

# Pengaruh environmental, social, and governance (ESG), green innovation, dan eco-efficiency terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai moderasi

Wahyu Widiyanti

Akuntansi, Universitas Trisakti, Jakarta, Indonesia

**AKURASI**

**351**

## Abstract

This study aims to analyze the effects of Environmental, Social, and Governance (ESG), green innovation, and eco-efficiency on firm value, as well as the moderating role of financial performance (Return on Assets/ROA). The population comprises non-financial manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2021–2023, selected using a purposive sampling method. The analysis begins with descriptive statistics, followed by normality testing and classical assumption tests (autocorrelation, multicollinearity, and heteroscedasticity), and continues with multiple linear regression analysis. The findings reveal that green innovation and eco-efficiency have a significant positive impact on firm value, whereas ESG disclosure has an adverse effect. ROA, as a moderating variable, does not show a substantial effect, except in its relationship with green innovation, which shows a negative effect. Additionally, firm size and leverage positively influence firm value. These results suggest that the effectiveness of sustainability strategies depends on internal readiness and market context to deliver added value to the company.

## Public interest statements

This study analyzes the influence of ESG, green innovation, and eco-efficiency on firm value, with financial performance as a moderating variable. The findings provide a basis for corporate policies focused not only on financial profit but also on sustainability and social responsibility. The results are expected to guide investors, regulators, and businesses in promoting sustainable practices.

**Keywords:** *Environmental, Social, and Governance (ESG), Green Innovation, Eco-Efficiency, Firm Value, Financial Performance*

**Paper type:** Research paper

✉ Corresponding:  
Wahyu Widiyanti  
Email: [123012404016@std.trisakti.ac.id](mailto:123012404016@std.trisakti.ac.id)



© The Author(s) 2025  
This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Received 10/18/2025  
Revised 10/28/2025  
Accepted 11/6/2025  
Online First 12/31/2025



AKURASI: Jurnal Riset  
Akuntansi dan Keuangan,  
Vol 7, No. 3, 2025, 351-362  
eISSN 2685-2888

## Abstrak

Studi ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG), inovasi hijau, dan efisiensi ekologi terhadap nilai perusahaan, serta peran moderasi kinerja keuangan (Return on Assets/ROA). Populasi terdiri dari perusahaan manufaktur non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) selama tahun 2021–2023, yang dipilih menggunakan metode purposive sampling. Analisis dimulai dengan statistik deskriptif, diikuti dengan pengujian normalitas dan pengujian asumsi klasik (autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas), dan dilanjutkan dengan analisis regresi linier berganda. Temuan menunjukkan bahwa inovasi hijau dan efisiensi ekologi memiliki dampak positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pengungkapan ESG memiliki pengaruh negatif. ROA, sebagai variabel moderasi, tidak menunjukkan pengaruh yang substansial, kecuali dalam hubungannya dengan inovasi hijau, yang menunjukkan pengaruh negatif. Selain itu, ukuran perusahaan dan leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa efektivitas strategi keberlanjutan bergantung pada kesiapan internal dan konteks pasar untuk memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

## Pernyataan kepentingan publik

Studi ini menganalisis pengaruh ESG, inovasi hijau, dan efisiensi ekologis terhadap nilai perusahaan, dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi. Temuan ini memberikan dasar bagi kebijakan perusahaan yang berfokus tidak hanya pada keuntungan finansial tetapi juga pada keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Hasil ini diharapkan dapat memandu investor, regulator, dan bisnis dalam mempromosikan praktik berkelanjutan.

**Kata Kunci:** Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG), Inovasi Hijau, Efisiensi Ramah Lingkungan, Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan

## PENDAHULUAN

Isu keberlanjutan (*sustainability*) semakin menjadi perhatian utama di tingkat global, terutama sejak diberlakukannya *Paris Agreement* dan penguatan agenda *Sustainable Development Goals (SDGs)*. Perusahaan tidak hanya dituntut untuk mengejar keuntungan finansial, tetapi juga bertanggung jawab terhadap aspek lingkungan dan sosial. Dalam konteks ini, *Environmental, Social, and Governance (ESG)* menjadi salah satu tolok ukur penting dalam menilai kinerja jangka panjang suatu perusahaan.

Indonesia, sebagai negara dengan ekonomi terbesar di Asia Tenggara, menghadapi tantangan besar dalam mengintegrasikan praktik ESG ke dalam sektor industrinya, terutama di sektor manufaktur. Pertumbuhan ekonomi yang pesat menyebabkan sektor industri memberikan kontribusi signifikan terhadap emisi karbon dan limbah industri. Kontribusi ini menimbulkan ancaman serius terhadap kelestarian lingkungan (Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan Republik Indonesia, 2021). Penerapan prinsip ESG menjadi langkah penting untuk memastikan transparansi dan akuntabilitas perusahaan dalam mengelola dampak lingkungan.

