2024.1382139>
- Liu, L. (2024). Green innovation, firm performance, and risk mitigation: evidence from the USA. *Environment, Development and Sustainability*, 26(9), 24009–24030. <https://doi.org/10.1007/s10668-023-03632-z>
- Liu, M., Liu, L., & Feng, A. (2024). The Impact of Green Innovation on Corporate Performance: An Analysis Based on Substantive and Strategic Green Innovations. *Sustainability (Switzerland)*, 16(6). <https://doi.org/10.3390/su16062588>
- Liu, X., Huang, N., Su, W., & Zhou, H. (2024). Green innovation and corporate ESG performance: Evidence from Chinese listed companies. *International Review of Economics and Finance*, 95. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.103461>
- Lu, C., Wu, C., Feng, L., Zhan, J., Shi, Y., & Chen, H. (2025). Does ESG Performance Enhance Corporate Green Technological Innovation? Micro Evidence from Chinese-Listed Companies. *Sustainability (Switzerland)*, 17(2). <https://doi.org/10.3390/su17020636>
- Lu, Y., Zhao, Y., Liu, L., & Shi, G. (2024). ESG Ratings and Green

- Innovation. *Sustainability* (Switzerland), 16(24). <https://doi.org/10.3390/su162410869>
- Ma, Y., Liu, P., & Chen, H. (2024). Corporate ESG Performance, Green Innovation, and Green New Quality Productivity: Evidence from China. *Sustainability* (Switzerland), 16(22). <https://doi.org/10.3390/su16229804>
- Mohy-ud-Din, K. (2024). ESG reporting, corporate green innovation and interaction role of board diversity: A new insight from US. *Innovation and Green Development*, 3(4). <https://doi.org/10.1016/j.igd.2024.100161>
- Niu, D., & Wang, Z. (2024). Can ESG ratings promote green total factor productivity? Empirical evidence from Chinese listed companies. *Heliyon*, 10(7). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e29307>
- Pu, T. (2025). The Role of Digitalization in Enhancing Green Innovation Efficiency: Examination of Multiple Sub-Dimensions, Transformation Speed, and Heterogeneity. *SAGE Open*, 15(2). <https://doi.org/10.1177/21582440251335734>
- Qin, X., Muskat, B., Ambrosini, V., Mair, J., & Chih, Y. Y. (2025). Green Innovation Implementation: A Systematic Review and Research Directions. In *Journal of Management*. SAGE Publications Inc. <https://doi.org/10.1177/01492063241312656>
- Ren, M., Zhou, J., Si, J., Wang, G., & Guo, C. (2024). The Impact of ESG Performance on Green Innovation among Traditional Energy Enterprises—Evidence from Listed Companies in China. *Sustainability* (Switzerland), 16(9). <https://doi.org/10.3390/su16093542>
- Ruan, L., Yang, L., & Dong, K. (2024). Corporate green innovation: The influence of ESG information disclosure. *Journal of Innovation and Knowledge*, 9(4). <https://doi.org/10.1016/j.jik.2024.100628>
- Rubab, A., Alam, A., Haque, E., Saghir, V., Siddiqui, F., Khan, H., & Tasneem, N. (2025). A CRITICAL REVIEW OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE FACTORS INFLUENCING SUSTAINABLE INVESTMENT DECISIONS. *Corporate Governance and Sustainability Review*, 9(1), 68–85. <https://doi.org/10.22495/cgsrv9i1p6>
- Talukder, S. C., Lakner, Z., & Temesi, Á. (2025). Exploring the Research Landscape of Impact Investing and Sustainable Finance: A Bibliometric Review. In *Journal of Risk and Financial Management* (Vol. 18, Issue 10). Multidisciplinary Digital Publishing Institute (MDPI). <https://doi.org/10.3390/jrfm18100578>
- Tan, Y., & Zhu, Z. (2022). The effect of ESG rating events on corporate green innovation in China: The mediating role of financial constraints and managers' environmental awareness. *Technology in Society*, 68. <https://doi.org/10.1016/j.techsoc.2022.101906>
- Tripopsakul, S. (2025). ESG Practices, Green Innovation, and Financial

