

# PENGARUH KINERJA ESG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN SEBAGAI MODERASI : BUKTI DARI INDONESIA

Areta Xaviera<sup>1\*</sup>, Annisaa Rahman<sup>2</sup>

---

## Afiliasi :

<sup>1,2</sup>)Program Studi Akuntansi,  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis,  
Universitas Andalas

## Proses Artikel:

Received 24-05-2023

Revised 07- 07- 2023

Accepted 28-08-2023

## \*Korespondensi :

areta26vira@gmail.com

## DOI:

[http://dx.doi.org/10.30813/jab.v16  
i2.4382](http://dx.doi.org/10.30813/jab.v16i2.4382)

## Abstrak

**Latar Belakang:** Isu perubahan iklim didunia membawa ancaman perekonomian di dunia khususnya negara berkembang yang memiliki infrastruktur yang lebih lemah dibandingkan negara maju. Hal ini tentunya menimbulkan kekhawatiran masyarakat dan dunia bisnis sehingga dibutuhkan praktik keberlanjutan, salah satunya dengan melakukan pengungkapan ESG.

**Tujuan:** Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh kinerja ESG dan komponennya terhadap nilai perusahaan dengan siklus hidup perusahaan sebagai moderasi.

**Metode Penelitian:** Merupakan penelitian kuantitatif dengan pengujian hipotesis. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021 dengan sampel sebanyak 227 perusahaan. Metode pengumpulan data menggunakan metode purposive sampling. Data dianalisis menggunakan metode regresi linier berganda.

**Hasil Penelitian:** Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja ESG agregat tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.. kinerja lingkungan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, kinerja sosial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kinerja tata kelola berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, penelitian ini menemukan bahwa siklus hidup perusahaan mampu memoderasi hubungan kinerja ESG terhadap nilai perusahaan. Pada tahap Introduction dan shake-out/decline kinerja ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada tahap Growth kinerja ESG berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan sedangkan pada tahap mature, kinerja ESG berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan

**Keaslian/Kebaruan Penelitian:** Merupakan penelitian yang meneliti tentang pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan dengan siklus hidup perusahaan sebagai moderasi pada perusahaan di Indonesia yang terdaftar di BEI dengan menggunakan data 2017-2021

**Kata kunci:** ESG,nilai perusahaan,siklus hidup perusahaan

---

## Pendahuluan

Adanya peningkatan urgensi perubahan iklim didunia, membawa lebih banyak ancaman perekonomian yang serius di negara berkembang yang memiliki sistem dan infrastruktur yang lemah sehingga studi pelaporan keberlanjutan dibutuhkan (Gunawan *et al.*, 2022). Indonesia merupakan salah satu

negara berkembang yang memiliki keanekaragaman hayati yang tinggi, Namun, adanya penurunan tingkat ekologis yang terjadi merupakan suatu hal yang memprihatinkan. Penerapan manajemen dalam lingkungan harus diterapkan untuk mengurangi penggunaan sumber daya alam, dan emisi udara (efek gas rumah kaca, emisi karbon, zat perusak ozon dan lainnya), pembuangan limbah serta pelestarian keanekaragaman hayati (Tarmuji *et al.*, 2016). Dengan demikian, praktik manajemen lingkungan yang baik dibutuhkan pada kegiatan operasional perusahaan agar mengurangi efek negatif yang terjadi pada lingkungan.

Tren keberlanjutan yang menjadi tuntutan Internasional telah ditanggapi oleh pemerintah Indonesia salah satunya POJK No. 51/POJK.03/2017 tentang “Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Keuangan, dan Perusahaan Publik” dengan kewajiban menerbitkan laporan keberlanjutan dengan persiapan diberi masa tenggang dua tahun. Dengan demikian, penyedia jasa keuangan Indonesia wajib menyampaikan laporan keberlanjutan atau rencana aksi keuangan berkelanjutan (RAKB) sejak 2019. Perusahaan pada sektor lain dan perusahaan publik lainnya diwajibkan menerbitkan laporan keberlanjutan mulai tahun 2020 hingga seterusnya.

