The 8th FEBENEFECIUM
Business and Economics Conference in Utilization of Modern Technology
Magelang, 18 Juni 2025
e-ISSN: 2828-0725

Pengaruh *Environmental Social Governance* dan *Green Innovation* Terhadap *Firm Value* dengan *Financial Performance* sebagai Moderasi

Sukma Auranisha[1*], **M. Wahid Ibrahim**[1], **Ravindra Ardiana Darmadi**[1]
[1] Program Studi Manajemen / Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Magelang, Indonesia
*email: auranishasukma@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of Environmental Social Governance (ESG) and Green Innovation on firm value with financial performance as a moderating variable. Using a sample of 15 mining companies assessed by Bloomberg for ESG scores from 2021 to 2023, the study applies moderating regression analysis. The findings show that ESG does not significantly affect firm value, while Green Innovation has a significant positive impact. Furthermore, financial performance does not moderate the relationship between ESG and firm value, but it weakens the influence of Green Innovation on firm value. These results indicate that although sustainable practices like ESG and Green Innovation are increasingly emphasized, financial performance plays a complex role in enhancing or diminishing their impact on firm value. The study contributes to the growing discourse on sustainability and corporate value in emerging markets.

Kata Kunci: *Environmental Social Governance (ESG); Green Innovation; Nilai Perusahaan; Kinerja Keuangan; Regresi Moderasi*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Environmental Social Governance (ESG) dan Green Innovation terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi. Penelitian dilakukan pada 15 perusahaan sektor tambang yang dinilai ESG-nya oleh Bloomberg selama periode 2021 hingga 2023, dengan menggunakan analisis regresi moderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara Green Innovation berpengaruh positif dan signifikan. Selain itu, kinerja keuangan tidak memoderasi hubungan ESG terhadap nilai perusahaan, namun memperlemah pengaruh Green Innovation terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun praktik keberlanjutan semakin mendapat perhatian, kinerja keuangan memiliki peran kompleks dalam memperkuat atau memperlemah dampak keberlanjutan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memberikan kontribusi terhadap wacana keberlanjutan dan nilai perusahaan di pasar berkembang.

PENDAHULUAN

Di tengah pesatnya perkembangan kesadaran akan keberlanjutan global, perusahaan dituntut tidak hanya berorientasi pada keuntungan finansial semata, tetapi juga memperhatikan dampak sosial dan lingkungan dari operasional bisnis mereka. Isu

greenwashing yang kerap mencuat di media sosial menjadi perhatian publik dan investor karena dapat menurunkan kepercayaan, mempengaruhi reputasi, serta berdampak pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang optimal sangat penting, karena mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek suatu entitas bisnis. Dalam konteks ini, penerapan prinsip *Environmental Social Governance* (ESG) dan inovasi hijau (*Green Innovation*) dinilai sebagai strategi yang relevan dan strategis untuk menjawab tuntutan era keberlanjutan.

Seiring waktu, penelitian mengenai pengaruh ESG dan *green innovation* terhadap nilai perusahaan terus berkembang. Beberapa hasil penelitian menunjukkan hubungan positif antara ESG dan nilai perusahaan, sementara lainnya menunjukkan hasil yang beragam, termasuk pengaruh negatif atau tidak signifikan. Hal serupa terjadi pada penelitian terkait *green innovation* yang juga menghasilkan temuan yang inkonsisten. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa masih terdapat ruang untuk menggali lebih dalam faktor-faktor yang dapat memoderasi atau memperkuat hubungan antara keberlanjutan dan nilai perusahaan.

Salah satu aspek penting yang masih belum tergarap secara maksimal dalam berbagai penelitian sebelumnya adalah peran kinerja keuangan sebagai variabel moderasi. Kinerja keuangan dapat menjadi indikator penting yang menentukan seberapa efektif ESG dan *green innovation* dalam meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang menggabungkan ESG, *green innovation*, dan kinerja keuangan dalam satu kerangka analisis masih terbatas, khususnya dalam konteks perusahaan sektor tambang di Indonesia yang ESG-nya dinilai secara independen oleh lembaga seperti Bloomberg.

