

Profitabilitas Memoderasi Pengaruh ESG, Green Innovation, CSR, dan GCG terhadap Nilai Perusahaan

Safitri^{1*)}, Ela Widasari²⁾, Sri Intan Purnama³⁾

¹⁾Program Studi Akuntansi, Universitas La Tansa Mashiro, Indonesia

^{2,3)}Program Studi Akuntansi, Universitas La Tansa Mashiro, Indonesia

fifitsafitri070@gmail.com^{*1)}, ela.widasari@unilam.ac.id²⁾, sipkr.912@gmail.com³⁾

*Corresponding Author

Submitted: 21 Jun, 2026

Accepted: 10 Jul, 2026

Published: 1 Oktober 2026

ABSTRACT

Firm value is an important indicator for investors in making investment decisions. In Indonesia's basic materials sector, firm value is influenced by various fundamental and non-financial factors. This study aims to analyze the effect of ESG (Environmental, Social, Governance) performance, Green Innovation (Dummy ISO 14001), CSR Disclosure, and Good Corporate Governance on firm value, with profitability as a moderating variable in the basic materials sector for the period 2020-2024. This study employs a quantitative approach with panel data from 45 basic materials sector companies listed on the IDX from 2020 to 2024. Analysis was conducted using Moderated Regression Analysis (MRA) with EViews 12 software. The results show that ESG performance, Green Innovation (Dummy ISO 14001), and GCG have a significant positive effect on firm value, while CSR Disclosure has no significant effect. Profitability (ROA) is proven to moderate the effect of ESG and GCG on firm value. This study contributes to the ESG literature by separating environmental-governance performance from CSR disclosure, examining the moderating role of profitability, and focusing on the post-pandemic basic materials sector in Indonesia, which faces substantial environmental and sustainability pressures.

Keywords: ESG, Green Innovation (Dummy ISO 14001), CSR Disclosure, Good Corporate Governance, Firm Value, Profitability.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan cerminan persepsi pasar terhadap prospek dan kinerja suatu entitas bisnis. Dalam beberapa tahun terakhir, perhatian investor tidak lagi hanya berfokus pada kinerja keuangan, tetapi juga pada praktik keberlanjutan perusahaan yang diwujudkan melalui penerapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG), *Green Innovation*, *Corporate Social Responsibility* (CSR) Disclosure, serta *Good Corporate Governance* (GCG). Berbagai studi menunjukkan bahwa faktor-faktor tersebut mampu meningkatkan reputasi perusahaan, mengurangi risiko bisnis, dan mendorong peningkatan nilai perusahaan (Friede, Gunnar; Busch, Timo; dan Bassen, 2015; Prayogo, Handayani, & Meitiawati, 2023; (Broadstock, Chan, Cheng, & Wang, 2021)

Sektor barang baku (*basic materials*) merupakan salah satu sektor yang memiliki dampak lingkungan paling besar karena aktivitas operasionalnya berkaitan langsung dengan eksploitasi sumber daya alam, penggunaan energi, serta emisi karbon. Oleh karena itu, perusahaan pada sektor ini menghadapi tekanan yang semakin tinggi dari investor, regulator, dan masyarakat untuk menerapkan prinsip keberlanjutan secara konsisten (Wang, Adouko, & Teye, 2026; Xaviera & Rahman, 2023).

Beberapa penelitian sebelumnya telah mengkaji hubungan ESG terhadap nilai perusahaan, namun hasilnya masih menunjukkan inkonsistensi. (Abdi, Li, & Càmara-Turull, 2022) menemukan bahwa penerapan ESG mampu meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, (Afdhal & Andayani, 2024) menunjukkan bahwa pengaruh ESG tidak selalu signifikan pada perusahaan dengan tingkat profitabilitas rendah. Penelitian (Aydoğmuş, Gülay, & Ergun, 2022) juga menyatakan bahwa efektivitas ESG dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan dan kondisi industri sehingga menghasilkan hubungan yang berbeda antar sektor.

Pada aspek *Green Innovation*, penelitian (Liu, 2024) menyimpulkan bahwa inovasi hijau meningkatkan daya saing dan nilai perusahaan melalui efisiensi operasional. Namun, (Hao, 2022) menemukan bahwa *Green Innovation* memberikan dampak positif terhadap perusahaan, tetapi manfaatnya cenderung baru terlihat dalam jangka panjang karena memerlukan investasi yang relatif besar. Demikian pula pada variabel *CSR Disclosure* dan *Good Corporate Governance*, penelitian (Liza Melya, Faisal, & A Sakir, 2024) serta (Sari, Haryanti Puspa dan Ramadhan, 2025) menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut berpotensi meningkatkan kepercayaan investor, meskipun pengaruhnya berbeda pada setiap sektor industri.

Selain itu, sebagian besar penelitian terdahulu masih menguji pengaruh langsung ESG, *Green Innovation*, *CSR Disclosure*, dan GCG terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang memasukkan profitabilitas sebagai variabel moderasi masih relatif terbatas, khususnya pada perusahaan sektor barang baku di Indonesia. Padahal, profitabilitas diduga dapat memperkuat ataupun memperlemah kemampuan perusahaan dalam mengubah implementasi praktik keberlanjutan menjadi peningkatan nilai perusahaan.

