

Pengaruh Kinerja ESG terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan: Peran Mediasi Inovasi Hijau dan Moderasi Kendala Keuangan

Bella Reffanda Haryono¹, Henny Wirianata²

Universitas Tarumanagara, Indonesia

Email: bella.125239219@stu.untar.ac.id, hennyw@fe.untar.ac.id

Abstrak

Penelitian ini mengkaji pengaruh kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap kinerja keuangan perusahaan, dengan inovasi hijau sebagai variabel mediasi dan kendala keuangan sebagai pemoderasi. Latar belakang penelitian ini berfokus pada pentingnya kinerja ESG dalam mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan di sektor barang konsumen non-siklikal yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2024. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis hubungan antara kinerja ESG dan kinerja keuangan perusahaan, serta peran inovasi hijau dalam memediasi pengaruh tersebut dan kendala keuangan dalam memoderasi hubungan ini. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan deskriptif kuantitatif dengan analisis data panel, di mana variabel ESG diukur menggunakan *ESG Score*, sementara kinerja keuangan diukur dengan *Return on Assets* (ROA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa meskipun kinerja ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA dalam model regresi sederhana, setelah memasukkan variabel mediasi dan moderasi, kinerja ESG berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sementara itu, inovasi hijau terbukti berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, dan kendala keuangan memperlemah hubungan antara ESG dan kinerja keuangan. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan bersifat tidak langsung dan dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal seperti inovasi hijau dan kendala keuangan. Implikasi penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan harus mengintegrasikan ESG ke dalam strategi inovasi untuk meningkatkan kinerja keuangan jangka panjang, sementara kendala keuangan harus diperhatikan dalam implementasi kebijakan ESG yang efektif.

Kata Kunci: ESG, kinerja keuangan, inovasi hijau, kendala keuangan, perusahaan non-siklikal.

Abstract

This study examines the influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) performance on the company's financial performance, with green innovation as a mediating variable and financial constraints as a moderator. The background of this research focuses on the importance of ESG performance in influencing the financial performance of companies in the non-cyclical consumer goods sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2016-2024. The purpose of this study is to analyze the relationship between ESG performance and corporate financial performance, as well as the role of green innovation in mediating these influences and financial constraints in moderating this relationship. The research method used is a quantitative descriptive approach with panel data analysis, where ESG variables are measured through the company's sustainability report, while financial performance is measured by Return on Assets (ROA). The results showed that although ESG performance did not have a significant effect on ROA in a simple regression model, after including mediation and moderation variables, green innovation was shown to have a positive effect on a company's financial performance, and financial constraints weakened the relationship between ESG and financial performance. The conclusion of this study is that the influence of ESG performance on a company's financial performance is indirect and influenced by external factors such as green innovation and financial constraints. The implications of this study suggest that companies should integrate

ESG into their innovation strategies to improve long-term financial performance, while financial constraints should be considered in the implementation of effective ESG policies.

Keywords: *ESG, financial performance, green innovation, financial constraints, non-cyclical companies.*

PENDAHULUAN

Kinerja Keuangan Perusahaan

Setiap perusahaan yang ingin berkembang dan berkelanjutan perlu memiliki visi, misi, dan tujuan yang jelas. Tanpa visi, misi, dan tujuan yang jelas, perusahaan akan kehilangan arah dan sulit untuk tumbuh secara berkelanjutan (David & David, 2017). Salah satu indikator pencapaian tujuan perusahaan adalah kinerja perusahaan. Saat ini, kinerja perusahaan bukan hanya dilihat dari indikator keuangannya saja, melainkan juga dilakukan dari berbagai dimensi. Dimensi-dimensi tersebut diantaranya berupa keberhasilan operasional, kepuasan pelanggan, dan inovasi perusahaan (van de Ven et al., 2023). Seiring dengan semakin kompleks dan terintegrasinya dunia bisnis dengan isu-isu global, kinerja keuangan saat ini dipengaruhi oleh faktor-faktor non-keuangan, seperti lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (Wang et al., 2022).

Kinerja ESG

Dinamika ekonomi global dan proses industrialisasi yang berjalan secara simultan dari waktu ke waktu menjadikan isu lingkungan dan sosial semakin menonjol dan menarik perhatian luas di setiap lapisan masyarakat dunia. Sebagai konsekuensinya, pembangunan keberlanjutan dan hal terkait dengan prakteknya menjadi topik hangat yang semakin ditinjau dan diperhatikan. Konsep “Peak Carbon 2030” muncul sebagai bagian dari upaya global dalam memerangi perubahan iklim yang semakin mengancam keseimbangan ekosistem dan kehidupan manusia. Indonesia, sebagai salah satu negara yang turut serta dalam perjanjian Paris 2015, memperbarui komitmennya untuk menurunkan target emisi gas rumah kaca (GRK) tanpa syarat menjadi 29% dan bersyarat (dengan dukungan internasional) menjadi 41%. Melihat adanya potensi besar terhadap industri pengolahan manufaktur nasional, kebijakan industri hijau hadir sebagai sebuah solusi dalam upaya meningkatkan daya saing industri manufaktur, yang sekaligus dapat mendorong pencapaian target penurunan emisi GRK Indonesia (sumber: www.indonesia.go.id). *Environmental, Social, and Governance*, atau yang lebih familiar disebut dengan ESG, merupakan sebuah konsep yang memainkan peran penting dalam melakukan evaluasi pelaksanaan keberlanjutan dan dampak sosial perusahaan. Sektor perusahaan barang konsumen non-siklikal merupakan salah satu industri yang bergerak di bilangan manufaktur barang/ jasa konsumsi (He et al., 2023). Karakteristik utama yang menyediakan kebutuhan primer konsumen menjadikan industri ini sebagai salah satu pemilik dampak yang signifikan terhadap lingkungan dan masyarakat. Operasi bisnis dalam industri ini dikenal sangat kompetitif. Kondisi lingkungan ini menuntut manajemen perusahaan untuk semakin memprioritaskan isu keberlanjutan demi menjaga ketahanan perusahaan dalam menghadapi berbagai tantangan saat ini dan di masa mendatang. Dalam beberapa tahun terakhir, praktik keberlanjutan di perusahaan sektor

barang konsumen non-siklikal semakin berkembang pesat (Ahmad et al., 2023; Sholekha & Astuti, 2024).

Kinerja ESG dan Kinerja Keuangan Perusahaan

Saat ini, banyak penelitian yang mengaitkan praktik ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan. Meningkatnya kesadaran risiko lingkungan dan sosial memberikan dampak yang signifikan terhadap perilaku investor, konsumen, serta masyarakat luas. Dampak tersebut akhirnya membawa pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Transformasi paradigma ini menjadikan kinerja keuangan tradisional tidak dapat dipisahkan dengan berbagai dimensi selain keuangan. Salah satu dimensi yang sedang menjadi sorotan saat ini adalah faktor ESG. ESG saat ini tidak hanya sekadar isu etis, tetapi juga telah berkembang menjadi elemen strategis yang substansial bagi perusahaan. ESG berperan dalam mengelola risiko-risiko selain keuangan, seperti perubahan regulasi dan tekanan konsumen dalam mencapai tujuan perusahaan (Giese et al., 2019). ESG telah menjadi standar baru dalam mengukur kemampuan dan keberlanjutan perusahaan dalam menghadapi perkembangan zaman (Almeyda & Darmansya, 2019; Li et al., 2022).