Penelitian ini menawarkan pendekatan yang menguji bagaimana ESG dan green innovation mempengaruhi nilai perusahaan, serta bagaimana kinerja keuangan memoderasi hubungan tersebut. Fokus pada perusahaan sektor tambang dengan ESG *score* dari Bloomberg memberikan kontribusi praktis dan akademis yang signifikan, karena sektor ini memiliki dampak lingkungan yang besar dan menjadi sorotan dalam praktik keberlanjutan.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh ESG dan green innovation terhadap nilai perusahaan, serta untuk menguji apakah kinerja keuangan dapat memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif tentang bagaimana strategi keberlanjutan berinteraksi dengan performa finansial dalam menciptakan nilai perusahaan.

METODE

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausal komparatif, yang bertujuan untuk menguji pengaruh ESG dan Green Innovation terhadap nilai perusahaan, serta peran kinerja keuangan sebagai variabel moderasi. Data yang

digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan keberlanjutan perusahaan sektor tambang yang dinilai ESG-nya oleh Bloomberg selama periode 2021–2023.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor tambang yang nilai ESG-nya dinilai oleh Bloomberg dalam rentang tahun 2021 hingga 2023. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria 1). Perusahaan yang nilai ESGnya dinilai oleh Bloomberg pada tahun 2021-2023 dan 2). Perusahaan yang menerbitkan laporan keberlanjutan dan laporan keuangan secara berturut-turut pada 2021-2023. Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif sekunder. Sumber data berasal dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), Bloomberg Terminal, serta laporan tahunan dan laporan keberlanjutan masing-masing perusahaan. Pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi, yaitu mengumpulkan, menyeleksi, dan mencatat data yang bersumber dari dokumen perusahaan, seperti laporan keberlanjutan untuk memperoleh nilai ESG dan indikator green innovation, serta laporan keuangan untuk memperoleh data Tobin's Q dan ROA.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Penelitian ini menggunakan tiga jenis variabel, yaitu variabel dependen, independen, dan moderasi. Berikut adalah definisi operasional dan metode pengukuran masing-masing variabel:

1. Variabel Dependen Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai jangka panjang. Nilai ini biasanya dikaitkan dengan kinerja pasar saham perusahaan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan rasio Tobin's Q, yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Tobin's\ Q = \frac{Nilai\ pasar\ saham + nilai\ pasar\ hutang}{Total\ Asset}$$

Semakin tinggi nilai Tobin's Q, maka semakin besar pula nilai perusahaan di mata investor.

2. Variabel Independen
   a. *Environmental Social Governance* (ESG)

   ESG merupakan ukuran keberlanjutan perusahaan yang mencakup tiga pilar utama: lingkungan (environmental), sosial (social), dan tata kelola (governance). ESG score dalam penelitian ini diperoleh dari Bloomberg, dengan rentang skor antara 0% hingga 100%. Semakin tinggi skor ESG, maka semakin baik praktik keberlanjutan yang dijalankan oleh perusahaan.

b. *Green Innovation* (GI)

Green innovation atau inovasi hijau mencerminkan upaya perusahaan untuk mengembangkan produk, proses, dan teknologi yang ramah lingkungan. Pengukuran variabel ini dilakukan dengan metode analisis isi (content analysis) terhadap laporan keberlanjutan perusahaan, berdasarkan delapan indikator yang diadaptasi dari Damas et al. (2021), yaitu:

1. Teknologi produksi yang mengurangi energi, air, dan limbah
2. Penggunaan bahan ramah lingkungan
3. Pengemasan produk yang ramah lingkungan
4. Penggunaan bahan daur ulang dalam produksi
5. Modifikasi proses untuk mencegah kontaminasi zat berbahaya
6. Pengembangan kemasan ramah lingkungan
7. Desain produk untuk efisiensi energi
8. Pengurangan bahan pencemar

3. Variabel Moderasi Kinerja Keuangan (*Financial Performance*)

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan, yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA). ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari total aset yang dimiliki. ROA dihitung dengan rumus berikut:

$$ROA = \frac{Net\ income}{Total\ assets}$$

ROA yang tinggi menunjukkan efisiensi penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Metode Analisis Data

Untuk pengujian kualitas data, dalam penelitian ini menggunakan asumsi klasik yaitu uji normalitas (dengan uji Kolmogorov-Smirnov), Multikolinearitas (uji Tolerance dan VIF), Autokorelasi (uji Durbin-Watson) dan Heterokedastisitas dengan Uji Glejser. Metode analisis regresi moderasi digunakan untuk menentukan apakah kinerja ESG, green innovation mempengaruhi nilai perusahaan dengan moderasi kinerja keuangan. Dalam penelitian ini, menggunakan analisis regresi moderasi, dengan persamaaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha+\beta1X1+\beta2X2+ \beta3M+ \beta4X1M+ \beta5X2M$$