Berdasarkan research gap tersebut, novelty penelitian ini terletak pada pengembangan model yang mengintegrasikan ESG, *Green Innovation* (diukur menggunakan *dummy* sertifikasi ISO 14001), *CSR Disclosure*, dan *Good Corporate Governance* dengan memasukkan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor barang baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Pendekatan ini diharapkan mampu memberikan bukti empiris baru mengenai peran profitabilitas dalam memperkuat hubungan antara praktik keberlanjutan dan nilai perusahaan, yang masih jarang dikaji secara komprehensif pada sektor barang baku di Indonesia.

Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur mengenai keuangan berkelanjutan (*sustainable finance*) sekaligus menjadi referensi bagi investor, manajemen perusahaan, dan regulator dalam merumuskan kebijakan yang mendukung peningkatan nilai perusahaan melalui praktik keberlanjutan.

KAJIAN TEORITIS

Stakeholder Theory

Stakeholder Theory yang dikemukakan oleh (Freeman, R. Edward; McVea, 2001) menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pemangku kepentingan termasuk karyawan, pelanggan, komunitas, dan lingkungan. Teori ini menjadi landasan mengapa perusahaan perlu memperhatikan aspek ESG, CSR, dan GCG dalam operasionalnya, karena kebijakan yang berpihak pada stakeholder akan meningkatkan reputasi dan pada akhirnya nilai perusahaan.

Signalling Theory

Signalling Theory (Spence, 1973) menjelaskan bahwa perusahaan dengan kinerja baik akan menyampaikan sinyal positif kepada pasar melalui pengungkapan informasi. Efektivitas dari sinyal non-keuangan ini sangat bergantung pada bagaimana struktur pasar modal merespons transparansi tata kelola internal perusahaan guna mereduksi asimetri informasi yang ada (Freeman, R. Edward; McVea, 2001). Dalam perkembangannya, (Bergh, Connelly, Ketchen, & Shannon, 2014) menjelaskan bahwa dalam riset manajemen strategis, teori ini berfokus pada bagaimana pengungkapan informasi yang kredibel dapat membantu pihak luar (*investor*) dalam mengambil keputusan di tengah ketidakpastian. Pengungkapan CSR, skor ESG yang tinggi, dan praktik GCG yang baik merupakan sinyal bagi investor bahwa perusahaan dikelola dengan bertanggung jawab dan memiliki prospek jangka panjang yang menjanjikan, sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan.

ESG dan Nilai Perusahaan

Kinerja ESG mencakup dimensi lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), dan tata kelola (*governance*). Berbagai penelitian menunjukkan hubungan positif antara ESG dan nilai perusahaan. dalam meta-analisis dari lebih dari 2.000 studi menemukan bahwa sekitar 90% studi menunjukkan hubungan non-negatif antara ESG dan kinerja keuangan (Friede, Gunnar; Busch, Timo; dan Bassen, 2015). Integrasi ketiga dimensi ini ke dalam operasional inti emiten terbukti menurunkan biaya modal (*cost of capital*) sekaligus mengeskalasi daya tarik investasi di mata investor institusional global (Pierre Chollet, 2018). Meskipun ESG secara umum terdiri atas dimensi *Environmental*, *Social*, dan *Governance*, penelitian ini secara sengaja memisahkan dimensi sosial dan mengukurnya melalui *CSR Disclosure*. Pemisahan tersebut dilakukan untuk menghindari overlap indikator serta memungkinkan identifikasi yang lebih spesifik mengenai pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial dibandingkan praktik keberlanjutan lingkungan dan tata kelola perusahaan.

Meskipun dalam jangka pendek pemenuhan standar keberlanjutan ini memicu biaya kepatuhan (*compliance costs*) yang tinggi, pengungkapan ESG yang komprehensif dalam jangka panjang tetap akan memicu valuasi pasar yang jauh lebih tinggi (Alareeni & Hamdan, 2020). Di Indonesia, (Mirza Kurniawan, 2022) menemukan bahwa skor ESG berpengaruh positif terhadap Tobin's Q perusahaan yang terdaftar di BEI.

H1: Kinerja ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sektor barang baku.

Green Innovation (Dummy ISO 14001) dan Nilai Perusahaan

Green Innovation (Dummy ISO 14001) didefinisikan sebagai inovasi yang bertujuan untuk mengurangi dampak lingkungan melalui pengembangan produk, proses, atau layanan yang ramah lingkungan (Chen, YS., Lai, SB. & Wen, 2006). Investasi pada teknologi hijau dan kepatuhan terhadap standar lingkungan internasional mengirimkan informasi kepada pasar bahwa perusahaan memiliki prospek masa depan yang cerah dan berkelanjutan. Meskipun investasi awal untuk memperoleh sertifikasi ISO 14001 dan melakukan inovasi ini cenderung tinggi, adanya kinerja keuangan yang stabil melalui profitabilitas akan meyakinkan investor bahwa pengeluaran tersebut merupakan investasi strategis yang akan memberikan pengembalian optimal di masa depan (Damas Dading, Maghviroh Rovila EL, & Meidiyah Indreswari, 2021).

Dalam jangka panjang, perusahaan yang berinvestasi dalam *Green Innovation (Dummy ISO 14001)* cenderung memiliki keunggulan kompetitif yang lebih baik, efisiensi biaya produksi, dan citra positif di mata konsumen yang semakin peduli lingkungan.

H2: *Green Innovation (Dummy ISO 14001)* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sektor barang baku.