Tidak seperti praktik keberlanjutan di negara maju, terdapat keterbatasan diskusi akademis tentang pelaporan keberlanjutan di negara berkembang (Gunawan *et al.*, 2022). Sejumlah literatur lebih dominan mengarah kepada praktik yang ada dinegara maju. Ali *et al.* (2017) dalam penelitiannya membahas determinan pengungkapan keberlanjutan di negara maju dan berkembang. Di negara maju, kepedulian stakeholder tertentu seperti regulator, kreditur, investor, pengamat lingkungan dan media merupakan hal yang sangat penting dalam pengungkapan CSR. Sedangkan dinegara berkembang pengungkapan CSR lebih dominan dipengaruhi oleh pihak eksternal seperti investor asing, media internasional dan badan pengatur internasional misalnya World Bank. Lebih lanjut, Ali *et al.* (2017) menjelaskan bahwa perbedaan lain nya adalah dinegara berkembang, tekanan publik yang berkaitan dengan pengungkapan CSR cenderung lebih kecil dibandingkan dengan tekanan yang ada dinegara maju. Menurut Xie *et al.* (2017), lingkungan kelembagaan sangat mempengaruhi praktik CSR di negara-negara berkembang. Lingkungan kelembagaan negara berkembang memiliki karakteristik tertentu yang berbeda dengan negara maju, seperti perbedaan dimensi budaya individualisme dan jarak kekuasaan, karakteristik politik korupsi dan persaingan, serta sistem pendidikan dan tenaga kerja. Negara maju dilengkapi dengan peraturan yang lebih komprehensif, serikat pekerja yang kuat dan banyaknya tuntutan konsumen (Hilson, 2012).

CSR dan ESG (*Environmental, Social and Governance*) pada dasarnya memiliki aspek yang mirip yaitu cara perusahaan untuk memperlihatkan kepeduliannya terhadap dampak dari aktivitas bisnis yang dijalankannya dengan berfokus pada kelestarian lingkungan dan pelayanan sosial kepada masyarakat. Namun, ESG menjadi terminologi yang lebih luas dibandingkan dengan CSR (Niu *et al.*, 2022). Menurut Gibson *et al.* (2020) ESG mengacu pada kepentingan dalam keputusan investor seperti istilah “*ESG Investing*”,

“*Responsible Investing*”, “*Impact Investing*” yang merupakan istilah lebih luas bagi investor yang mengintegrasikan aspek ESG kedalam keputusan investasi mereka. Sedangkan CSR mengacu pada peran perusahaan itu sendiri dalam melakukan tanggung jawab sosial. Menurut Gillan *et al.* (2021), perbedaan ESG dan CSR terletak pada aspek tata kelola. Tata kelola menjadi hal penting yang juga harus diperhatikan karena menyangkut pada transparansi perusahaan dalam menyampaikan informasi kepada para pemangku kepentingan. Gillan *et al.* (2021) menjelaskan bahwa aspek tata kelola secara eksplisit mencakup dalam ESG, sedangkan dalam CSR aspek tata kelola mencakup secara tidak langsung dikarenakan berkaitan dengan adanya pertimbangan aspek lingkungan dan sosial.

Perusahaan yang melakukan tanggung jawab lingkungan dengan baik merupakan salah satu strategi perusahaan untuk menciptakan citra perusahaan yang baik dan ramah lingkungan dari perspektif konsumen (Darley *et al.*, 2010). Verecchia (1983) mengatakan bahwa dari perspektif ekonomi, perusahaan mengungkapkan informasi ketika dapat meningkatkan nilai perusahaan (Melinda & Wardhani, 2020). Lebih lanjut, Melinda & Wardhani (2020) berpendapat bahwa perusahaan melakukan pengungkapan karena informasi tersebut menurunkan biaya modal ekuitas perusahaan, atau dengan kata lain mempengaruhi pertumbuhan nilai perusahaan. Hal ini mengarah pada peningkatan nilai perusahaan sebagai penentu kelangsungan hidup perusahaan. Pemaksimalan nilai perusahaan merupakan tujuan utama bagi perusahaan yang memperlihatkan kinerjanya kepada publik dan para pemangku kepentingan.