- Performance: Panel Evidence from ASEAN Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(8). <https://doi.org/10.3390/jrfm18080467>
- Wang, D., & Wang, T. (2025). Does ESG Information Disclosure Improve Green Innovation in Manufacturing Enterprises? *Sustainability (Switzerland)*, 17(6). <https://doi.org/10.3390/su17062413>
- Widyantoro, T., Rusmanto, T., Warganegara, D. L., & Furinto, A. (2025). Enhancing green innovation and financial performance: the role of stakeholder pressures and green dynamic capabilities. *Frontiers in Climate*, 7. <https://doi.org/10.3389/fclim.2025.1599894>
- Wu, L., Yi, X., Hu, K., Lyulyov, O., & Pimonenko, T. (2024). The effect of ESG performance on corporate green innovation. *Business Process Management Journal*, 31(8), 24–48. <https://doi.org/10.1108/BPMJ-04-2023-0237>
- Xie, X., Hoang, T. T., & Zhu, Q. (2022). Green process innovation and financial performance: The role of green social capital and customers' tacit green needs. *Journal of Innovation and Knowledge*, 7(1). <https://doi.org/10.1016/j.jik.2022.100165>
- Xu, C., & He, Y. (2025). The Impact of ESG Performance on Green Technology Innovation: A Moderating Effect Based on Digital Transformation. *Sustainability (Switzerland)*, 17(7). <https://doi.org/10.3390/su17073170>
- Xu, L., Lu, X., Zhang, Z., & Shu, H. (2025). Green innovation, financialization, and ESG performance. *International Review of Economics and Finance*, 102. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.104404>
- Yang, C., Zhu, C., & Albitar, K. (2024). ESG ratings and green innovation: A U-shaped journey towards sustainable development. *Business Strategy and the Environment*, 33(5), 4108–4129. <https://doi.org/10.1002/bse.3692>
- Yu, Z., Farooq, U., Alam, M. M., & Dai, J. (2024). How does environmental, social, and governance (ESG) performance determine investment mix? New empirical evidence from BRICS. *Borsa Istanbul Review*, 24(3), 520–529. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.02.007>
- Zhang, F., Qin, X., & Liu, L. (2020). The interaction effect between ESG and green innovation and its impact on firm value from the perspective of information disclosure. *Sustainability (Switzerland)*, 12(6). <https://doi.org/10.3390/su12051866>
- Zhang, J., & Liu, Z. (2023). Study on the Impact of Corporate ESG Performance on Green Innovation Performance—Evidence from Listed Companies in China A-Shares. *Sustainability (Switzerland)*, 15(20). <https://doi.org/10.3390/su152014750>
- Zhang, Q., Zhu, X., & Lee, M. J. (2024). Exploring Institutional Pressures, Green Innovation, and Sustainable Performance: Examining the Mediated Moderation Role of Entrepreneurial Orientation.

Sustainability (Switzerland) ,
16(5).

<https://doi.org/10.3390/su16052058>

Zhang, X., Li, W., Ji, T., & Xie, H. (2024). The impact of ESG performance on firms' technological innovation: evidence from China. *Frontiers in Environmental Science*, 12. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2024.1342420>

Zheng, J., Khurram, M. U., & Chen, L. (2022). Can Green Innovation Affect ESG Ratings and Financial Performance? Evidence from Chinese GEM Listed Companies. *Sustainability* (Switzerland), 14(14). <https://doi.org/10.3390/su14148677>

Zhu, H. L., & Yang, K. Z. (2024). The Spillover Effect of ESG Performance on Green Innovation—Evidence from Listed Companies in China A-Shares. *Sustainability* (Switzerland) , 16(8). <https://doi.org/10.3390/su16083238>