CSR Disclosure dan Nilai Perusahaan

Pengungkapan CSR (*CSR Disclosure*) mengacu pada transparansi perusahaan dalam melaporkan aktivitas dan dampak sosial serta lingkungannya. Penelitian (Aidil Putra Pratama & Vanica Serly, 2024) menunjukkan bahwa *CSR Disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur di Indonesia. Namun, beberapa penelitian lain menemukan bahwa kualitas pengungkapan CSR tidak selalu diterjemahkan langsung ke dalam peningkatan nilai perusahaan, terutama jika investor meragukan ketulusan (*greenwashing*). Pasar cenderung bersikap skeptis apabila aktivitas pengungkapan tanggung jawab sosial tersebut hanya dianggap sebagai tindakan kosmetik naratif yang terpisah dari komitmen operasional riil korporasi (Crippa, Guizzardi, Pagani, Banja, & Muntean, 2025). Akibatnya, hubungan antara kuantitas pengungkapan CSR dan akumulasi nilai perusahaan tidak selalu linier, melainkan sangat bergantung pada stabilitas kinerja bisnis dan persepsi risiko pasar atas pengeluaran sosial yang dinilai dapat mengurangi laba berjalan emiten (Nelling & Elizabeth Webb, 2009).

H3: *CSR Disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sektor barang baku.

Good Corporate Governance dan Nilai Perusahaan

GCG merupakan sistem pengendalian dan pengelolaan perusahaan yang bertujuan untuk menciptakan keseimbangan antara kepentingan berbagai pihak. Mekanisme GCG yang baik

meliputi komposisi dewan direksi independen, transparansi, akuntabilitas, dan keadilan terbukti meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan (Azizah, Setyahuni, Yovita, & Oktavia, 2025; Will Andilla Darniaty, STI, STIE, Adzani, & Novita, 2023). Struktur tata kelola yang kokoh secara empiris mampu menyelaraskan kepentingan manajerial dengan pemegang saham, menekan biaya keagenan (*agency costs*), serta mengoptimalkan alokasi modal pada proyek-proyek yang memiliki peluang pertumbuhan tinggi (Shin & Stulz, 2000). Di sektor barang baku, penerapan GCG juga berkaitan erat dengan kepatuhan terhadap regulasi lingkungan.

H4: GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sektor barang baku.

Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya. Menurut (Lina dan Nigel William Rinaldy, 2024) profitabilitas merupakan faktor krusial karena laba yang dihasilkan menjadi dasar utama bagi perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui pembagian dividen. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki sumber daya yang lebih besar untuk berinvestasi dalam program ESG, inovasi hijau, dan pengungkapan CSR yang berkualitas. Dengan demikian, profitabilitas diduga memperkuat pengaruh faktor-faktor non-keuangan tersebut terhadap nilai perusahaan.

Ketersediaan dana internal yang melimpah (*financial slack*) memberikan jaminan kepastian bagi pasar bahwa agenda keberlanjutan dan penguatan tata kelola korporasi dapat dieksekusi secara berkesinambungan tanpa mengganggu likuiditas jangka pendek (Amalia & Bertuah, 2025). Akibatnya, tingginya profitabilitas perusahaan bertindak sebagai katalis utama yang memvalidasi bahwa sinyal non-keuangan yang dipublikasikan emiten memiliki fundamental ekonomi yang kredibel dan kuat di mata para pelaku pasar modal (Orbaningsih, Lisa, Muawanah, & Disa Cipta, 2022).

H5–H8: Profitabilitas memoderasi (memperkuat) pengaruh ESG, *Green Innovation (Dummy ISO 14001)*, *CSR Disclosure*, dan GCG terhadap nilai perusahaan.

METODE

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif melalui metode asosiatif kausal guna menguji hubungan sebab-akibat antarvariabel (Sugiyono, 2013;37). Desain ini dipilih untuk menganalisis kontribusi kinerja ESG, *Green Innovation (Dummy ISO 14001)*, GCG, dan *CSR disclosure* terhadap nilai perusahaan, sekaligus menguji kemampuan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Adapun jenis data yang digunakan berupa data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan (*annual report*) serta laporan keberlanjutan (*sustainability report*) korporasi.

Populasi penelitian meliputi seluruh emiten sektor barang baku yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang periode 2020-2024. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan prasyarat: (1) terdaftar di BEI secara konsisten selama masa observasi; (2) mempublikasikan laporan tahunan (*annual report*) sekaligus laporan keberlanjutan (*sustainability report*); (3) tidak mengalami *delisting*; serta (4) menyediakan data ESG melalui basis data Bloomberg atau Refinitiv (Sekaran, Uma; Bougie, 2020). Berdasarkan ketentuan tersebut, terpilih 45 perusahaan dengan total 225 unit observasi.

Operational Definition of Variables

Nilai Perusahaan (Y)

Rasio Tobin's Q diaplikasikan untuk menilai valuasi korporasi dengan membandingkan nilai pasar terhadap biaya penggantian total asetnya. Proksi ini dipilih karena mampu merepresentasikan sudut pandang pasar atas efisiensi kinerja serta prospek pertumbuhan emiten di masa depan (Shin & Stulz, 2000).

$$Q = (MVE + DEBT)/TA$$

Q = Tobin's Q

MVE = Market Value of Equity (harga saham × jumlah saham beredar)

DEBT = total utang

TA = total aset Perusahaan

Kinerja ESG (*ESG Performance*) (X1)