Sebagian besar peneliti menyimpulkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Khuong & Anh, 2022). Sejalan dengan kinerja ESG yang ditemukan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Melinda & Wardhani (2020) dan Thahira & Mita (2021) menemukan bahwa semakin tinggi kinerja ESG perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaannya. Aboud & Diab (2018) dan Fatemi *et al.* (2018) menyimpulkan bahwa kinerja ESG yang tinggi berpengaruh pada nilai perusahaan yang juga tinggi, sedangkan pada perusahaan berkinerja ESG yang rendah akan cenderung memperoleh nilai perusahaan yang juga rendah. Beberapa penelitian lain, menemukan hasil yang berbeda seperti penelitian yang dilakukan oleh Behl *et al.* (2022) dari India, yang menemukan bahwa kinerja environmental dan social berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dalam jangka pendek. Jan *et al.* (2021) penelitian dari China menemukan bahwa pengungkapan CSR yang positif secara signifikan mengurangi nilai perusahaan. Selain itu, hubungan negatif antara CSR dan nilai perusahaan lebih menonjol pada tahap matang. Selanjutnya, Velte (2017) penelitian dari Jerman menemukan bahwa kinerja ESG beserta pilarnya tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan.

Penelitian sebelumnya menghasilkan hubungan yang bertentangan antara pelaporan ESG dan nilai perusahaan. Dalam praktiknya, hubungan antara keduanya dapat dipengaruhi oleh variabel tidak langsung lainnya (Saeidi *et al.*, 2015). Artinya, hubungan antara ESG dan nilai perusahaan dapat dimediasi oleh

banyak variabel (Xie et al., 2017). Salah satu studi yang dilakukan oleh Withisuphakorn & Jiraporn (2016) menguji pengaruh kematangan perusahaan pada pengungkapan CSR. Oleh karena itu, penelitian ini bermaksud untuk berfokus dalam mempelajari dampak kinerja ESG terhadap nilai perusahaan dengan menggabungkan peran moderasi dari siklus hidup perusahaan. Konstruksi siklus hidup perusahaan telah digunakan dalam beberapa studi dari perspektif yang berbeda (Jan et al., 2021). Penelitian ini merupakan upaya unik untuk menilai bagaimana kinerja ESG mempengaruhi nilai perusahaan dengan siklus hidup perusahaan sebagai variabel moderasi. Penelitian ini memilih objek penelitian pada perusahaan yang ada di Indonesia sebagai bukti dari Indonesia.

Penelitian ini memiliki dua kontribusi. Pertama, penelitian ini bertujuan memberikan kontribusi dan bukti empiris terkait pengaruh kinerja ESG secara agregat dan parsial terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian yang dilakukan terkait ESG dan nilai perusahaan didominasi di wilayah negara maju. Hal ini menjadi alasan kuat untuk melakukan pengujian dikarenakan negara maju dan berkembang memiliki perbedaan dalam karakteristik. Kedua, penelitian ini bertujuan untuk memberikan kontribusi dan bukti empiris terkait peran siklus hidup perusahaan terhadap hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan. Penelitian ini memperluas penelitian yang dilakukan oleh Hendratama & Huang (2021) yang menguji hubungan CSR, nilai perusahaan dan siklus hidup perusahaan pada perusahaan di Asia Tenggara. Oleh karena itu, penelitian ini bermaksud untuk menguji hubungan antara ESG dan nilai perusahaan dengan memasukkan peran siklus hidup perusahaan untuk melihat perbedaan keputusan disetiap tahapan siklus hidup pada perusahaan di Indonesia.

## **Tinjauan Literatur dan Pengembangan Hipotesis**

### **Teori keagenan**

Teori agensi berkaitan dengan masalah agen utama dalam pemisahan kepemilikan dan kendali perusahaan yang dikembangkan dicetuskan oleh Jensen, M. C. & Meckling, 1976. Hal ini dijelaskan dalam teori keagenan bahwa salah satu hasil dari masalah keagenan yang timbul pada perusahaan adalah pengungkapan tanggung jawab sosial dan lingkungan berdasar teori agensi (Jensen, M. C., & Meckling, 1976). Dalam teori keagenan, perusahaan yang berusaha untuk menggunakan sumber dayanya dalam melakukan kinerja ESG, diasumsikan tidak menggunakan sumber dayanya pada penggunaan biaya-biaya yang lebih produktif sehingga akan berdampak negatif terhadap kekayaan perusahaan dan laba pemegang saham. Pelaksanaan ESG pada perusahaan bergantung pada ketersediaan sumber daya keuangan. Dikarenakan kebutuhan dalam kemampuan keuangan, maka beberapa kritikus berpendapat bahwa investasi dalam ESG itu mahal dan menyebabkan adanya masalah keagenan.