Xu & Zhu, (2024) melakukan penelitian mengenai efek kinerja ESG terhadap performa kinerja keuangan pada perusahaan-perusahaan China yang terdaftar di CSMAR (China Stock Market & Accounting Research Database) periode 2009 – 2021. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa kinerja ESG secara positif berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sejalan dengan penelitian tersebut, Çiftçi et al., (2022) memberikan bukti empiris bahwa kinerja ESG berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan di negara berkembang. Penelitian lain yang dilakukan oleh Khairunnisa & Widiastuty, (2023) serta Hessa & Hanan, (2024) juga menyatakan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya, Almulhim & Aljughaiman, (2023) menghasilkan bukti empiris yang menyatakan bahwa kinerja ESG berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan di Saudi Arabia. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Liu, Liu et al., (2022) serta Pertiwi & Hersugondo, (2023) memberikan bukti empiris bahwa kinerja ESG tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Kinerja ESG, Inovasi Hijau, dan Kinerja Keuangan

Perjalanan perkembangan praktik keberlanjutan memunculkan konsep inovasi hijau. Inovasi hijau dapat didefinisikan sebagai inovasi yang menghasilkan manfaat lingkungan yang signifikan, termasuk inovasi produk dan proses yang berfokus pada penghematan energi, pencegahan polusi, dan daur ulang limbah (Li et al., 2022). Praktik ESG telah menjadi katalis utama bagi inovasi hijau di seluruh dunia. Studi penelitian yang dilakukan oleh Ren et al., (2024) serta Wu et al., (2024) menghasilkan bukti empiris yang kuat bahwa praktik ESG mendorong tingkat inovasi hijau perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jiang et al., (2023) serta Zhang & Liu, (2023). Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Xie et al., 2019), praktik inovasi hijau dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Bukti empiris lainnya dihasilkan dari penelitian oleh M. Liu et al., (2024). Adopsi inovasi hijau yang didorong

oleh praktik ESG yang baik mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Xu & Zhu, 2024).

Kinerja ESG, Kendala Keuangan, dan Kinerja Keuangan

Kendala keuangan merupakan salah satu hambatan dalam peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Kendala keuangan yang tinggi dapat memicu perusahaan untuk menggunakan pendekatan pembiayaan yang agresif dan meningkatkan risiko perusahaan (Mulyani et al., 2025). Dalam studi penelitian yang dilakukan oleh Xu & Zhu, (2024), dihasilkan bukti empiris bahwa kendala keuangan merupakan penghambat yang dapat memperlemah pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan. Bukti empiris yang sejalan dihasilkan dari penelitian (Pertiwi & Hersugondo, 2023).

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berbagai penelitian telah dilakukan baik di Indonesia maupun di negara-negara lain seperti China, Korea Selatan, Turki, Saudi Arabia, dan Norwegia. Namun, bukti empiris yang dihasilkan menunjukkan adanya perbedaan sehingga penulis terdorong untuk melakukan penelitian kembali atas pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan di Indonesia. Selain itu, penelitian ini juga dilakukan untuk menguji hubungan kinerja ESG, kinerja keuangan perusahaan, inovasi hijau, dan kendala keuangan.

Penelitian ini berfokus untuk mengetahui pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja keuangan dengan inovasi hijau sebagai variabel mediasi dan kendala keuangan sebagai pemoderasi. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada kinerja ESG. Tujuan Penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan, menganalisis pengaruh kinerja ESG terhadap inovasi hijau, menganalisis pengaruh inovasi hijau terhadap kinerja keuangan perusahaan, menganalisis pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dimediasi oleh inovasi hijau dan menganalisis kinerja ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dimoderasi oleh kendala keuangan. Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi investor, manajemen perusahaan, maupun bagi peneliti selanjutnya. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan serta menyediakan bukti empiris tambahan mengenai pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan serta peran inovasi hijau dalam memediasi dan kendala keuangan dalam memoderasi hubungan antara kinerja ESG terhadap kinerja keuangan di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan deskriptif kuantitatif dengan analisis data panel untuk menguji pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini, inovasi hijau digunakan sebagai variabel mediasi, dan kendala keuangan digunakan sebagai variabel moderasi. Penelitian ini bertujuan untuk memahami mekanisme hubungan antara ESG dan kinerja

keuangan pada sektor perusahaan barang konsumen non-siklikal di Indonesia (Ahmad et al., 2023).

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sektor perusahaan barang konsumen non-siklikal, selain perusahaan retail dan supermarket, yang terdaftar di BEI pada tahun 2016 – 2024 dengan tahun penelitian periode 2016 – 2024. Jumlah populasi perusahaan dalam penelitian sebanyak 109 perusahaan. Dalam penelitian ini, metode pemilihan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*, Karakteristik atau kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel yaitu: perusahaan barang konsumen non-siklikal selain retail dan supermarket yang terdaftar di BEI pada tahun 2024; memiliki data ESG yang tersedia dan dihitung oleh CSRHub periode 2016 – 2024; dan tersedia laporan tahunan dan/atau laporan keberlanjutan perusahaan periode 2016 – 2024.

Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini melibatkan beberapa uji statistik untuk memastikan model regresi yang digunakan sesuai dan dapat menjelaskan hubungan antar variabel dengan baik. Pertama, dilakukan uji statistik deskriptif. Selanjutnya, uji model data panel digunakan untuk memilih model regresi yang paling tepat. Ada tiga pendekatan yang digunakan dalam model regresi data panel, yaitu Model Efek Umum (CEM), Model Efek Tetap (FEM), dan Model Efek Acak (REM). Pemilihan model yang tepat dilakukan dengan menggunakan uji *Chow (F-test)*, uji Hausman, dan uji *Lagrange Multiplier* untuk menentukan model yang sesuai berdasarkan nilai probabilitas yang diperoleh.

Untuk menguji kelayakan model, digunakan beberapa pendekatan seperti uji F, uji-t, dan uji koefisien determinasi. Selain itu, uji mediasi dan uji moderasi juga digunakan dalam penelitian ini. Uji mediasi menguji apakah variabel inovasi hijau bertindak sebagai perantara dalam pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan, sedangkan uji moderasi menguji apakah variabel kendala keuangan dapat memoderasi hubungan antara variabel ESG dan kinerja keuangan (ROA).

Uji asumsi klasik dalam analisis data dilakukan untuk memastikan kualitas model regresi yang digunakan dalam penelitian. Pertama, uji normalitas digunakan Uji *Jarque-Bera*. Apabila probabilitas *jarque-bera* > 0,05 maka data yang digunakan terdistribusi normal Selanjutnya, uji multikolinearitas menggunakan nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Jika nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10, maka dapat dikatakan lulus uji multikolinearitas. Untuk uji heteroskedastisitas, dilakukan dengan metode *Breusch-Pagan-Godfrey test*. Jika nilai *p-value* > 0,05 maka model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas (Napitupulu et al., 2021)Terakhir, uji autokorelasi digunakan dengan uji *Durbin-Watson* dan *Lagrange Multiplier (LM) Test* (Gujarati, 2003; Lucchetti, 2019).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini, dilakukan uji asumsi klasik pada masing-masing struktur model regresi. Diperlukan adanya transformasi data pada variabel ROA dan Inovasi Hijau (GI) sehingga data sampel penelitian lulus uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

Hasil Uji Model Data Panel

Berdasarkan set data yang digunakan, model terpilih yang terbaik dalam penelitian ini adalah Model Efek Tetap (CEM).