Fenomena global ini juga berdampak pada lanskap bisnis di Indonesia. Pemerintah, melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK), telah menerbitkan regulasi yang mendorong keterbukaan informasi keberlanjutan melalui penyusunan *sustainability report*. Bursa Efek Indonesia (BEI) pun meluncurkan indeks seperti *IDX ESG Leaders* untuk menilai dan mempromosikan perusahaan-perusahaan dengan praktik keberlanjutan terbaik. Berdasarkan data terbaru dari BEI, terdapat

peningkatan signifikan dalam jumlah perusahaan yang menerbitkan laporan keberlanjutan yaitu sebanyak 873 perusahaan (97% dari total perusahaan tercatat) telah menyampaikan laporan keberlanjutan pada tahun 2023 dan 882 perusahaan (94% dari total perusahaan tercatat) pada tahun 2024. Peningkatan ini menunjukkan komitmen yang semakin kuat dari perusahaan-perusahaan di Indonesia dalam menerapkan praktik keberlanjutan dan transparansi. Namun, masih terdapat ruang untuk perbaikan dalam kualitas dan transparansi informasi yang disampaikan, terutama terkait penghitungan emisi dan data *Environmental, Social, and Governance (ESG)*. Meskipun jumlah perusahaan yang menerbitkan laporan keberlanjutan telah meningkat signifikan, upaya untuk meningkatkan kualitas dan transparansi laporan tersebut harus terus dilakukan guna memenuhi ekspektasi investor dan pemangku kepentingan lainnya.

Di sisi lain, Indonesia menghadapi tantangan lingkungan yang semakin kompleks. Misalnya, pada pertengahan tahun 2023, kualitas udara di Jakarta menjadi salah satu yang terburuk di dunia dan melampaui ambang batas aman versi WHO dan pemerintah. Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK) menyebutkan bahwa industri merupakan penyumbang kedua terbesar polusi udara di Jakarta (41%) setelah kendaraan bermotor. Bahkan, menurut *Center of Economic and Law Studies (Celios)*, buruknya kualitas udara telah menyebabkan penurunan minat investor asing. Fenomena ini memperlihatkan bahwa aktivitas industri yang tidak ramah lingkungan dapat merusak reputasi perusahaan dan menurunkan nilai perusahaan di mata investor.

Laporan Global Carbon Project (2022) menyebutkan bahwa Indonesia menempati posisi ke-6 sebagai negara penyumbang emisi karbon terbesar di dunia. Total emisi mencapai 729 juta ton CO<sub>2</sub>, setara dengan 1,8% dari total emisi global. Sektor industri menyumbang 37% dari total emisi pada tahun 2019, menjadikannya kontributor terbesar dibandingkan sektor transportasi dan pembangkit listrik yang masing-masing menyumbang 27%. Pemerintah berkomitmen menurunkan emisi sebesar 29% melalui upaya domestik dan hingga 41% dengan bantuan internasional pada tahun 2030. Target ini menetapkan sektor energi sebagai penyumbang utama penurunan emisi sebesar 314 juta ton CO<sub>2</sub>.

Sektor manufaktur dan teknologi menyumbang sekitar 25% dari total emisi karbon di Indonesia. Tingkat intensitas karbon yang bervariasi dari rendah hingga sedang menunjukkan potensi penerapan teknologi hijau untuk mengurangi emisi karbon sekaligus meningkatkan efisiensi energi. Inovasi teknologi yang mendukung keberlanjutan perlu menjadi prioritas dalam mencapai target emisi dan mendorong pertumbuhan ekonomi berwawasan lingkungan.

Beberapa tahun terakhir, investasi yang bertanggung jawab dan berkelanjutan telah menjadi tren global yang semakin berkembang. Integrasi faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) ke dalam strategi investasi terbukti memberikan keuntungan pasar yang kompetitif bagi investor (Leins, 2020). Di tengah tekanan yang terus meningkat dari berbagai pemangku kepentingan, seperti investor, regulator, dan konsumen, perusahaan dituntut untuk mengadopsi praktik ESG yang bertanggung jawab. ESG tidak hanya menjadi alat untuk meningkatkan citra perusahaan di mata publik, tetapi juga berkontribusi pada peningkatan *firm value* yang berkelanjutan.