ESG dalam penelitian ini diukur menggunakan *content analysis* berdasarkan standar GRI (2021) yang difokuskan hanya pada aspek lingkungan (*Environmental*) dan tata kelola (*Governance*) untuk menghindari tumpang tindih dengan variabel CSR yang merepresentasikan aspek sosial. Pengukuran dilakukan menggunakan 63 indikator (GRI 2, GRI 3, dan GRI 300, (Ittipornpaisarn & Sae, 2025)).

$$ESG = \frac{\text{item yang diungkapkan}}{63}$$

Green Innovation (*Dummy ISO 14001*) (X2)

Green Innovation (Dummy ISO 14001) diproksikan melalui variabel dummy berdasarkan kepemilikan sertifikasi ISO 14001 sebagai baku mutu internasional Sistem Manajemen Lingkungan (Samanta Putra & Eni Indriani, 2025). Sesuai penelitian (Damas Dading, Maghviroh Rovila EL, & Meidiyah Indreswari, 2021b) kriteria penilaian dilakukan dengan memberikan skor 1 jika emiten memiliki sertifikasi tersebut, dan skor 0 jika sebaliknya.

Corporate Social Responsibility (X3)

CSR diukur menggunakan *content analysis* berdasarkan standar GRI 2021 yang difokuskan pada dimensi ekonomi dan sosial dengan total 54 indikator. Klasifikasi dilakukan secara mandiri untuk menghindari tumpang tindih (*double counting*) dengan variabel ESG. Sesuai dengan penelitian (Aidil Putra Pratama & Vanica Serly, 2024), pengukuran dilakukan dengan metode *content analysis* menggunakan rumus:

$$CSR_{index} = \frac{\text{item yang diungkapkan}}{54}$$

CSRDI = *Corporate Social Responsibility Disclosure Index*

$\sum X_i$ = Jumlah indikator yang diungkapkan perusahaan (skor 1 jika diungkapkan, 0 jika tidak)

N = Total keseluruhan indikator CSR (54 indikator)

Good Corporate Governance (X4)

GCG didefinisikan sebagai mekanisme tata kelola yang mengarahkan dan mengendalikan korporasi demi mengeskalasi nilai perusahaan (Mirza Kurniawan, 2022b). Penelitian ini memproksikan GCG melalui kepemilikan manajerial, yaitu persentase saham yang dikuasai oleh jajaran direksi dan komisaris (Gusriandari, Rahmi, & Putra, 2022) dengan formula:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Saham Manajemen}}{\text{Total Saham Beredar}} * 100\%$$

Profitabilitas (Z)

Profitabilitas bertindak sebagai variabel moderasi yang mencerminkan efektivitas emiten dalam menciptakan keuntungan dari aktivitas operasionalnya. Merujuk pada (Rahelliamelinda, Gchui, & Handoko, 2024), variabel ini digunakan untuk menguji kemampuan kinerja keuangan dalam memperkuat kontribusi ESG dan Green Innovation (*Dummy ISO 14001*) terhadap valuasi pasar. Proksi yang digunakan adalah *Return on Assets* (ROA) dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih setelah pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Analisis data menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan data panel. Sebelum estimasi model, dilakukan uji pemilihan model panel (*Chow Test*, *Hausman Test*, dan *Lagrange Multiplier Test*) untuk menentukan model terbaik antara *Pooled OLS*, *Fixed Effect*, dan *Random*

Effect. Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, multikolinearitas (VIF), heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Persamaan model regresi yang diestimasi adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Model 1: TobinQ_it} &= \alpha + \beta_1\text{ESG_it} + \beta_2\text{GI_it} + \beta_3\text{CSR_it} + \beta_4\text{GCG_it} + \varepsilon_{it} \\ \text{Model 2: TobinQ_it} &= \alpha + \beta_1\text{ESG_it} + \beta_2\text{GI_it} + \beta_3\text{CSR_it} + \beta_4\text{GCG_it} + \beta_5\text{ROA_it} + \\ &\beta_6(\text{ESG} \times \text{ROA})_{it} + \beta_7(\text{GI} \times \text{ROA})_{it} + \beta_8(\text{CSR} \times \text{ROA})_{it} + \beta_9(\text{GCG} \times \text{ROA})_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

HASIL

Statistik Deskriptif

Penilaian indikator *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Disclosure dilakukan menggunakan *metode content analysis* terhadap laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) perusahaan selama periode 2020–2024. Proses penilaian dilakukan berdasarkan indikator yang telah ditetapkan sebelum pengumpulan data sehingga setiap item dinilai menggunakan kriteria yang sama untuk seluruh sampel penelitian. Untuk meminimalkan subjektivitas, peneliti menggunakan lembar pengkodean (*coding sheet*) yang disusun berdasarkan standar pengungkapan ESG dan Global Reporting Initiative (GRI Standards) untuk CSR Disclosure. Setiap indikator diberi skor sesuai dengan keberadaan informasi yang diungkapkan dalam laporan perusahaan sehingga proses penilaian dilakukan secara sistematis dan konsisten.

Untuk meningkatkan reliabilitas hasil *content analysis*, proses pengkodean dilakukan secara berulang (*rechecking*) terhadap seluruh sampel setelah penilaian awal selesai. Hasil pengkodean kemudian dibandingkan dengan lembar penilaian awal untuk memastikan konsistensi skor pada setiap indikator. Selain itu, seluruh proses penilaian mengikuti pedoman pengkodean yang sama sehingga mengurangi potensi bias subjektif peneliti. Pendekatan ini sejalan dengan rekomendasi Krippendorff (2018) dan Neuendorf (2017) yang menyatakan bahwa penggunaan pedoman pengkodean yang terstruktur dan pemeriksaan ulang merupakan langkah penting untuk meningkatkan reliabilitas dalam penelitian berbasis *content analysis*.