Hasil Uji t (parsial)

Penelitian ini menggunakan pendekatan dua struktur regresi dan tiga model regresi penelitian. Hasil uji t pada struktur dan model regresi diuraikan sebagai berikut.

a. Struktur Model Regresi I

$$LNGI = \alpha + \beta_1ESG + \beta_2SIZE + \beta_3LEV + \beta_4GROWTH + \epsilon$$

Tabel 1. Hasil Regresi Struktur Model I

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	2.356293	4.242009	0.555466	0.5797
ESG	0.036919	0.011610	3.179900	0.0019
SIZE	-0.125162	0.129103	-0.969474	0.3344
LEV	-0.667724	0.258878	-2.579304	0.0112
GROWTH	-0.035543	0.521779	-0.068118	0.9458

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil uji t di atas, diketahui bahwa kinerja ESG memiliki pengaruh positif secara signifikan dengan nilai probabilitas *t-statistic* pada variabel ESG sebesar 0,0019. Artinya, semakin tinggi skor ESG suatu perusahaan, maka cenderung diikuti oleh adanya peningkatan inovasi hijau.

b. Struktur Model Regresi II

$$LNROA = \alpha + \beta_1ESG + \beta_2LNGI + \beta_3SA + \beta_4ESG \times SA + \beta_5SIZE + \beta_6LEV + \beta_7GROWTH + \epsilon$$

Tabel 2. Hasil Regresi Struktur Model II

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	7.506679	5.438270	1.380343	0.1703
ESG	-0.025935	0.012151	-2.134424	0.0350
LNGI	0.492168	0.086380	5.697714	0.0000
SA	0.034727	0.063508	0.546812	0.5856
ESGXSA	-0.012275	0.005986	-2.050428	0.0427
SIZE	-0.225369	0.193232	-1.166314	0.2460
LEV	0.221753	0.264289	0.839054	0.4033
GROWTH	0.642295	0.479503	1.339501	0.1832

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil uji t struktur model II, dapat diketahui bahwa variabel ESG memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap LNROA, dengan nilai probabilitas sebesar 0,0350. Di sisi lain, variabel LNGI memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap LNROA. Artinya, dalam sampel penelitian ini inovasi hijau memiliki peran yang penting dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, hasil uji regresi menunjukkan bahwa interaksi antara ESG dan SA, yang ditunjukkan oleh variabel interaksi ESGxSA, memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap LNROA ($p = 0,0427$). Hal ini menunjukkan bahwa efek ESG terhadap kinerja keuangan menjadi lebih lemah ketika perusahaan menghadapi kendala keuangan yang lebih besar.

c. Model Regresi 1

$$LNROA = \alpha + \beta_1ESG + \beta_2SIZE + \beta_3LEV + \beta_4GROWTH + \epsilon$$

Tabel 3. Hasil Regresi Model 1

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	4.226604	4.449888	0.949823	0.3442
ESG	0.003937	0.012179	0.323270	0.7471
SIZE	-0.140474	0.135430	-1.037241	0.3019
LEV	-0.341750	0.271564	-1.258453	0.2108
GROWTH	0.549149	0.547349	1.003289	0.3179

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil uji t di atas, diketahui bahwa variabel ESG tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan secara langsung dalam penelitian ini.

d. Model Regresi 2

$$LNROA = \alpha + \beta_1ESG + \beta_2LNGI + \beta_3SIZE + \beta_4LEV + \beta_5GROWTH + \epsilon$$

Tabel 4. Hasil Regresi Model 2

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	3.018070	3.904538	0.772965	0.4412
ESG	-0.014998	0.011143	-1.345987	0.1810
LNGI	0.512896	0.086854	5.905245	0.0000
SIZE	-0.076278	0.119166	-0.640101	0.5234
LEV	0.000723	0.244920	0.002951	0.9977
GROWTH	0.567378	0.479619	1.182978	0.2393

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil uji t pada model regresi 2, variabel ESG tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap LNROA secara langsung dengan koefisien negatif. Hasil ini konsisten dengan model regresi 1 yang menunjukkan bahwa ESG, dalam penelitian ini, tidak dapat memberikan efek langsung terhadap profitabilitas perusahaan. Di sisi lain, variabel LNGI memiliki koefisien yang positif dan signifikan dengan nilai probabilitas < 0,00001 terhadap LNROA. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa inovasi hijau mampu mendorong kinerja keuangan perusahaan.

e. Model Regresi 3

$$LNROA = \alpha + \beta_1ESG + \beta_2SA + \beta_3(ESG \times SA) + \beta_4SIZE + \beta_5LEV + \beta_6GROWTH + \epsilon$$

Tabel 5. Hasil Regresi Model 3

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	9.963056	6.147780	1.620594	0.1080
ESG	-0.011220	0.013465	-0.833277	0.4065
SA	0.044722	0.071992	0.621200	0.5358
ESGXSA	-0.015903	0.006750	-2.355934	0.0202
SIZE	-0.329632	0.218147	-1.511054	0.1336
LEV	-0.037482	0.295239	-0.126957	0.8992
GROWTH	0.647378	0.543773	1.190530	0.2364

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil uji t pada tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel interaksi mampu memberikan efek moderasi hubungan antara ESG dengan ROA secara negatif. Dengan kata lain, pengaruh ESG terhadap ROA dapat menjadi lebih lemah ketika perusahaan menghadapi kendala keuangan yang tinggi.

Hasil Uji F

a. Uji F pada Struktur Model Regresi

Hasil uji F pada masing-masing struktur model regresi dapat dilihat pada tabel 6.

Tabel 6. Hasil Uji F pada Struktur Model

	Struktur Model Regresi I	Struktur Model Regresi II
<i>F-statistic</i>	5.471420	6.460905
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000463	0.000002

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil pengujian uji F pada kedua struktur model regresi, diperoleh informasi bahwa nilai probabilitas F-statistic untuk stuktur model I sebesar 0,000463 dan untuk struktur model regresi II sebesar 0,000002. Kedua nilai probabilitas yang dihasilkan dari uji F ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa kedua struktur model regresi signifikan secara simultan.

b. Uji F pada Model Regresi

Hasil uji koefisien determinasi setiap model regresi dapat dilihat pada tabel 7.

Tabel 7. Hasil Uji F pada Model Regresi

	Model Regresi 1	Model Regresi 2	Model Regresi 3
<i>F-statistic</i>	0.917220	7.930075	1.653969
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.456607	0.000002	0.139168

Sumber: Data diolah

Model regresi 1 (pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja keuangan) memiliki nilai *F-statistic* sebesar 0,917220 dengan probabilitas mencapai 0,456607. Yang artinya, secara simultan, variabel independen ESG dan tiga variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Secara menyeluruh, model ini tidak mampu menjelaskan variasi pada LNROA dengan baik. Sementara model regresi 2 menghasilkan nilai *F-statistic* berada di angka 7,930075 dengan nilai probabilitas 0,000002. Hal ini menunjukkan bahwa seluruh variabel dalam model secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROA. Hasil uji F pada model regresi 3 menunjukkan bahwa model tidak signifikan secara keseluruhan. Dengan nilai *F-statistic* sebesar 1,653969 ($p = 0,139168$), model regresi ini tidak menjelaskan variasi ROA secara kuat. Namun, ketidaksignifikanan sebuah model secara simultan tidak menutup kemungkinan adanya signifikansi koefisien individu. Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel interaksi memberikan pengaruh signifikansi terhadap ROA.

Hasil Uji Koefisien Determinasi

c. Uji Koefisien Determinasi Struktur Model Regresi

Hasil uji koefisien determinasi pada masing-masing struktur model regresi dapat dilihat pada tabel 8.

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi pada Struktur Model

	Struktur Model Regresi I	Struktur Model Regresi II
<i>R-squared</i>	0.163465	0.293246
<i>Adjusted R-squared</i>	0.133589	0.247859

Dalam struktur model I, nilai R^2 sebesar 0,1635 yang artinya bahwa sekitar 16,35%, variasi dalam variabel LNGI dapat dijelaskan oleh variabel-variabel yang ada dalam penelitian, sementara sisanya 83,65% dijelaskan oleh faktor – faktor lain di luar variabel. Pada struktur model II, nilai R^2 menunjukkan angka sebesar 0,293246. Artinya, dalam struktur model penelitian ini, sekitar 29,32% variasi dalam LNROA dapat dijelaskan oleh variabel-variabel yang diteliti.

d. Uji Koefisien Determinasi Model Regresi

Hasil uji koefisien determinasi setiap model regresi dapat dilihat pada tabel 9.