Keterangan:

Y	= Nilai Perusahaan
α	= Konstanta
β1-5	= Koefisian Regresi
X1	= ESG
X2	= Green Innovation
M	= Kinerja Keuangan

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Environmental Social Governance (ESG) dan Green Innovation terhadap nilai perusahaan, serta menguji peran kinerja keuangan sebagai variabel moderasi. Berdasarkan kriteria sampel, Perusahaan yang nilai ESGnya dinilai oleh Bloomberg pada tahun 2021-2023 sebanyak 76, Perusahaan yang tidak melaporan laporan keuangan dan keberlanjutan sebanyak 61, sehingga 15 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan total sampel 15 perusahaan dikalikan 3 tahun adalah 45 sampel. Hasil asumsi klasik menunjukkan memenuhi semua kriteria baik normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heterokedastisitas, sehingga layak untuk pengujian berikutnya. Berdasarkan hasil ujia regresi moderasi diperoleh hasil hipotesis yang akan dijabarkkan dalam pembahasan berikut ini.

Pertama, hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan ini bertolak belakang dengan sebagian besar penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Rizki & Christina (2024) dan Rahelliamelinda & Handoko (2024), yang menemukan pengaruh positif ESG terhadap nilai Perusahaan dan Mazida & Purwantini (2019) menemukan bahwa *Corporate Social Responsibility* mampu meningkatkan nilai perusahaan. Namun, hasil ini sejalan dengan penelitian Jeanice & Sungsuk (2023), yang menyatakan bahwa ESG tidak selalu menjadi faktor penentu dalam keputusan investasi. Hasil juga didukung oleh Pratama et al. (2022) yang menyatakan bahwa aspek Corporate Social Responsibility tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, artinya adanya aspek seerti CSR, ESG tidak berdampak pada kinerja keuangan dan nilai Perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan melalui sudut pandang investor yang masih lebih fokus pada kinerja finansial jangka pendek daripada strategi keberlanjutan jangka panjang. Dengan demikian, ESG dalam konteks saat ini mungkin belum menjadi sinyal yang cukup kuat bagi pasar untuk meningkatkan nilai perusahaan, khususnya di sektor tambang yang cenderung masih menghadapi tekanan besar terhadap isu lingkungan.

Kedua, Green Innovation terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menguatkan teori legitimasi yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih mudah mendapatkan dukungan masyarakat dan investor apabila menjalankan aktivitas yang sejalan dengan nilai dan norma publik, seperti inovasi ramah lingkungan. Dalam konteks sektor tambang, inovasi ini menjadi semakin penting karena industri tersebut sering kali dianggap sebagai penyumbang besar kerusakan lingkungan. Oleh karena itu, upaya perusahaan tambang dalam mengadopsi green innovation berpeluang besar untuk meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan mereka.

Ketiga, kinerja keuangan (ROA) tidak memoderasi hubungan antara ESG dan nilai perusahaan. Artinya, meskipun perusahaan memiliki kinerja finansial yang baik, hal

ini tidak serta-merta memperkuat pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa ESG belum mampu menjadi faktor pembeda utama dalam menarik investor, bahkan dalam konteks perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat. Hasil ini menguatkan pernyataan bahwa ESG masih dianggap sebagai inisiatif jangka panjang yang belum terlihat dampaknya dalam kinerja pasar saham. Selain itu, transparansi dan kedalaman pelaporan ESG di Indonesia masih tergolong rendah, sehingga menurunkan kredibilitas informasi yang diterima pasar.

Keempat, kinerja keuangan justru memperlemah pengaruh green innovation terhadap nilai perusahaan, sebuah temuan yang tidak terduga. Fenomena ini mengindikasikan bahwa ketika perusahaan telah memiliki profitabilitas yang tinggi, investor cenderung menganggap bahwa inovasi hijau tidak lagi menjadi prioritas utama dalam menciptakan nilai tambahan. Dalam situasi tersebut, manajemen mungkin lebih fokus pada ekspansi bisnis atau distribusi dividen, dibandingkan pada investasi jangka panjang seperti green innovation.