Meskipun kesadaran akan pentingnya ESG semakin meningkat, implementasi prinsip ini di Indonesia masih berada pada tahap awal. Berdasarkan laporan Global Reporting Initiative (GRI), (2020) banyak perusahaan di Indonesia yang belum sepenuhnya mengadopsi standar pelaporan ESG yang komprehensif. Kebijakan yang diterapkan melalui POJK 51/POJK.03/2017 bertujuan untuk mendorong lembaga jasa keuangan menyusun Rencana Aksi Keuangan Berkelanjutan (RAKB) dan melaporkan progresnya kepada OJK. Kebijakan ini diharapkan dapat mendorong penerapan prinsip ESG secara lebih luas di berbagai sektor.

Prinsip-prinsip ESG mencakup berbagai aspek, seperti pengelolaan risiko sosial dan lingkungan, tata kelola yang baik, serta komunikasi yang transparan. Dalam praktiknya, penerapan ESG melibatkan berbagai langkah strategis, mulai dari pengurangan emisi karbon, penggunaan sumber daya terbarukan, hingga peningkatan tanggung jawab sosial perusahaan. Perusahaan yang berhasil mengintegrasikan ESG dalam strategi bisnis mereka cenderung menarik lebih banyak investor dan pelanggan, yang pada gilirannya meningkatkan *firm value*. Berdasarkan studi Rahelliamelinda & Handoko (2024), ditemukan bahwa Kinerja ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga memahami hubungan antara ESG dan *firm value* menjadi esensial bagi perusahaan yang ingin bertahan dan berkembang di tengah persaingan yang semakin ketat.

Selain itu, fenomena seperti penerapan pajak karbon yang mulai diberlakukan pada 2022 menunjukkan keseriusan pemerintah Indonesia dalam mengurangi emisi gas rumah kaca. Kebijakan ini mendorong perusahaan untuk mengurangi ketergantungan pada energi fosil dan beralih ke energi terbarukan. Namun, penerapan kebijakan ini juga menghadirkan tantangan, terutama bagi perusahaan yang belum siap menghadapi transformasi menuju keberlanjutan.

Bursa Efek Indonesia (BEI) juga semakin aktif dalam mendorong transparansi melalui kewajiban penyampaian laporan keberlanjutan bagi perusahaan yang terdaftar. Program ini bertujuan meningkatkan praktik bisnis yang bertanggung jawab dan memperbaiki reputasi perusahaan di mata investor global. Komitmen pemerintah untuk mencapai *Net Zero Emissions* pada tahun 2060 semakin mempertegas pentingnya ESG sebagai strategi utama bagi perusahaan di Indonesia. Namun, dalam praktiknya, masih terdapat kesenjangan antara kebijakan dan implementasi di tingkat perusahaan.

Selain ESG, konsep *green innovation* dan *eco-efficiency* juga menjadi bagian penting dari strategi keberlanjutan. *Green innovation* mendorong penciptaan produk dan proses yang ramah lingkungan, sedangkan *eco-efficiency* menekankan pada efisiensi penggunaan sumber daya dan pengurangan limbah. Namun, implementasi keduanya masih menghadapi tantangan, baik dari sisi biaya maupun kesadaran manajerial. Misalnya, implementasi *eco-efficiency* seringkali baru terbatas pada sertifikasi seperti ISO 14001 tanpa inovasi lebih lanjut. Fenomena menarik terlihat dari studi Rahelliamelinda & Handoko (2024), ditemukan bahwa *green innovation* belum berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara *eco-efficiency* justru berdampak negatif. Hal ini menunjukkan bahwa upaya keberlanjutan belum selalu diterjemahkan ke dalam nilai ekonomis tanpa adanya dukungan dari faktor lain seperti profitabilitas perusahaan.

Putra & Budastra (2024) juga mengonfirmasi bahwa ESG tidak secara langsung memengaruhi nilai perusahaan, melainkan melalui kinerja keuangan sebagai mediator. Hal ini memperkuat pentingnya mempertimbangkan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi yang bisa memperkuat atau memperlemah dampak ESG dan inisiatif lingkungan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, studi Alam et al. (2022) menyebutkan bahwa *green innovation* dapat memperkuat hubungan antara inisiatif keberlanjutan dan kinerja keuangan, tetapi hasilnya masih variatif tergantung pada konteks geografis dan sektoral.

Terlepas dari tren global dan dukungan regulasi di Indonesia, masih banyak perusahaan yang fokus pada profitabilitas jangka pendek tanpa mempertimbangkan keberlanjutan jangka panjang. Padahal, pendekatan *triple bottom line* yang menyeimbangkan antara *profit, people, dan planet* kini menjadi paradigma baru dalam menciptakan nilai perusahaan yang berkelanjutan. Berdasarkan fenomena tersebut, terdapat kesenjangan penelitian yang penting untuk diteliti lebih lanjut, yakni bagaimana pengaruh *ESG, green innovation, dan eco-efficiency* terhadap nilai perusahaan, serta bagaimana kinerja keuangan dapat berperan sebagai variabel moderasi.

## KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

### Teori sinyal (*signalling theory*)

Teori signaling menjelaskan bahwa informasi yang disampaikan manajemen kepada pihak eksternal, seperti investor, dapat menjadi sinyal atas kondisi dan prospek perusahaan. Teori ini pada konteks keuangan, sinyal dapat berupa informasi keuangan, kinerja manajemen, maupun tindakan strategis seperti inovasi dan pengungkapan *ESG (Environmental, Social, and Governance)*. Spence (1973) sebagai pelopor teori ini, menyatakan bahwa perusahaan dengan kualitas tinggi cenderung akan mengirimkan sinyal positif guna membedakan diri dari perusahaan dengan kualitas rendah.

Sinyal yang diberikan perusahaan bertujuan untuk meyakinkan investor bahwa perusahaan memiliki prospek cerah, manajemen yang kompeten, serta tata kelola yang baik. Praktik pengungkapan *ESG, green innovation, serta eco-efficiency* merupakan bentuk sinyal positif yang diberikan perusahaan kepada pasar. Sinyal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki komitmen terhadap keberlanjutan dan pengelolaan risiko jangka panjang. Jika sinyal tersebut diterima baik oleh investor, maka akan meningkatkan kepercayaan dan berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Kinerja keuangan yang baik juga dapat memperkuat sinyal tersebut karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aktivitas keberlanjutan secara efisien dan menguntungkan.

Teori signaling sangat relevan dalam menjelaskan bagaimana informasi non-keuangan seperti *ESG, inovasi, atau efisiensi* dapat mempengaruhi persepsi pasar dan pada akhirnya nilai perusahaan. Ketika sinyal yang diberikan selaras dengan kinerja aktual, maka sinyal tersebut akan memperkuat reputasi perusahaan di mata pemangku kepentingan.

### Teori legitimasi (*legitimacy theory*)

Teori legitimasi menyatakan bahwa perusahaan harus beroperasi sesuai dengan norma, nilai, dan ekspektasi masyarakat agar dapat mempertahankan eksistensinya. Perusahaan tidak hanya perlu mematuhi hukum, tetapi juga memenuhi norma sosial, budaya, dan etika masyarakat agar dianggap sah (*legitimate*). Menurut Suchman (1995) legitimasi adalah persepsi bahwa tindakan entitas sesuai dengan sistem nilai yang diterima secara sosial.

Implementasi *ESG, green innovation, dan eco-efficiency* menjadi bentuk usaha perusahaan dalam memperoleh legitimasi dari publik. Laporan keberlanjutan, misalnya, menunjukkan bahwa perusahaan sadar terhadap dampak sosial dan lingkungan yang ditimbulkan dan berupaya untuk memperbaikinya. Perusahaan yang proaktif dalam isu-isu keberlanjutan cenderung mendapatkan dukungan dari masyarakat dan investor. Ketika perusahaan menunjukkan kepedulian terhadap lingkungan dan sosial, maka reputasinya akan meningkat, yang pada akhirnya dapat berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan yang baik akan memperkuat legitimasi tersebut karena menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengintegrasikan aspek keberlanjutan dengan pencapaian ekonomi.

Teori legitimasi juga menjelaskan bahwa perusahaan yang gagal memenuhi ekspektasi sosial dapat kehilangan kepercayaan publik, yang pada akhirnya berdampak pada nilai perusahaan. Oleh karena itu, aktivitas keberlanjutan bukan hanya bentuk tanggung jawab sosial, tetapi juga strategi untuk mempertahankan posisi kompetitif dan eksistensi di pasar.

### Teori stakeholder

Teori stakeholder menyatakan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab terhadap seluruh pihak yang terpengaruh oleh aktivitasnya, tidak hanya pemegang saham (Freeman, 1984). Stakeholder meliputi karyawan, pelanggan, pemasok, masyarakat, pemerintah, hingga lingkungan alam. Berdasarkan konteks ini, keberhasilan perusahaan dinilai dari kemampuannya dalam menyeimbangkan kepentingan berbagai pemangku kepentingan. Teori ini menekankan pentingnya perusahaan untuk memperhatikan kepentingan seluruh pemangku kepentingan, tidak hanya pemegang saham. *ESG*, *green innovation*, dan *eco-efficiency* merupakan wujud tanggung jawab perusahaan terhadap stakeholder. Misalnya, masyarakat menuntut perusahaan untuk tidak mencemari lingkungan; konsumen menghendaki produk yang ramah lingkungan; dan investor mencari perusahaan yang memiliki kinerja berkelanjutan. Ketika perusahaan berhasil memenuhi ekspektasi berbagai pihak, maka akan tercipta hubungan jangka panjang yang harmonis, yang dapat meningkatkan citra dan nilai perusahaan. Kinerja keuangan dalam hal ini bertindak sebagai ukuran efisiensi dalam memenuhi kepentingan stakeholder melalui aktivitas keberlanjutan.