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi pada Model Regresi

	Model Regresi 1	Model Regresi 2	Model Regresi 3
<i>R-squared</i>	0.031719	0.263195	0.082751
<i>Adjusted R-squared</i>	-0.002863	0.230005	0.032719

Sumber: Data diolah

Model regresi 1, yang menguji pengaruh ESG terhadap ROA, menghasilkan *R-squared* sebesar 0,031719 dengan *Adjusted R-squared* yang negatif, yaitu -0,002863. Hal ini menunjukkan bahwa model tersebut tidak mampu menjelaskan variasi dalam ROA secara substansial. Terdapat indikasi bahwa hubungan antara variabel ESG dan ROA dipengaruhi oleh banyak faktor eksternal yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian ini. Helbing, (2010) menyatakan bahwa model tunggal seringkali tidak memadai untuk menangkap kompleksitas dunia nyata, terutama pada sistem sosial-ekonomi. Sejalan dengan pernyataan tersebut, hasil nilai R^2 pada struktur model regresi II yang lebih kompleks mendukung pernyataan bahwa dalam penelitian ini, interpretasi terhadap hubungan ESG dan kinerja keuangan menjadi lebih akurat ketika struktur model diestimasi secara komprehensif.

Model regresi 2 (pengaruh ESG terhadap ROA setelah dimasukkan variabel inovasi hijau), menghasilkan angka *R-squared* tertinggi yaitu sebesar 0,263195. Hal ini menunjukkan bahwa ketika variabel mediasi dimasukkan ke dalam model penelitian, model mampu menjelaskan sekitar 26,32% variasi dalam ROA. Dengan kata lain, variabel inovasi hijau dalam penelitian ini memiliki peran penting dalam menjembatani pengaruh ESG terhadap ROA, dan membuat model menjadi lebih kuat secara prediktif.

Adapun pada model regresi 3 yang menguji peran moderasi kendala keuangan, diperoleh nilai *R-squared* 0,082751, yang menunjukkan bahwa pengaruh moderasi tersebut terhadap hubungan ESG dan ROA masih terbatas yaitu hanya 8,28%, namun tidak mengurangi validitas analisis.

Uji Mediasi

Dilakukan uji mediasi menggunakan kalkulator *sobel test* untuk menguji pengaruh mediasi inovasi hijau terhadap hubungan kinerja ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan. Apabila nilai *p-value* yang dihasilkan dari uji sobel kurang dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa variabel LNGI mampu memediasi pengaruh variabel ESG terhadap LNROA. Hasil uji mediasi dapat dilihat pada gambar 2.

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a 0.036919	Sobel test:	2.79980332	0.00676319	0.00511338
b 0.512896	Aroian test:	2.76919284	0.00683795	0.00561954
s _a 0.011610	Goodman test:	2.83145187	0.0066876	0.00463372
s _b 0.086854	Reset all	Calculate		

Gambar 2. Hasil Sobel Test

Nilai *p-value* hasil uji sobel menunjukkan angka 0,00511338. Artinya, variabel LNGI secara signifikan memediasi hubungan pengaruh ESG terhadap variabel ROA. Jika melihat dari hasil regresi model 1 (tabel 3), variabel ESG tidak dapat memberikan efek signifikan terhadap variabel ROA sejak awal. Setelah memasukkan variabel mediasi (LNGI), koefisien regresi berubah arah dan menghasilkan nilai probabilitas yang lebih mendekati 0,05 ($p = 0,1810$) meskipun tetap tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA. Diperkuat dengan hasil uji sobel yang ditunjukkan pada gambar 2, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pengaruh tidak langsung ESG terhadap ROA melalui

inovasi hijau signifikan secara statistik. Dapat dikatakan bahwa inovasi hijau berperan sebagai mediator penuh (*full mediation*) dalam hubungan ESG terhadap ROA pada sampel penelitian ini. Zhao et al., (2010) menjelaskan bahwa meskipun efek langsung tidak menghasilkan nilai signifikansi, hal tersebut tidak meniadakan keberadaan mediasi. Yang terpenting adalah signifikansi efek tidak langsung. Jika efek tidak langsung signifikan, maka kondisi tersebut disebut mediasi penuh (*indirect-only mediation*).

Pembahasan

Berdasarkan seluruh hasil analisis data, berikut adalah rangkuman hasil pengujian atas seluruh hipotesis yang digunakan dalam model penelitian ini, disajikan pada tabel 10.

Tabel 10. Rangkuman Hasil Uji Hipotesis

No.	Hipotesis	Koefisien Regresi	Probabilitas	Kesimpulan
1	H1: Kinerja ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan	0,003937	0,7471	H1 ditolak
2	H2: Kinerja ESG berpengaruh positif terhadap inovasi hijau.	0,036919	0,0019	H2 diterima
3	H3: Inovasi hijau berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.	0,512896	0,0000	H3 diterima
4	H4: Inovasi hijau mampu memediasi pengaruh positif kinerja ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan.	Uji Sobel	0,00511	H4 diterima
5	H5: Kendala keuangan dapat memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan	-0,015903	0,0202	H5 diterima

Sumber: Data diolah

Mengacu pada tabel 10 serta hasil analisis data yang sudah dilakukan, pembahasan mengenai setiap variabel independen dapat dijabarkan sebagai berikut:

Kinerja ESG Berpengaruh Positif terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.

Hasil estimasi model penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ESG memiliki koefisien positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, namun tidak signifikan. Hasil uji koefisien regresi mengindikasikan bahwa pada sampel penelitian ini terdapat banyak faktor lain yang lebih dominan dalam menjelaskan kinerja keuangan perusahaan yang tidak tercakup dalam model ini. Dalam konteks ini, interpretasi hasil regresi perlu dilakukan dengan sangat hati-hati. Ketidaksignifikan pengaruh ESG terhadap ROA tidak selalu menunjukkan bahwa ESG tidak relevan, melainkan dapat mengindikasikan adanya kompleksitas hubungan yang tidak dapat ditangkap oleh model linier yang sederhana. Clark et al., (2015) menjelaskan bahwa pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan bersifat kontekstual, tergantung pada faktor – faktor lain seperti strategi perusahaan, tekanan stakeholder, dan dinamika industri. Lebih lanjutnya, hasil uji F menunjukkan bahwa secara keseluruhan model ini tidak layak digunakan dalam

penarikan kesimpulan yang logis berdasarkan informasi yang ada. Artinya, tidak terdapat cukup bukti empiris dalam sampel dan model penelitian ini untuk menyimpulkan bahwa ESG secara langsung memengaruhi ROA. Hasil ini memberi sinyal bahwa hubungan ESG dan ROA dalam model yang sederhana cenderung lemah dan tidak dapat diandalkan untuk diinterpretasi secara langsung.