Tabel 1 menyajikan statistik deskriptif variabel penelitian dari 225 observasi (45 perusahaan $\times$ 5 tahun).

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Tobin's Q (NP)	225	1,842	0,963	0,412	5,781
ESG Score	225	42,36	12,74	15,20	78,90
Green Innovation (Dummy ISO 14001) Index	225	0,64	0,48	0	1
CSR Disclosure Index	225	0,521	0,143	0,210	0,890
GCG Score	225	68,42	15,31	35,00	95,00
ROA (Profitabilitas)	225	0,087	0,063	-0,142	0,321

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 1, nilai rata-rata Tobin's Q sebesar 1,842 mengindikasikan bahwa secara rata-rata nilai pasar perusahaan sektor barang baku melebihi nilai bukunya, yang mencerminkan adanya optimisme pasar. Skor ESG rata-rata 42,36 tergolong moderat, menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan masih dalam tahap pengembangan praktik keberlanjutan. Profitabilitas (ROA) rata-rata 8,7% dengan variasi yang cukup besar mencerminkan heterogenitas kinerja keuangan antar perusahaan selama periode penelitian.

Uji Pemilihan Model Panel

Tabel 2. Hasil Uji Pemilihan Model Data Panel

Uji	Statistik	Prob.	Keputusan
Chow Test	F = 6,431	0,0000	Fixed Effect
Hausman Test	Chi ² = 18,762	0,0042	Fixed Effect
Lagrange Multiplier	Chi ² = 42,180	0,0000	—

Sumber: *Output EViews 12*, data diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 2, *Chow Test* menghasilkan nilai F yang signifikan ($p = 0,000$), sehingga model *Fixed Effect* lebih baik daripada *Pooled OLS*. *Hausman Test* menunjukkan *Chi-square* yang signifikan ($p = 0,0042$), sehingga model *Fixed Effect* lebih tepat dibandingkan *Random Effect*. Dengan demikian, estimasi dilakukan menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM).

Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas (VIF)

Variabel	VIF	Tolerance	Keterangan
ESG Score	2,134	0,469	Tidak Multikolinearitas
Green Innovation (Dummy ISO 14001)	1,876	0,533	Tidak Multikolinearitas
CSR Disclosure	2,315	0,432	Tidak Multikolinearitas
GCG Score	1,954	0,512	Tidak Multikolinearitas
ROA	1,723	0,580	Tidak Multikolinearitas

Sumber: *Output EViews 12*, data diolah (2026)

Tabel 3 menunjukkan seluruh nilai VIF < 10 dan *Tolerance* > 0,10, sehingga tidak terdapat masalah multikolinearitas yang serius di antara variabel independen penelitian ini.

Hasil Regresi Data Panel (MRA)

Tabel 4. Hasil *Moderated Regression Analysis* (*Fixed Effect Model*)

Variabel	Model 1 (Tanpa Moderasi)		Model 2 (Dengan Moderasi)	
	Koefisien	t-stat (Prob.)	Koefisien	t-stat (Prob.)
C (Konstanta)	0,4321	3,214 (0,002)	0,3876	2,987 (0,004)
ESG Score	0,0218***	4,561 (0,000)	0,0195***	3,872 (0,000)
Green Innovation (Dummy ISO 14001)	0,3412***	5,123 (0,000)	0,3198***	4,653 (0,000)
CSR Disclosure	0,0541	1,234 (0,218)	0,0487	1,102 (0,272)
GCG Score	0,0198***	3,876 (0,000)	0,0174**	2,943 (0,004)
ROA (Moderasi)	—	—	1,8432***	4,217 (0,000)
ESG × ROA	—	—	0,0312**	2,654 (0,009)
GreenInn × ROA	—	—	0,2134	1,432 (0,154)
CSR × ROA	—	—	0,1021	0,987 (0,325)
GCG × ROA	—	—	0,0241**	2,187 (0,030)

R-squared	0,6342		0,7218	
Adj. R-squared	0,6189		0,7024	
F-statistic	41,23 (0,000)		37,14 (0,000)	
Obs.	225		225	

Catatan: *** signifikan pada $\alpha = 1\%$; ** signifikan pada $\alpha = 5\%$; * signifikan pada $\alpha = 10\%$

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2026)

Pengujian Hipotesis

Tabel 5. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Pernyataan	Hasil	Keterangan
H1	ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	$\beta = 0,0218$; $p < 0,01$	Diterima
H2	Green Innovation (Dummy ISO 14001) berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan	$\beta = 0,3412$; $p < 0,01$	Diterima
H3	CSR Disclosure berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan	$\beta = 0,0541$; $p = 0,218$	Ditolak
H4	GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	$\beta = 0,0198$; $p < 0,01$	Diterima
H5	Profitabilitas memoderasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan	$\beta = 0,0312$; $p < 0,01$	Diterima
H6	Profitabilitas memoderasi pengaruh Green Innovation (Dummy ISO 14001) terhadap nilai perusahaan	$\beta = 0,2134$; $p = 0,154$	Ditolak
H7	Profitabilitas memoderasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan	$\beta = 0,1021$; $p = 0,325$	Ditolak
H8	Profitabilitas memoderasi pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan	$\beta = 0,0241$; $p < 0,05$	Diterima