### **Environmental, social, and governance (ESG) dan nilai perusahaan**

Pengungkapan ESG mencakup informasi mengenai praktik perusahaan dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang bertujuan meningkatkan transparansi serta akuntabilitas. Pilar lingkungan mencakup emisi karbon, efisiensi energi, pengelolaan limbah, dan konservasi sumber daya alam. Pilar sosial melibatkan hak pekerja, keberagaman, dan hubungan dengan masyarakat, sedangkan tata kelola (*governance*) mencakup struktur dewan, etika bisnis, dan keterbukaan informasi. Kinerja ESG yang baik mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Berdasarkan teori sinyal dan legitimasi, ESG menjadi sinyal kepercayaan bagi publik dan investor bahwa perusahaan mampu mengelola risiko non-keuangan yang berdampak jangka panjang (Albitar et al., 2020; Nguyen et al., 2022). Standar pelaporan seperti *Global Reporting Initiative (GRI)* dan *Sustainability Accounting Standards Board (SASB)* membantu perusahaan menyusun laporan ESG yang kredibel dan menarik bagi pemangku kepentingan. Studi Putra & Budastra (2024) serta (Adhi & Cahyonowati, 2023) menunjukkan bahwa ESG dapat meningkatkan nilai perusahaan, terutama bila dipersepsikan sebagai bentuk komitmen terhadap keberlanjutan. Dengan demikian, pengungkapan ESG yang baik diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H<sub>1</sub>: Kinerja ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Green innovation dan nilai perusahaan**

Green innovation mengacu pada inovasi produk, proses, atau teknologi yang ramah lingkungan dengan tujuan mengurangi dampak negatif terhadap lingkungan, meningkatkan efisiensi sumber daya, dan menciptakan nilai ekonomi sekaligus ekologis. Inovasi ini meliputi efisiensi energi, pengurangan emisi atau limbah, serta penggunaan energi terbarukan. Penerapan green innovation menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya mengejar keuntungan jangka pendek, tetapi juga memperhatikan keberlanjutan jangka panjang. Berdasarkan teori pemangku kepentingan (*stakeholder theory*), upaya perusahaan dalam inovasi hijau memperkuat hubungan dengan stakeholder dan meningkatkan reputasi (Alam et al., 2022; Dangelico & Pujari, 2010). Dengan meningkatnya tekanan regulasi dan kesadaran publik terhadap lingkungan, green innovation juga menjadi keunggulan kompetitif yang dapat mendorong nilai perusahaan.

H<sub>2</sub>: Green innovation berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Eco-efficiency dan nilai perusahaan**

Eco-efficiency adalah konsep yang menggabungkan efisiensi ekonomi dan lingkungan, yaitu menghasilkan produk atau jasa dengan dampak lingkungan seminimal mungkin dan penggunaan sumber daya yang optimal. Strategi ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya dan limbah secara efektif. Indikator umum eco-efficiency meliputi efisiensi energi, pengurangan limbah, dan kepemilikan sertifikasi seperti ISO 14001 (Ong et al., 2016). Ketika perusahaan berhasil menekan biaya operasional sambil mengurangi dampak ekologis, maka profitabilitas meningkat, dan persepsi investor terhadap perusahaan menjadi lebih positif. Namun, seperti ditunjukkan oleh Rahelliamelinda & Handoko (2024) pengaruh *eco-efficiency* terhadap nilai perusahaan bisa negatif jika hanya dilihat sebagai beban biaya dan bukan investasi jangka panjang. Meski begitu, secara teoritis, *eco-efficiency* yang terintegrasi dengan strategi bisnis seharusnya meningkatkan nilai perusahaan. Meskipun dalam beberapa konteks *eco-efficiency* dianggap sebagai beban biaya, bila diterapkan secara strategis, hal ini dapat memberikan kontribusi positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>3</sub>: Eco-efficiency berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Peran moderasi kinerja keuangan (ROA) pada hubungan esg dan nilai perusahaan**

Kinerja keuangan yang diukur dengan Return on Assets (ROA) menggambarkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Dalam konteks hubungan antara ESG dan nilai perusahaan, kinerja keuangan dapat memperkuat pengaruh positif ESG. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi dinilai mampu menerapkan praktik ESG secara efektif dan konsisten. Studi Putra & Budastra (2024) menunjukkan bahwa pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan cenderung lebih kuat ketika didukung oleh kinerja keuangan yang baik. Hal ini menandakan bahwa praktik keberlanjutan yang diiringi dengan profitabilitas tinggi lebih meyakinkan di mata pasar.