Temuan ini tidak sepenuhnya bertentangan dengan teori dan studi empiris yang dilakukan sebelumnya. Seperti yang diungkapkan oleh Hessa & Hanan, (2024) Liu H dkk. (2022) serta Xu & Zhu, (2024) manfaat dari investasi ESG sering kali memerlukan waktu untuk terkonversi menjadi hasil finansial yang nyata, dengan jeda waktu yang umum terjadi dalam rentang 2 – 5 tahun. Meskipun dalam sampel penelitian ini mencakup rentang waktu 9 tahun, dampak ESG terhadap kinerja keuangan tidak selalu bersifat linier atau langsung dirasakan oleh seluruh perusahaan dalam periode yang sama. Hal ini mengindikasikan adanya *time lag effect* yang tetap relevan, terutama pada perusahaan yang sedang berada dalam fase transisi strategi, menghadapi keterbatasan internal seperti adanya kendala keuangan. Perlu dipertimbangkan juga bahwa pengaruh ESG tidak selalu tercermin secara langsung dalam metrik ROA, yang berbasis pada efisiensi laba terhadap total aset. Manfaat dari praktik ESG yang bersifat non finansial seperti peningkatan reputasi, loyalitas konsumen, dan mitigasi risiko sosial atau lingkungan, kemungkinan besar berdampak pada indikator lain seperti Tobins'Q atau nilai pasar perusahaan (Al-Tarawneh et al., 2024). Di sisi lain, penelitian yang dilakukan Chininga et al., (2023) memvalidasi bahwa penggunaan teknik instrumental variabel (2SLS) serta perhitungan variabel *lag* ESG dapat mengungkapkan pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan secara signifikan. Hal ini memperkuat interpretasi bahwa pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan ini perlu dianalisis melalui model yang lebih kompleks.

Temuan ini mengindikasikan bahwa ketika variabel lain diperhitungkan, kontribusi terhadap ROA tidak positif sebagaimana diasumsikan dalam hipotesis awal. Namun, keberadaan inovasi hijau sebagai mediasi menunjukkan hubungan positif signifikan terhadap ROA, yang mengindikasikan bahwa pengaruh ESG terhadap ROA dapat terjadi secara tidak langsung melalui inovasi hijau. Kondisi ini menegaskan argumen dari Jiang et al., (2023) dan Wu dkk. (2024) yang menjelaskan bahwa inovasi hijau dapat meningkatkan efisiensi dan menjadi keunggulan kompetitif perusahaan yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Lebih lanjut, temuan pada struktur model regresi II menjadi hal yang menarik karena adanya pergeseran dari dugaan awal bahwa ESG akan meningkatkan kinerja keuangan secara langsung. Sebaliknya, hasil model regresi ini mencerminkan kemungkinan bahwa perusahaan yang berkomitmen tinggi terhadap ESG mengalami beban dalam jangka pendek, seperti melalui peningkatan biaya kepatuhan, teknologi ramah lingkungan, atau pelatihan tenaga kerja yang kompleks. Temuan bahwa ESG berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA pada struktur model regresi II dapat dari beberapa sudut pandang teoritis dan praktis. Yang pertama, dari sisi biaya implementasi ESG. Seringkali, biaya implementasi ESG cukup besar dan dirasakan lebih cepat daripada manfaatnya. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dihasilkan oleh Pertiwi dan

Hersugondo (2023) yang menjelaskan bahwa biaya awal yang tinggi dalam menerapkan praktik-praktik ESG dapat membebani sumber daya keuangan perusahaan. Xu dan Zhu (2024) juga mencatat bahwa dampak pada kinerja keuangan perusahaan terhadap praktik-praktik ESG dapat bergantung pada karakteristik industri perusahaan tersebut. Ketika ESG diterapkan pada industri yang sangat berpolusi, inisiatif praktik ESG sangat dimungkinkan memerlukan investasi awal yang signifikan sehingga menunda efek peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Kedua, adanya *trade-off* antara tujuan sosial dan finansial. Ketika perusahaan berkomitmen pada kepedulian lingkungan atau sosial, alokasi sumber daya untuk pelaksanaan inisiatif ESG dapat mengorbankan efisiensi operasional atau keputusan yang optimal secara finansial. Alokasi sumber daya ke inisiatif sosial atau lingkungan dapat mengurangi fokus pada kegiatan yang secara langsung menghasilkan keuntungan dalam waktu dekat. Hal ini menunjukkan adanya hubungan *inverted U-shaped* antara kinerja ESG dan kinerja keuangan (Edmans, 2023). Selain itu, ESG memerlukan penyesuaian modal. Dalam kondisi kendala keuangan, beban penyesuaian biaya ini dapat memperburuk profitabilitas perusahaan (Xu & Zhu, 2024).

Dari sudut pandang teori agensi, terdapat potensi konflik kepentingan karena agen (manajemen) tidak selalu bertindak untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik modal (prinsipal). Pelaporan dan implementasi kebijakan ESG dapat dilihat sebagai sinyal bahwa manajemen berkomitmen terhadap praktik bisnis yang transparan, etis, dan bertanggung jawab sehingga mengurangi konflik keagenan dan meningkatkan akuntabilitas (Doshi et al., 2018). Namun, teori agensi juga menjelaskan bahwa investasi dalam ESG dapat menimbulkan permasalahan dalam jangka pendek karena implementasi ESG pada umumnya menuntut pengeluaran besar di awal, seperti biaya sertifikasi, pelatihan keberlanjutan, atau transformasi proses produksi yang ramah lingkungan (Keown, 2004). Kondisi ini akan diperparah dalam perusahaan yang mengalami keterbatasan dana karena biaya implementasi ESG dapat menurunkan efisiensi aset dalam jangka pendek (Pertiwi & Hersugondo, 2023).

Secara teori pemangku kepentingan, fenomena ini menunjukkan bahwa ESG menjadi alat penting untuk menunjukkan komitmen perusahaan terhadap kepentingan beragam dari pemangku kepentingan. Dengan menjalankan program keberlanjutan dan tanggung jawab sosial, perusahaan memperkuat kepercayaan, reputasi dan loyalitas stakeholder, yang diyakini akan menghasilkan pengurangan risiko operasional, peningkatan efisiensi, dan akses pendanaan yang lebih luas (Khan & Iqbal, 2024). Semua hal tersebut dapat berkontribusi terhadap kinerja keuangan dalam jangka panjang, yang tentunya dipengaruhi oleh karakteristik dan kondisi organisasi internal perusahaan (Liu H dkk., 2022; Hessa & Hanan, (2024) Liu Xu & Zhu, 2024).

Dari hasil penelitian ini, terdapat sejumlah implikasi yang cukup penting bagi praktik manajerial, kebijakan perusahaan, dan arah penelitian selanjutnya. Temuan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA dalam model sederhana namun berubah menjadi signifikan negatif ketika dimasukkan variabel mediasi dan variabel moderasi, menunjukkan bahwa hubungan antara ESG dan kinerja keuangan bersifat tidak

langsung dan sangat kontekstual. Hal ini menjadi perhatian bagi manajemen perusahaan untuk tidak serta merta mengharapkan keuntungan finansial jangka pendek dari investasi ESG, tetapi melihat ESG sebagai strategi jangka panjang yang memerlukan perencanaan, inovasi, serta kesiapan finansial. Selain itu, inovasi hijau dapat memberikan jalur penting untuk menghubungkan ESG dan profitabilitas, sehingga perusahaan seyogyanya mengintegrasikan praktik ESG ke dalam proses inovasi internal, bukan sekadar menjadikannya sebagai alat kepatuhan atau pelaporan. Selanjutnya, hasil penelitian yang mengalami perubahan signifikansi dan arah hubungan ESG menunjukkan bahwa hubungan antara ESG dan kinerja keuangan perlu dieksplorasi menggunakan model yang lebih dinamis. Penggunaan metode ekonometrik lanjutan seperti *Generalized Method of Moments* (GMM) atau *Dynamic Panel Data* maupun 2SLS (*Two-Stage Least Squared*) untuk menangkap efek tertunda secara lebih *robust*.