Penelitian ini juga memberikan wawasan baru bahwa dalam sektor industri dengan isu lingkungan yang kompleks seperti pertambangan, green innovation dapat lebih diterima pasar daripada ESG sebagai sinyal nilai. Namun demikian, hasil yang tidak konsisten antara pengaruh ESG dan moderasi ROA menjadi bukti bahwa persepsi investor terhadap keberlanjutan bersifat dinamis dan dipengaruhi oleh konteks sektoral, transparansi data, dan tekanan regulasi.

Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar mengeksplorasi pengaruh faktor eksternal seperti kebijakan pemerintah, indeks ESG global, atau krisis lingkungan tertentu terhadap persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Dengan begitu, hasil yang lebih komprehensif dan relevan bagi pengambilan keputusan dapat diperoleh.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh Environmental Social Governance (ESG) dan Green Innovation terhadap nilai perusahaan, serta menganalisis peran kinerja keuangan sebagai variabel moderasi. Berdasarkan hasil analisis data pada perusahaan sektor tambang yang dinilai ESG-nya oleh Bloomberg selama periode 2021–2023, diperoleh pemahaman baru bahwa strategi keberlanjutan tidak selalu memberikan dampak seragam terhadap nilai perusahaan.

Green Innovation terbukti memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa inovasi berwawasan lingkungan mampu meningkatkan persepsi investor terhadap keberlanjutan jangka panjang. Sebaliknya, ESG belum menunjukkan pengaruh yang signifikan, mengindikasikan bahwa faktor ini belum sepenuhnya menjadi perhatian utama dalam penilaian pasar terhadap perusahaan, terutama dalam industri yang menghadapi tantangan reputasi lingkungan seperti pertambangan. Lebih lanjut, temuan bahwa kinerja keuangan justru memperlemah hubungan green innovation terhadap nilai

perusahaan mencerminkan kompleksitas dinamika antara keberlanjutan, profitabilitas, dan strategi pasar.

Secara konseptual, penelitian ini memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur manajemen strategis dan keberlanjutan, khususnya dengan menyoroti peran moderasi kinerja keuangan dalam hubungan ESG dan green innovation terhadap nilai perusahaan. Hasil ini memperkaya diskusi akademik bahwa strategi keberlanjutan tidak dapat dipandang sebagai pendekatan yang seragam untuk semua industri atau kondisi finansial perusahaan, melainkan sangat kontekstual.

Implikasi dari temuan ini mendorong perlunya pendekatan yang lebih adaptif dalam menerapkan kebijakan ESG dan inovasi hijau, serta memperkuat pentingnya transparansi dan kualitas pelaporan keberlanjutan agar lebih dapat dipercaya oleh pasar. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sektor, menambah variabel lingkungan eksternal seperti regulasi atau tekanan sosial, serta menggunakan data panel dalam periode yang lebih panjang agar tren hubungan jangka panjang dapat teridentifikasi dengan lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

Damas, D., Maghviroh, R. E. L., & Meidiyah, M. (2021). Pengaruh Eco-Efficiency, Green Innovation dan Carbon Emission Disclosure terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Lingkungan Sebagai Moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, *8*(2), 85–108. https://doi.org/10.25105/jmat.v8i2.9742

Jeanice, J., & Kim, S. S. (2023). Pengaruh Penerapan ESG terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia. *Owner*, *7*(2), 1646–1653. https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1338

Mazida, H., & Purwantini, A. H. (2019). *Pengaruh Pengungkapan CSR dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Moderasi*. 190–211. https://scholar.google.com/citations?view_op=view_citation&hl=en&user=4uCEw5oAAAAJ&authuser=1&citation_for_view=4uCEw5oAAAAJ:IWHjjKOFINEC

Pratama, F. D. G., Susanto, B., & Farida. (2022, June 6). *Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Memperoleh Suistainability Reporting Award*. https://scholar.google.com/citations?view_op=view_citation&hl=en&user=FoFg-V4AAAAJ&authuser=1&citation_for_view=FoFg-V4AAAAJ:_Qo2XoVZTnwC

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

Rizki, R., & Christina, L. (2024). Pengaruh Enterprise Risk Management, Kualitas Audit Eksternal, dan ESG Disclosure terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, *19*(1), 89–104.