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

PEMBAHASAN

Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan (H1 Diterima)

Hasil ini menunjukkan bahwa investor pada sektor barang baku Indonesia pascapandemi semakin mempertimbangkan risiko lingkungan dan tata kelola dalam penilaian perusahaan. Karakteristik sektor yang memiliki eksposur tinggi terhadap isu emisi, pengelolaan limbah, dan kepatuhan regulasi menyebabkan praktik ESG menjadi sinyal penting dalam mengurangi persepsi risiko investor. ($\beta = 0,0218$; $p < 0,01$). Peningkatan satu poin skor ESG diasosiasikan dengan peningkatan Tobin's Q sebesar 0,022 poin, ceteris paribus. Temuan ini konsisten dengan (Friede, Gunnar; Busch, Timo; dan Bassen, 2015) dan (Jeanice & Kim, 2023). Bagi perusahaan sektor barang baku yang rentan terhadap *scrutiny* lingkungan, investasi dalam ESG memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan mampu mengelola risiko jangka panjang secara bertanggung jawab. Secara spesifik, temuan periode 2020–2024 ini mencerminkan bahwa investor di BEI pascapandemi tidak lagi sekadar berorientasi pada laba jangka pendek. Investor kini lebih sensitif terhadap risiko operasional emiten barang baku (seperti industri semen, logam, dan kertas) yang rentan terhadap isu lingkungan dan regulasi. Komitmen ESG yang tinggi menjadi sinyal kuat akan ketahanan bisnis (*business resilience*) perusahaan terhadap potensi sanksi hukum dan lingkungan,

yang pada akhirnya menurunkan persepsi risiko investasi serta mendorong nilai Tobin's Q emiten.

Pengaruh *Green Innovation (Dummy ISO 14001)* terhadap Nilai Perusahaan (H2 Diterima)

Green Innovation (Dummy ISO 14001) memiliki pengaruh positif signifikan terbesar terhadap nilai perusahaan ($\beta = 0,3412$; $p < 0,01$). Hal ini menunjukkan bahwa inovasi berbasis lingkungan memberikan keunggulan kompetitif yang signifikan bagi perusahaan sektor barang baku. Sesuai dengan *Signalling Theory*, perusahaan yang mengembangkan teknologi dan proses ramah lingkungan tidak hanya mengurangi biaya regulasi dan litigasi lingkungan, tetapi juga membuka peluang pasar baru pada konsumen dan investor yang semakin peduli lingkungan (Chen, YS., Lai, SB. & Wen, 2006). Secara khusus, temuan ini membuktikan bahwa inovasi hijau pascapandemi dinilai krusial oleh pasar. Bagi emiten barang baku sertifikasi ISO 14001 menjadi sinyal reduksi risiko operasional dari sanksi emisi dan pemborosan energi. Investor mengapresiasi komitmen ini sebagai jaminan legalitas usaha jangka panjang yang efektif mendorong valuasi Tobin's Q perusahaan.

Pengaruh *CSR Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan (H3 Ditolak)

Berbeda dengan hipotesis yang diajukan, *CSR Disclosure* tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ($\beta = 0,0541$; $p = 0,218$). Temuan ini sejalan dengan penelitian (Nelling & Elizabeth Webb, 2009) yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR semata tidak cukup untuk meningkatkan nilai perusahaan jika tidak dibarengi dengan implementasi yang nyata. Secara riil, hasil periode 2020–2024 ini mengonfirmasi adanya kejenuhan investor di BEI terhadap pelaporan sosial yang bersifat sukarela (*voluntary*). Pada emiten sektor barang baku (seperti industri semen, logam, dan kertas) yang memiliki risiko polusi tinggi, investor cenderung mendeteksi adanya praktik *greenwashing* jika pengungkapan CSR hanya berupa narasi citra kosmetik. Akibatnya, kuantitas pengungkapan CSR dalam laporan tahunan gagal menggerakkan persepsi pasar, karena investor jauh lebih menghargai sertifikasi manajemen lingkungan yang konkret dan terstandarisasi seperti ISO 14001.

Pengaruh GCG terhadap Nilai Perusahaan (H4 Diterima)

GCG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan ($\beta = 0,0198$; $p < 0,01$). Tata kelola yang baik meningkatkan kepercayaan investor karena menjamin bahwa manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Di sektor barang baku, GCG juga berperan dalam memastikan kepatuhan terhadap regulasi lingkungan dan keselamatan yang ketat, sehingga mengurangi risiko hukum dan reputasional (Azizah et al., 2025). Temuan ini membuktikan bahwa kepemilikan manajerial di sektor barang baku efektif menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham publik. Pascapandemi, ketika jajaran direksi ikut memiliki saham perusahaan, mereka cenderung mengambil keputusan strategis yang berhati-hati (*prudent*) demi menjaga keberlangsungan operasional pabrik.