Kinerja ESG Berpengaruh Positif terhadap Inovasi Hijau

Dalam penelitian ini, hasil menunjukkan bahwa kinerja ESG secara positif signifikan berpengaruh terhadap inovasi hijau. Temuan yang dihasilkan dari model penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Liu H dkk. (2022), Hessa & Hanan, (2024), serta Xu dan Zhu (2024), yang menemukan bahwa ESG memiliki peran strategis dalam mendorong orientasi inovatif perusahaan, terutama dalam hal inovasi yang mendukung agenda lingkungan dan keberlanjutan. Temuan ini juga memperkuat posisi ESG bahwa ESG bukan hanya sebagai simbol kepatuhan atau reputasi, tetapi juga sebagai pendorong nilai ekonomi dan inovasi berkelanjutan yang dapat memperkuat daya saing perusahaan dalam jangka panjang (Xie et al., 2022).

Kerangka berpikir teori pemangku kepentingan menekankan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada berbagai pemangku kepentingan termasuk masyarakat dan lingkungan (Freeman, 2010). Dalam kerangka ini, ESG menjadi salah satu instrumen strategis untuk merespon tuntutan para *stakeholder* terhadap keberlanjutan (Jiang et al., 2023; Xie et al., 2019) Inovasi hijau hadir menjadi bentuk nyata dari respon tersebut. Ketika perusahaan meningkatkan kinerja ESG mereka, hal tersebut cenderung mendorong mereka untuk melakukan inovasi yang ramah lingkungan, efisien, dan minim dampak negatif terhadap ekosistem guna memenuhi ekspektasi para pemangku kepentingan (Dhiba & Koan, 2024; Ren et al., 2024; Xu & Zhu, 2024).

Dari sudut pandang teori agensi, hasil penelitian ini dapat dipahami sebagai upaya manajemen untuk mengurangi konflik antara agen dan prinsipal dengan menunjukkan keseriusan dalam mengadopsi nilai – nilai keberlanjutan. Impelemtasi ESG mendorong manajer untuk melakukan investasi pada proyek – royek yang memiliki nilai jangka panjang bagi perusahaan dan para pemangku kepentingan. Keseriusan praktik ESG ditujukan untuk menyelaraskan strategi internal perusahaan dengan tujuan keberlanjutan dan sesuai dengan standar lingkungan yang ada (Febrian & Hendriyeni, 2024). Studi yang dilakukan oleh (H. Liu et al., 2022) menemukan bahwa kinerja ESG mampu langsung

mendorong inovasi hijau di perusahaan dengan mengurangi risiko yang dirasakan dalam mengadopsi teknologi baru dan meningkatkan efisiensi operasional perusahaan.

Inovasi Hijau Berpengaruh Positif terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inovasi hijau berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA. Hasil statistik uji koefisien determinasi pada model ini dapat menjelaskan bahwa inovasi hijau merupakan salah satu faktor penting dalam mendorong kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang mengadopsi inovasi hijau secara konsisten cenderung memiliki profitabilitas yang lebih baik. Temuan ini memperkuat asumsi bahwa inovasi hijau dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif serta nilai ekonomi jangka panjang bagi perusahaan, sebagaimana hasil penelitian yang dilakukan oleh Hessa & Hanan, (2024) serta (Xie et al., 2022).

Hasil penelitian ini juga mendukung studi terdahulu yang dilakukan oleh Xu & Zhu, (2024) serta M. Liu et al., (2024) yang menunjukkan bahwa praktik inovasi hijau mampu mendorong kinerja keuangan perusahaan. Efisiensi sumber daya yang dihasilkan dari penerapan proyek inovasi hijau akan menggerakkan perusahaan untuk mengoptimalkan sumber daya yang dimilikinya, sehingga pada akhirnya hal tersebut mampu mendorong profitabilitas perusahaan. Efek ini akan semakin terlihat dalam jangka panjang. Hal yang menarik diungkap pada penelitian M. Liu et al., (2024) yang meneliti mengenai dua model pendekatan inovasi hijau, yaitu inovasi hijau substantif dan inovasi hijau strategis. Penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan bahwa inovasi hijau strategis justru memberikan efek negatif terhadap ROA. Hal ini disebabkan oleh orientasi inovasi strategis yang cenderung hanya ditujukan untuk memenuhi tuntutan regulasi atau ekspetasi internal, tanpa diiringi oleh perubahan proses yang berdampak nyata terhadap efisiensi dan produktivitas. Sehingga, temuan dalam penelitian ini memperkuat argumen bahwa jenis inovasi yang dilakukan bukan hanya untuk kepatuhan melainkan benar-benar menjadi strategi peningkatan nilai diferensiasi pasar, akan memberikan efek yang positif terhadap kinerja perusahaan.

Berkaitan dengan teori agensi, temuan ini menjelaskan bahwa inovasi hijau mampu menjadi alat strategis manajemen untuk menyelaraskan kepentingan agen (manajemen) dengan tujuan para pemegang saham (prinsipal). Dengan melakukan investasi pada teknologi yang ramah lingkungan, manajer menunjukkan komitmen jangka panjang terhadap nilai perusahaan, sekaligus mengurangi konflik keagenan. Inovasi hijau menjadi instrumen diferensiasi produk dan efisiensi proses, yang memberikan makna autentik dan sulit untuk digantikan sehingga meningkatkan daya saing perusahaan. Hal ini pada akhirnya meningkatkan profitabilitas perusahaan (Wu et al., 2024; Xie et al., 2019; Xu & Zhu, 2024). Sementara itu, dari perspektif teori pemangku kepentingan, inovasi hijau acapkali hadir sebagai bentuk tanggapan terhadap tekanan dan ekspetasi dari berbagai pemangku kepentingan (Jones et al., 2018). Perusahaan yang aktif mengembangkan inovasi hijau cenderung memperoleh dukungan

sosial serta akses pendanaan yang lebih luas, yang kemudian dapat tercermin dalam peningkatan perusahaan (Khan & Iqbal, 2024).

Inovasi Hijau Mampu Memediasi Pengaruh Positif Kinerja ESG terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inovasi hijau mampu memediasi pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan secara mediasi penuh. Dalam konteks ini, ESG menjadi salah satu faktor pendorong terciptanya inovasi hijau dan melalui inovasi hijau ini terlihat dampak profitabilitas perusahaan yang lebih baik. Prinsip ESG berfungsi sebagai landasan strategis yang mendorong perusahaan untuk menciptakan inovasi berbasis keberlanjutan, termasuk dalam bentuk inovasi hijau. Integrasi ESG ke dalam strategi inti perusahaan menjadi alat untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dan para pemegang saham, serta mengurangi konflik kepentingan melalui penciptaan nilai jangka panjang. Hal ini sejalan dengan teori agensi dan teori pemangku kepentingan (Putri & Agustin, 2023).

Temuan ini sejalan dengan berbagai penelitian terdahulu yang menunjukkan pentingnya peran inovasi hijau dalam menjembatani ESG dan kinerja keuangan perusahaan, seperti yang ditunjukkan oleh (Xie et al., 2022), (Jiang et al., 2023) Ren et al., (2024) (Wu et al., 2024) dan (Xu & Zhu, 2024). Studi mereka secara umum menyimpulkan bahwa ESG memberikan manfaat ekonomi yang nyata apabila diterjemahkan ke dalam inisiatif inovasi yang berdampak langsung pada efisiensi, diferensiasi pasar, dan penguatan posisi kompetitif perusahaan. Dalam hal ini, inovasi hijau tidak hanya menjadi bentuk respon terhadap ESG, tetapi juga menjadi mekanisme strategis yang mengubah nilai keberlanjutan menjadi nilai ekonomi. Hasil penelitian ini diperkuat dengan adanya studi yang diungkapkan oleh Almushaly & Dewi, (2025) Dalam studinya yang mengangkat sampel penelitian pada industri non-siklikal, inovasi hijau dapat memiliki efek negatif terhadap pertumbuhan berkelanjutan, terutama jika inovasi hijau hanya berorientasi taktis atau regulatif dan tidak selaras dengan strategi jangka panjang perusahaan. Hal ini juga diungkapkan dalam penelitian (M. Liu et al., 2024). Oleh karena itu, menjadi penting bahwa implementasi ESG yang mendorong praktik – praktik inovasi hijau bukan hanya dalam bentuk pelaporan dan kebijakan, melainkan harus secara aktif diterjemahkan menjadi inovasi yang terintegrasi dengan strategi bisnis. Hasil penelitian ini memberikan implikasi penting bagi manajemen perusahaan, pemangku kepentingan, dan pengambil kebijakan.