H<sub>4</sub>: Kinerja keuangan memoderasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan.

### **Peran Moderasi Kinerja Keuangan pada Hubungan Green Innovation dan Nilai Perusahaan**

Penerapan *green innovation* memerlukan investasi dan perubahan proses yang substansial. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki kapasitas keuangan untuk mengadopsi inovasi tersebut dan mendapatkan manfaat maksimal. Dalam studi Rahelliamelinda & Handoko (2024), *green innovation* baru memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan ketika didukung oleh kinerja keuangan yang baik. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi lebih siap untuk menjadikan green innovation sebagai strategi penciptaan nilai.

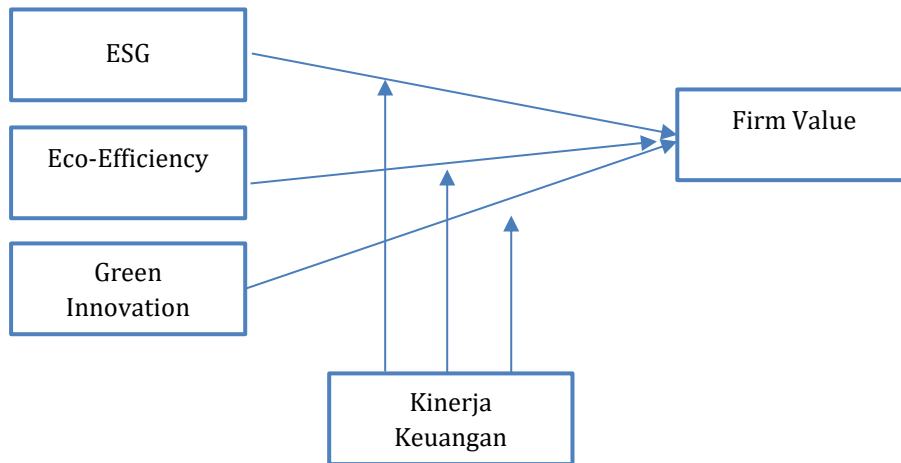
H<sub>5</sub>: Kinerja keuangan memoderasi pengaruh green innovation terhadap nilai perusahaan.

### **Peran moderasi kinerja keuangan pada hubungan eco-efficiency dan nilai perusahaan**

Implementasi eco-efficiency sering kali membutuhkan sistem manajemen lingkungan formal, seperti sertifikasi ISO 14001, yang memerlukan komitmen dan sumber daya. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi lebih mampu menanggung biaya implementasi dan memaksimalkan dampaknya. Selain itu, kinerja keuangan yang baik meningkatkan kredibilitas perusahaan dalam menerapkan efisiensi sumber daya secara berkelanjutan. Dengan demikian, pasar akan

memberikan penilaian lebih tinggi terhadap perusahaan yang tidak hanya efisien secara ekologis, tetapi juga secara finansial.

H<sub>6</sub>: Kinerja keuangan memoderasi pengaruh eco-efficiency terhadap nilai perusahaan.



**Gambar 1.**  
*Kerangka Konseptual Penelitian*

## METODE

### Metode penelitian

Penelitian kuantitatif ini menggunakan pendekatan deskriptif dan verifikatif untuk menganalisis pengaruh kinerja ESG, inovasi hijau, dan eco-efisiensi terhadap nilai perusahaan, dengan kinerja keuangan sebagai variabel pemoderasi.

### Populasi dan sampel

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur non-keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari 2021 hingga 2023. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu teknik non-probabilitas yang memilih sampel berdasarkan kriteria khusus untuk memastikan relevansi dan kesesuaian data dengan tujuan penelitian. Kriteria inklusi yang ditetapkan meliputi: perusahaan manufaktur non-keuangan yang terdaftar di BEI secara berturut-turut selama periode 2021–2023, menerbitkan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan, serta memiliki informasi lengkap terkait semua variabel penelitian seperti PBV, ROA, dan indikator ESG, inovasi hijau, serta eco-efisiensi.

### Pengumpulan dan analisis data

Data sekunder dikumpulkan dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan publikasi BEI. Analisis data meliputi statistik deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik (autokorelasi, multikolinearitas, heteroskedastisitas), dan diakhiri dengan regresi linier berganda untuk menguji hipotesis.

## HASIL DAN DISKUSI

### Statistik Deskriptif

Berdasarkan Tabel 1, analisis statistik deskriptif dari 201 observasi menunjukkan karakteristik sampel penelitian. Nilai perusahaan (PBV) memiliki rata-rata 1,24 dengan variasi tinggi (standar deviasi 1,62). Pengungkapan ESG rata-rata 0,51, sementara inovasi hijau (GI) 0,56. Hanya sebagian kecil perusahaan (rata-rata ISO 0,13) yang tersertifikasi eco-efficiency. Profitabilitas (ROA) rata-rata relatif rendah (0,03). Ukuran perusahaan (SIZE) dan rasio utang (DER) menunjukkan profil perusahaan manufaktur yang besar dan memiliki struktur modal yang seimbang (rata-rata DER 1,07).