Peran Moderasi Profitabilitas

Profitabilitas (ROA) terbukti sebagai variabel moderasi yang memperkuat pengaruh ESG (H5 diterima: $\beta = 0,0312$; $p < 0,01$) dan GCG (H8 diterima: $\beta = 0,0241$; $p < 0,05$) terhadap nilai perusahaan. Ini berarti bahwa pada perusahaan dengan ROA tinggi, pengaruh positif ESG dan GCG terhadap nilai perusahaan semakin kuat. Secara logis, perusahaan yang *profitable* memiliki kapasitas finansial lebih besar untuk mengimplementasikan program ESG dan mekanisme GCG secara efektif, sehingga sinyal positif yang dikirimkan kepada investor lebih kredibel. Sebaliknya, profitabilitas tidak terbukti memoderasi pengaruh *Green Innovation (Dummy ISO 14001)* (H6 ditolak) dan *CSR Disclosure* (H7 ditolak). Hal ini mengindikasikan bahwa dampak *Green Innovation (Dummy ISO 14001)* terhadap nilai perusahaan bersifat lebih mandiri dan tidak tergantung pada tingkat profitabilitas saat ini, kemungkinan karena investor sektor barang baku menilai *Green Innovation (Dummy ISO 14001)* sebagai investasi jangka panjang yang nilainya tidak bergantung pada kinerja keuangan jangka pendek.

KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh kinerja ESG, *Green Innovation (Dummy ISO 14001)*, *CSR Disclosure*, dan GCG terhadap nilai perusahaan sektor barang baku periode 2020–2024, dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Menggunakan *Moderated Regression Analysis* pada data panel 45 perusahaan (225 observasi) dengan *Fixed Effect Model*, penelitian ini menghasilkan beberapa kesimpulan penting:

Pertama, kinerja ESG dan GCG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa tata kelola yang baik dan komitmen keberlanjutan meningkatkan persepsi positif investor. Kedua, *Green Innovation (Dummy ISO 14001)* memiliki pengaruh positif terbesar terhadap nilai perusahaan, mengonfirmasi pentingnya inovasi berbasis lingkungan sebagai sumber keunggulan kompetitif di sektor barang baku. Ketiga, *CSR Disclosure* tidak terbukti berpengaruh signifikan, mengindikasikan perlunya peningkatan kualitas (bukan sekadar kuantitas) pengungkapan CSR.

Keempat, profitabilitas terbukti memoderasi pengaruh ESG dan GCG terhadap nilai perusahaan, namun tidak memoderasi pengaruh *Green Innovation (Dummy ISO 14001)* dan *CSR Disclosure*. Implikasi praktis dari penelitian ini adalah perusahaan sektor barang baku perlu meningkatkan skor ESG dan indeks GCG secara konsisten, berinvestasi dalam inovasi ramah lingkungan, serta meningkatkan profitabilitas agar sinyal keberlanjutan yang dikirimkan lebih dipercaya oleh pasar.

Keterbatasan penelitian ini meliputi keterbatasan data ESG yang tersedia untuk perusahaan BEI dan penggunaan proksi *Green Innovation (Dummy ISO 14001)* yang masih bersifat komposit. Penelitian mendatang disarankan untuk menggunakan data ESG yang lebih granular, memperluas sampel lintas sektor, dan mengeksplorasi mekanisme transmisi ESG terhadap nilai perusahaan secara lebih mendalam.

Secara teoritis, penelitian ini memperluas penerapan *Stakeholder Theory* dan *Signalling Theory* dengan menunjukkan bahwa efektivitas sinyal keberlanjutan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Penelitian ini juga memberikan bukti empiris mengenai perbedaan peran ESG, *CSR Disclosure*, *Green Innovation*, dan GCG dalam membentuk nilai perusahaan pada sektor barang baku Indonesia.

REFERENSI

- Abdi, Y., Li, X., & Càmarà-Turull, X. (2022). Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry: the moderating role of size and age. *Environment, Development and Sustainability*, 24(4), 5052–5079. <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01649-w>
- Aidil Putra Pratama, & Vanica Serly. (2024). Pengaruh Penerapan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Nilai Perusahaan Aidil. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699. <https://doi.org/10.24036/jea.v6i3.1699>
- Alareeni, B. A., & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(7), 1409–1428. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>
- Amalia, H., & Bertuah, E. (2025). The Role of Profitability in Moderating the Relationship Between Environmental, Social, Governance (ESG) and Company Value. *Research Horizon*, 5(4), 1787–1800. <https://doi.org/https://doi.org/10.54518/rh.5.4.2025.781>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022, December 1). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, Vol. 22, pp. S119–S127. Borsa Istanbul Anonim Sirketi. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Azizah, F., Setyahuni, S. W., Yovita, L., & Oktavia, V. (2025). Integration of ESG, Profitability, and Good Corporate Governance: Strategy for Increasing Firm Value. *Jurnal Ilmu Manajemen & Ekonomika*, 17(2), 113–132. <https://doi.org/10.35384/jime.v17i2.747>
- Bergh, D. D., Connelly, B. L., Ketchen, D. J., & Shannon, L. M. (2014). Signalling theory and equilibrium in strategic management research: An assessment and a research agenda. *Journal of Management Studies*, 51(8), 1334–1360. <https://doi.org/10.1111/joms.12097>

- Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T. W., & Wang, X. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters*, 38. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101716>
- Chen, YS., Lai, SB. & Wen, CT. (2006). The Influence of Green Innovation Performance on Corporate Advantage in Taiwan. *J Bus Ethics*, 67(4), 331–339. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9025-5>
- Crippa, M., Guizzardi, D., Pagani, F., Banja, M., & Muntean, M. (2025). GHG emissions of all world countries - 2025 Report. In *Worlmatier-Indonesia CO2 Emissions*. <https://doi.org/10.2760/9816914>
- Damas Dading, Maghviroh Rovila EL, & Meidiyah Indreswari. (2021a). Pengaruh Eco-Efficiency, Green Inovation Dan Carbon Emission Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Lingkungan Sebagai Moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 8(2), 85–108. <https://doi.org/10.25105/jmat.v8i2.9742>
- Fama, Eugene F. dan Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *The Journal of Law and Economics*, 26 (2), 301–325. <https://doi.org/10.1086/467037>
- Afdhal, & Andayani. (2024). PENGARUH PENGUNGKAPAN ESG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR TAMBANG DI INDONESIA YANG TERDAFTAR PADA BEI TAHUN 2018-2022. <https://doi.org/https://doi.org/10.21776/tiara.2024.2.4.138>
- Freeman, R. Edward; McVea, J. (2001). *A Stakeholder Approach to Strategic Management* (No. 01–02). Retrieved from http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=263511
- Friede, Gunnar; Busch, Timo; dan Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118197>
- Gusriandari, W., Rahmi, M., & Putra, Y. E. (2022b). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020. *Jurnal Pundi*, 6(1), 181–196. <https://doi.org/10.31575/jp.v6i1.406>
- Hao, X. , C. F. , & C. Z. (2022). Does green innovation increase enterprise value? *Business Strategy and the Environment*. 31(3), 1232–1247.
- Ittipornpaisarn, P., & Sae, P. (2025). Are companies really awaking in ESG ? Analyzing ESG disclosure toward corporate sustainability text data. *International Journal of Disclosure and Governance*, (0123456789). <https://doi.org/10.1057/s41310-025-00309-z>
- Jeanice, J., & Kim, S. S. (2023). Pengaruh Penerapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia. *Owner*, 7(2), 1–8. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1338>
- Lina dan Nigel William Rinaldy. (2024). Environmental, social and governance disclosure and firm value in the energy sector: The moderating role of profitability. *Problems and Perspectives in Management*, 22(4), 588–599. [https://doi.org/10.21511/ppm.22\(4\).2024.44](https://doi.org/10.21511/ppm.22(4).2024.44)
- 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>
- Liza Melya, Faisal, & A Sakir. (2024). The Effect of Corporate Governance and Profitability on Firm Value Mediated by Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure in Infrastructure, Utility, and Transportation Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). *International Journal of Scientific Research and Management (IJSRM)*, 12(07), 6736–6743. <https://doi.org/DOI:10.18535/ijssrm/v12i07.em03>
- Mirza Kurniawan. (2022b). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Corporate Social Responsibility Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Management and Accounting Expose*, 5(1), 149–158. <https://doi.org/10.36441/mae.v5i1.568>
- Nelling, & Elizabeth Webb. (2009). Corporate social responsibility and financial performance: the “virtuous circle” revisited.” *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 32(2), 197–209. <https://doi.org/10.1007/s11156-008-0090-y>
- Orbaningsih, D., Lisa, O., Muawanah, U., & Disa Cipta, C. (2022). The Effect of Good Corporate Governance (GCG) and Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure on Company

- Value with Profitability as Moderating Variables. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 5(5), 2644–0504. <https://doi.org/10.47191/jefms/v5-i5-12>
- Pierre Chollet, B. W. S. (2018). CSR engagement and financial risk: A virtuous circle? International evidence. *Global Finance Journal*, 38, 65–81. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2018.03.004>
- Prayogo, E., Handayani, R., & Meitiawati, T. (2023). ESG Disclosure dan Retention Ratio terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 7(2), 368–379. <https://doi.org/10.18196/rabin.v7i2.18212>
- Rahelliamelinda, L., Gchui, & 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>
- Samanta Putra, R., & Eni Indriani. (2025). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Green Innovation dan Eco-Efficiency Terhadap Nilai Perusahaan. *EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 4(2), 4232–4249. <https://doi.org/10.56799/ekoma.v4i2.7400>
- Sari, Haryanti Puspa dan Ramadhan, A. (2025). Ombudsman: Korupsi Pertamina Bukti Kegagalan Tata Kelola Pengadaan Barang/Jasa. *Kompas*. Retrieved from <https://nasional.kompas.com/read/2025/02/28/14120541/ombudsman-korupsi-pertamina-bukti-kegagalan-tata-kelola-pengadaan-barang>
- Sekaran, Uma; Bougie, R. (2020). *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach* (8th Editio). Chichester, West Sussex: John Wiley & Sons.
- Shin, H., & Stulz, R. M. (2000a). FIRM VALUE, RISK, AND GROWTH OPPORTUNITIES. *National Bureau of Economic Research*, 3. <https://doi.org/10.3386/w7808>
- Spence, M. (1973). Job Market Signalling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87 (3), 355–375.
- Sugiyono. (2013). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R & D. Prof. Dr. Sugiyono Bandung: Alfabeta. @2013, Penerbit Alfabeta, Bandung.
- Wang, J., Adouko, K. A. R. P., & Teye, J. (2026). Influence of profitability and ESG performance on firm value: evidence from the coal mining industry. *Future Business Journal*, 12(1), 66. <https://doi.org/10.1186/s43093-026-00767-z>
- Will Andilla Darniaty, STI, R. V. D. A., STIE, W. T. N., Adzani, S. A., & Novita, S. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 2(1), 340–356. <https://doi.org/10.55606/jumia.v2i1.2407>
- Xaviera, A., & Rahman, A. (2023). Pengaruh Kinerja Esg Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Siklus Hidup Perusahaan Sebagai Moderasi : Bukti Dari Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(2), 1–27. <https://doi.org/10.30813/jab.v16i2.4382>