Kendala Keuangan dapat Memoderasi Pengaruh Kinerja ESG terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kendala keuangan dapat memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan efek memperlemah hubungan keduanya. Secara statistik, interaksi antara ESG dan kendala keuangan berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat kendala keuangan yang dihadapi perusahaan, semakin lemah

pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan. Tanpa dukungan kapasitas finansial yang memadai, ESG justru dapat menjadi tekanan tambahan yang kontraproduktif.

Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang menyoroti pentingnya kapasitas internal dalam menentukan efektivitas implementasi ESG. ESG memerlukan penyesuaian modal, dan bagi perusahaan dengan akses modal terbatas, beban penyesuaian biaya ini justru memperburuk profitabilitas. Studi Pertiwi & Hersugondo, (2023) serta Zhang & Liu, (2023) menunjukkan bahwa perusahaan dengan keterbatasan keuangan seringkali gagal dalam mengkonversi praktik ESG menjadi kinerja yang menguntungkan karena keterbatasan mereka dalam mendanai inisiatif hijau secara berkelanjutan. Temuan ini juga diperkuat oleh studi yang dilakukan oleh Liu M dkk. (2024), yang membedakan antara perusahaan dengan fleksibilitas keuangan tinggi dan rendah, perusahaan yang memiliki kekurangan dana cenderung mengalami tekanan ROA dalam jangka pendek.

Berkaitan dengan teori keagenan, perusahaan dengan sumber daya yang terbatas cenderung menghadapi dilema dalam menyeimbangkan tujuan keberlanjutan dan efisiensi keuangan. ESG dapat dilihat sebagai investasi jangka panjang, namun ketika perusahaan mengalami tekanan likuiditas atau pembatasan akses pendanaan, implementasi ESG dapat menjadi beban finansial Perusahaan (Sukman & Uwansri, 2024). Dari sudut pandang teori pemangku kepentingan, hasil penelitian ini menegaskan bahwa pemenuhan ekspektasi stakeholder melalui kinerja ESG membutuhkan kondisi internal yang mendukung, terutama dalam fleksibilitas keuangan. Ketika perusahaan berada dalam tekanan finansial atau menghadapi kendala keuangan yang tinggi kemampuan untuk memenuhi harapan para *stakeholder* secara optimal menjadi terbatas (Williams et al., 2021). Hal ini mengindikasikan bahwa komitmen terhadap *stakeholder* tidak hanya ditentukan oleh kesadaran sosial perusahaan, tetapi juga oleh kapabilitas keuangan yang dimiliki untuk mewujudkan komitmen tersebut dalam bentuk aksi nyata. Kondisi ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hessa & Hanan, (2024) serta Wu et al., (2024) yang menyatakan bahwa *stakeholder value creation* melalui ESG hanya tercapai ketika perusahaan memiliki kapasitas internal dan stabilitas modal yang memadai. Temuan ini memberikan implikasi bahwa pentingnya bagi manajemen untuk merancang dan mengimplementasikan inisiatif ESG karena komitmen ESG tidak dapat berdampak optimal terhadap profitabilitas jika tidak ditopang oleh kondisi keuangan internal yang sehat dan fleksibel. Selain itu, penilaian ESG tidak dapat dipisahkan dari evaluasi posisi keuangan perusahaan. ESG yang kuat tidak selalu menjadi indikator kinerja finansial yang baik, jika perusahaan tidak memiliki kapasitas pendanaan yang memadai untuk mewujudkan komitmen secara produktif. Selain itu, hasil penelitian ini mendukung adanya dukungan struktural terhadap perusahaan yang berkomitmen pada ESG tetapi mengalami keterbatasan keuangan.

KESIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA) dengan mempertimbangkan inovasi hijau (GI) sebagai mediasi dan kendala keuangan (SA) sebagai moderasi. Hasil analisis regresi berganda terhadap 13 perusahaan dari sektor barang konsumen non-siklikal menunjukkan bahwa dalam model regresi sederhana, ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Namun, setelah memasukkan variabel mediasi, moderasi, dan interaksi, model ini menjadi lebih kuat dalam menjelaskan variasi kinerja keuangan. Temuan menunjukkan bahwa implementasi ESG dapat menimbulkan biaya jangka pendek yang mengurangi profitabilitas perusahaan, tetapi pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan bersifat tidak langsung dan tergantung pada kapasitas inovasi serta fleksibilitas keuangan perusahaan. Penelitian juga menemukan bahwa ESG secara positif berpengaruh terhadap inovasi hijau, yang pada gilirannya meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Inovasi hijau terbukti menjadi faktor penting dalam mendorong profitabilitas, dan praktik ESG dapat menjadi penguangkit inovasi strategis yang memberikan keuntungan jangka panjang. Selain itu, inovasi hijau berperan sebagai mediator yang menghubungkan pengaruh ESG dengan kinerja keuangan yang lebih baik. Kendala keuangan, di sisi lain, dapat memperlemah hubungan antara ESG dan kinerja keuangan, karena perusahaan dengan keterbatasan finansial kesulitan dalam mengimplementasikan praktik ESG yang efektif. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan sangat kompleks dan tidak dapat dianalisis secara sederhana. Model yang lebih kompleks dengan memasukkan variabel mediasi dan moderasi memberikan pemahaman yang lebih baik mengenai hubungan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, N., Alias, F. A., & Razak, N. A. (2023). Understanding Population And Sample In Research: Key Concepts For Valid Conclusions. *Sigcs: E-Learning*, 6, 19–24.
- Al-Tarawneh, A., Tayeh, M., Iskandrani, M., & Obeidat, M. (2024). The Impact Of Esg Scores On Corporate Financial Performance: A Study Of Non-Financial Firms Listed In The Uk. *Asian Economic And Financial Review*, 14(11), 852.
- Almeyda, R., & Darmansya, A. (2019). The Influence Of Environmental, Social, And Governance (Esg) Disclosure On Firm Financial Performance. *Iptek Journal Of Proceedings Series*, 5, 278–290.
- Almulhim, A. A., & Aljughaiman, A. A. (2023). Corporate Sustainability And Financial Performance: The Moderating Effect Of Ceo Characteristics. *Sustainability*, 15(16), 12664. <https://doi.org/10.3390/su151612664>
- Almushaly, F. N., & Dewi, R. N. (2025). Pengaruh Inovasi Hijau Dan Akuntansi Manajemen Lingkungan Terhadap Pertumbuhan Berkelanjutan. *Jurnal Ekonomi Dirgantara*, 9(1).
- Chininga, E., Alhassan, A. L., & Zeka, B. (2023). Esg Ratings And Corporate Financial Performance In South Africa. *Journal Of Accounting In Emerging Economies*, 14(3), 692–713.
- Çiftçi, İ. H., Kilbaş, İ., & Kahraman Kılbaş, E. P. (2022). The War Against The Resistance Of *Acinetobacter Baumannii*: A Meta-Analysis Of Findings In Türkiye. *Journal Of Clinical Practice And Research*, 44(5), 447. [10.14744/etd.2022.94770](https://doi.org/10.14744/etd.2022.94770)
- Clark, G. L., Feiner, A., & Viehs, M. (2015). From The Stockholder To The Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance. *Available At Ssrn 2508281*.