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
PBV	201	-4,10500	13,69513	1,24357	1,61872
ESG	201	0,17500	0,97500	0,51107	0,19780
GI	201	0,12500	1,00000	0,56095	0,16355
ISO	201	0,00000	1,00000	0,13433	0,34186
ROA	201	-0,27560	0,31340	0,03039	0,08708
SIZE	201	25,10558	32,76816	28,64447	1,71899
DER	201	-7,73165	12,87639	1,06792	1,79574

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 12.0 (2025)

### Uji Model dan Hasil Regresi

Pemilihan model melalui uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier menentukan bahwa Random Effect Model (REM) paling tepat digunakan. Hasil estimasi REM (Tabel 2) menunjukkan bahwa inovasi hijau (GI) dan eco-efficiency (ISO) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ESG justru berdampak negatif signifikan. Kinerja keuangan (ROA) juga menunjukkan pengaruh negatif. Interaksi moderasi hanya signifikan untuk GI\*ROA, yang berarti ROA memperkuat pengaruh inovasi hijau. Variabel kontrol ukuran perusahaan dan leverage berpengaruh positif. Model ini memiliki daya jelas yang baik dengan Adjusted R<sup>2</sup> sebesar 0,621, mengindikasikan 62,1% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel-variabel dalam model.

Tabel 2. Hasil Estimasi Regresi dan Uji Determinasi (Random Effect Model)

Variabel	Koefisien	Probabilitas	Keterangan
----------	-----------	--------------	------------

<b>C</b>	-3.486002	0.0000	Signifikan
<b>ESG</b>	-0.764735	0.0003	Signifikan (Negatif)
<b>GI</b>	0.728720	0.0005	Signifikan (Positif)
<b>ISO</b>	0.525633	0.0000	Signifikan (Positif)
<b>ROA</b>	-5.166242	0.0002	Signifikan (Negatif)
<b>ESG*ROA</b>	2.303374	0.4489	Tidak Signifikan
<b>GI*ROA</b>	10.47590	0.0006	Signifikan
<b>ISO*ROA</b>	0.647813	0.5286	Tidak Signifikan
<b>SIZE</b>	0.098506	0.0000	Signifikan (Kontrol)
<b>DER</b>	0.193719	0.0000	Signifikan (Kontrol)
<b>R-squared</b>	0.637917		
<b>Adjusted R-squared</b>	<b>0.620583</b>		

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 12.0 (2025)

## Pembahasan

Hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa ESG Disclosure berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak didukung oleh data. Hasil analisis justru menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa dalam konteks perusahaan di Indonesia, peningkatan pengungkapan ESG belum tentu direspons positif oleh pasar. Hasil ini sejalan dengan studi Putra dan Budastra (2024), yang menunjukkan bahwa ESG tidak secara langsung meningkatkan nilai perusahaan kecuali dimoderasi oleh kinerja keuangan. Namun, temuan ini bertentangan dengan Rahelliamelinda dan Handoko (2024), yang menyatakan pengaruh positif. Perbedaan ini memperkuat bahwa apresiasi investor terhadap praktik keberlanjutan sangat dipengaruhi oleh konteks institusional dan kedalaman implementasi ESG oleh perusahaan.

Berbeda dengan pengungkapan ESG, Green Innovation (GI) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua (H2) diterima. Temuan ini mendukung teori legitimasi dan stakeholder, di mana inovasi hijau dipandang sebagai komitmen nyata perusahaan terhadap keberlanjutan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Setyawan dan Wijayanti (2023), yang menyatakan bahwa inovasi hijau memperkuat posisi kompetitif perusahaan. Namun, temuan ini berbeda dengan Rahelliamelinda dan Handoko (2024) yang melaporkan pengaruh yang tidak signifikan, mengisyaratkan pentingnya kesiapan organisasi dalam mengimplementasikan inovasi tersebut.

Eco-efficiency yang diprosikan melalui sertifikasi ISO juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan, sehingga hipotesis ketiga (H3) didukung. Efisiensi lingkungan melalui pengelolaan yang berkelanjutan dapat mendorong penghematan biaya dan persepsi positif investor. Temuan ini bertolak belakang dengan studi Rahelliamelinda dan Handoko (2024) yang menemukan dampak negatif. Perbedaan ini kemungkinan disebabkan oleh variasi dalam

pendekatan pengukuran, karakteristik industri, atau tingkat kematangan strategi keberlanjutan perusahaan dalam sampel.

Kinerja keuangan (ROA) tidak memoderasi pengaruh ESG Disclosure terhadap nilai perusahaan (H4 tidak didukung). Temuan ini berbeda dari Putra dan Budastra (2024) yang menekankan peran penting kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa peran moderasi ROA sangat kontekstual. Sementara itu, ROA justru memperlemah pengaruh positif Green Innovation (H5 tidak didukung), bertolak belakang dengan temuan Alam dkk. (2022). Interaksi ini mengisyaratkan bahwa fokus berlebihan pada kinerja keuangan jangka pendek dapat mengurangi efektivitas inovasi hijau. Selain itu, ROA juga tidak memoderasi hubungan antara eco-efficiency dan nilai perusahaan (H6 tidak didukung). Seperti yang diduga, variabel kontrol ukuran perusahaan (SIZE) dan leverage (DER) berpengaruh positif signifikan, yang konsisten dengan literatur keuangan terdahulu.

## SIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa green innovation dan eco-efficiency berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara ESG disclosure justru berdampak negatif. Peran ROA sebagai moderator tidak signifikan, kecuali dalam hubungan dengan green innovation, namun dengan arah negatif. Selain itu, ukuran perusahaan dan leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mencerminkan pentingnya kesiapan internal dan konteks pasar dalam mengimplementasikan strategi keberlanjutan secara efektif.

## Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, pengukuran ESG disclosure hanya berdasarkan kelengkapan item tanpa mempertimbangkan kualitas. Kedua, proksi eco-efficiency hanya menggunakan keberadaan sertifikasi ISO 14001. Ketiga, kinerja keuangan hanya diwakili oleh ROA. Keterbatasan ini membuka peluang untuk penelitian mendatang dengan pengukuran yang lebih komprehensif.

## Referensi

- Adhi, R. E., & Cahyonowati, N. (2023). Pengaruh Environmental, Social and Governance Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Perusahaan Non-Kuangan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021). *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(3), 1-12.
- Akhmadi, A., & Januarsy, Y. (2021). Profitability and firm value. *Economies*, 9(4).
- Alam, P., Satirenjit Kaur Jahl, & Shakeb Akhtar. (2022). Vinculum of Sustainable Development Goal Practices and Firms' Financial Performance: A Moderation Role of Green Innovation. *Journal of Risk and Financial Management*. <https://doi.org/10.3390/jrfm15030096>
- Albitar, K., Hussainey, K., Kolade, N., & Gerged, A. M. (2020). ESG disclosure and firm performance. *Business Strategy and the Environment*, 29(6), 2318-2336.
- Dangelico, R. M., & Pujari, D. (2010). Mainstreaming green product innovation: Why and how companies integrate environmental sustainability. *Journal of Business Ethics*, 95(3), 471-486.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.
- Global Carbon Project. (2022). *Carbon Emissions Report 2022*.

- Global Reporting Initiative (GRI). (2020). *GRI 2020 Reporting Trends*.
- Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan Republik Indonesia. (2021). *Laporan Status Lingkungan Hidup Indonesia 2021*. <http://www.menlh.go.id/>
- Leins, S. (2020). 'Responsible investment': ESG and the post-crisis ethical order. *Economy and Society*, 49(1), 71–91. <https://doi.org/https://doi.org/10.1080/03085147.2020.1702414>
- Nguyen, D. T., Hoang, T. G., & Tran, H. G. (2022). ESG and firm performance in S&P 500. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 16(2).
- Ong, T. S., Teh, B. H., & Goh, H. Y. (2016). ISO 14001 and firm performance: A meta-analysis. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 13(5), 1–21.
- Putra, F. K., & Budastra, M. A. (2024). the Mediating Role of Financial Performance in Environmental, Social, and Governance (Esg) and Firm Value. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 17(1), 1. <https://doi.org/10.30813/jab.v17i1.4931>
- Rahelliamelinda, L., & Handoko, J. (2024). Profitabilitas Sebagai Moderating Pengaruh Kinerja Esg, Green Innovation, Eco-Efficiency Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 19(1), 145–170. <https://doi.org/10.25105/jipak.v19i1.19191>
- Setyawan, G. D., & Wijayanti, R. (2023). Profitabilitas sebagai moderating pengaruh kinerja ESG, green innovation, dan eco-efficiency terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Perpajakan Dan Akuntans*.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/1882010>
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571–610.

## **Ethics declarations**

### **Funding**

The author(s) received no financial support for the research, authorship, and/or publication of this article.

### **Availability of data and materials**

Data sharing is not applicable to this article as no new data were created or analyzed in this study.

### **Competing interests**

No potential competing interest was reported by the authors