Pengaruh Kinerja ESG terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan: Peran Mediasi Inovasi Hijau dan Moderasi Kendala Keuangan

- David, F. R., & David, F. R. (2017). *Strategic Management: Concepts And Cases: A Competitive Advantage Approach*. Pearson.
- Dhiba, S. F., & Koan, D. F. (2024). Corporate Sustainability Communication Of Green And Non-Green Companies In Digital Era. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 9(1), 200–213.
- Doshi, H. A., Manual, V., Lingaradan, D., & Mujib, U. K. (2018). The Impact Of Corporate Social Responsibility On Corporate Financial Performance & The Concept And Role Of Agency Theory. *International Journal Of Financial Management*, 16(20), 2–38.
- Edmans, A. (2023). Applying Economics—Not Gut Feel—To Esg. *Financial Analysts Journal*, 79(4), 16–29.
- Febrian, J. F., & Hendriyeni, N. S. (2024). Can Corporate Sustainability Performance (Csp) Overcome Indonesia's Corporate Debt Problems? *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 21(1), 1.
- Freeman, R. E. (2010). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Cambridge University Press.
- Giese, G., Lee, L.-E., Melas, D., Nagy, Z., & Nishikawa, L. (2019). Foundations Of Esg Investing: How Esg Affects Equity Valuation, Risk, And Performance. *Journal Of Portfolio Management*, 45(5), 69–83.10.3905/jpm.2019.45.5.069
- Gujarati, D. (2003). *Basic Econometrics 4th Edition* Mcgraw Hill: New York. Ny. Güner, A.(2016). *The Determinants Of Capital Structure Decisions: New Evidence From Turkish Companies*. *Procedia Economics And Finance*, 38, 84–89.
- He, G., Liu, Y., & Chen, F. (2023). Research On The Impact Of Environment, Society, And Governance (Esg) On Firm Risk: An Explanation From A Financing Constraints Perspective. *Finance Research Letters*, 58, 104038. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104038>
- Helbing, D. (2010). *Pluralistic Modeling Of Complex Systems*. Ssrn.
- Hessa, A., & Hanan, A. (2024). *The Impact Of Sustainability Practices On The Financial Performance Of Listed Companies In Saudi Arabia*.
- Jiang, H., Liu, L., & Hu, L. (2023). Do Esg Scores In Corporations Improve Green Innovation Empirical Evidence From Listed Chinese Companies. *Proceedings Of Business And Economic Studies*, 6(4), 1–25.
- Jones, T. M., Harrison, J. S., & Felps, W. (2018). How Applying Instrumental Stakeholder Theory Can Provide Sustainable Competitive Advantage. *Academy Of Management Review*, 43(3), 371–391.
- Keown, A. J. (2004). *Foundations Of Finance: The Logic And Practice Of Financial Management*. 清华大学出版社有限公司.
- Khairunnisa, D. P., & Widiastuty, E. (2023). Pengaruh Kinerja Esg Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 22(2), 142–153.
- Khan, M. I., & Iqbal, A. (2024). Integrating Esg With Corporate Investment Decision-Making. In *The Emerald Handbook Of Ethical Finance And Corporate Social Responsibility: A Framework For Sustainable Development* (Pp. 329–350). Emerald Publishing Limited.
- Li, S., Li, X., Zhao, Q., Zhang, J., & Xue, H. (2022). An Analysis Of The Dimensional Constructs Of Green Innovation In Manufacturing Enterprises: Scale Development And Empirical Testing. *Sustainability*, 14(24), 16919.
- Liu, H., Wu, K., & Zhou, Q. (2022). Whether And How Esg Impacts On Corporate Financial Performance In The Yangtze River Delta Of China. *Sustainability*, 14(24), 16584.
- Liu, M., Liu, L., & Feng, A. (2024). The Impact Of Green Innovation On Corporate Performance: An Analysis Based On Substantive And Strategic Green Innovations. *Sustainability*, 16(6), 2588.
- Lucchetti, R. J. (2019). *Basic Econometrics*. Academic Press.
- Mulyani, S., Ma'ruf, M., Ratmono, D., & Purwanto, A. (2025). Determinan Financial Ratio Terhadap Financial Distress Di Sektor Consumer Cyclicals. *Jurnal Akuntansi Stie Muhammadiyah Palopo*, 11(1), 107–125.

- Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Lumban Tobing, C. E. R. (2021). *Penelitian Bisnis, Teknik Dan Analisa Dengan Spss-Stata-Eviews*. Madenatera.
- Pertiwi, L. R. B., & Hersugondo, H. (2023). Pengaruh Kinerja Environmental, Social, Governance (Esg) Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Kendala Keuangan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). *Diponegoro Journal Of Management*, 12(1).
- Putri, H. D., & Agustin, H. (2023). Apakah Inovasi Hijau Dan Pengungkapan Emisi Karbon Dapat Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur? *Jurnal Akademi Akuntansi*, 6(1), 107–124.
- Ren, M., Zhou, J., Si, J., Wang, G., & Guo, C. (2024). The Impact Of Esg Performance On Green Innovation Among Traditional Energy Enterprises—Evidence From Listed Companies In China. *Sustainability*, 16(9), 3542.
- Sholekha, A., & Astuti, C. D. (2024). The Effect Of External Audit Quality, Related Party Transactions, Political Connections, Esg Performance And Independent Assurance On Sustainability Reports On Firm Value. *Eduinvest-Journal Of Universal Studies*, 4(9), 7611–7627.
- Sukman, K., & Uwansri, K. (2024). The Impacts Of Esg Scores On Firm's Performance In Food And Beverage Industry. *European Journal Of Economic And Financial Research*, 8(5).
- Van De Ven, M., Machado, P. L., Athanasopoulou, A., Aysolmaz, B., & Türetken, O. (2023). Performance Indicators For Business Models: The Current State Of Research. *Journal Of Business Models (Jobm)*, 11(1), 38–57.
- Wang, N., Zhang, J., Zhang, X., & Wang, W. (2022). How To Improve Green Innovation Performance: A Conditional Process Analysis. *Sustainability*, 14(5), 2938.
- Williams, D. R., Rodriguez, J. E., & Bürkner, P.-C. (2021). *Putting Variation Into Variance: Modeling Between-Study Heterogeneity In Meta-Analysis*.
- Wu, L., Yi, X., Hu, K., Lyulyov, O., & Pimonenko, T. (2024). The Effect Of Esg Performance On Corporate Green Innovation. *Business Process Management Journal, Ahead-Of-Print*.
- Xie, X., Hoang, T. T., & Zhu, Q. (2022). Green Process Innovation And Financial Performance: The Role Of Green Social Capital And Customers' Tacit Green Needs. *Journal Of Innovation & Knowledge*, 7(1), 100165.
- Xie, X., Huo, J., & Zou, H. (2019). Green Process Innovation, Green Product Innovation, And Corporate Financial Performance: A Content Analysis Method. *Journal Of Business Research*, 101, 697–706. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.01.010>
- Xu, Y., & Zhu, N. (2024). The Effect Of Environmental, Social, And Governance (Esg) Performance On Corporate Financial Performance In China: Based On The Perspective Of Innovation And Financial Constraints. *Sustainability*, 16(8), 3329. <https://doi.org/10.3390/su16083329>
- Zhang, J., & Liu, Z. (2023). Study On The Impact Of Corporate Esg Performance On Green Innovation Performance—Evidence From Listed Companies In China A-Shares. *Sustainability*, 15(20), 14750. <https://doi.org/10.3390/su152014750>
- Zhao, X., Lynch Jr, J. G., & Chen, Q. (2010). Reconsidering Baron And Kenny: Myths And Truths About Mediation Analysis. *Journal Of Consumer Research*, 37(2), 197–206.