## **Teori Stakeholder**

Teori stakeholder dikembangkan pertama kali oleh Freeman (1984) sebagai instrumen manajerial. Teori stakeholder menyatakan bahwa tak hanya memenuhi tujuan perusahaan itu sendiri, perusahaan juga harus memperhatikan kesejahteraan pemangku kepentingan lainnya. Pengungkapan ESG yang dilakukan perusahaan menjadi salah satu pertimbangan stakeholder sebelum menginvestasikan dananya. Perusahaan yang mencoba untuk mendapat pendanaan eksternal berusaha untuk memenuhi harapan dan keinginan stakeholder salah satunya faktor keberlanjutannya. Pengungkapan ESG merupakan salah satu cara perusahaan dalam memenuhi kebutuhan informasi stakeholder terkait tanggung jawab sosial dan lingkungan yang mengindikasikan keberlanjutannya. Hal ini menunjukkan bahwa sistem manajemen perusahaan yang tidak hanya berfokus pada peningkatan nilai profitabilitas namun juga peningkatan nilai ESG yang dicapai dengan adanya penerapan manajemen keberlanjutan (Nike, 2022).

## **Pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan**

Ada dua pandangan berlawanan yang menjelaskan pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan. Disatu sisi, kinerja ESG dapat berdampak negative terhadap nilai perusahaan. Hal ini dijelaskan dalam teori keagenan bahwa salah satu hasil dari masalah keagenan yang timbul pada perusahaan adalah pengungkapan tanggung jawab sosial dan lingkungan berdasar teori agensi (Jensen, M. C., & Meckling, 1976). Pelaksanaan ESG pada perusahaan bergantung pada ketersediaan sumber daya keuangan. Dikarenakan kebutuhan dalam kemampuan keuangan, maka beberapa kritikus berpendapat bahwa investasi dalam ESG itu mahal dan menyebabkan adanya masalah keagenan. Disisi lain, kinerja ESG dapat berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Dalam perspektif teori keagenan, salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi yaitu perusahaan melakukan pengungkapan yang berhubungan dengan bagaimana perusahaan memperlakukan karyawan, masyarakat dan lingkungannya sehingga dapat menghasilkan pertumbuhan kinerja keuangan. Selain teori agensi, beberapa penelitian juga mengkaitkan dengan *teori stakeholder* yang menyatakan bahwa para pemangku kepentingan memiliki ketersediaan sumber daya yang sangat diperlukan perusahaan. Perusahaan yang ingin terus bertahan dan berkembang maka harus menjalin hubungan yang baik dengan para pemangku kepentingan untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Li et al. (2018) menemukan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang juga menemukan hasil yang sama yaitu Melinda & Wardhani (2020); Thahira & Mita (2021); Aboud & Diab (2018); Fatemi et al. (2018)

H1 : Kinerja ESG agregat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

ESG terdiri atas 3 pilar yaitu lingkungan (environmental) , sosial (social) dan tata kelola (governance) yang arah hubungannya diduga akan sama dengan konteks skor ESG secara agregat. Seiring dengan pertumbuhan perusahaan yang melakukan aktivitas operasional, dapat menyebabkan masalah lingkungan. Permasalahan aspek lingkungan mengacu pada penggunaan sumber daya alam , penciptaan polusi, emisi karbon yang diakibatkan dari aktivitas operasi perusahaan. Tanggung jawab lingkungan yang diabaikan perusahaan, dapat menimbulkan kerugian internal dan eksternal perusahaan (Jasch, 2006). Bagi lingkup internal, masalah lingkungan dapat membuat ketidaknyamanan karyawan dalam bekerja karena terkena polusi, sedangkan lingkup eksternal kerusakan lingkungan yang terjadi berdampak lebih luas lagi dan dapat menyebabkan gangguan kesehatan masyarakat disekitarnya. Adanya manajemen yang baik dalam praktik lingkungan dapat meningkatkan nilai perusahaan serta menarik stakeholder baru untuk memberikan pendanaan pada perusahaan. Selain itu, praktik manajemen lingkungan yang baik juga dapat mengurangi biaya yang ditimbulkan karena perusahaan akan berusaha untuk beroperasi secara efisien. Melinda & Wardhani (2020) dan Aboud & Diab (2018) menyimpulkan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan kinerja lingkungan merupakan salah satu cara perusahaan dalam memenuhi kebutuhan informasi *stakeholder* terkait tanggung jawab lingkungan yang mengindikasikan keberlanjutannya sehingga dapat meningkatkan kepercayaan para *stakeholder* yang tercermin dalam nilai perusahaan

H1a : Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan teori *stakeholder*, perusahaan dituntut tidak hanya memperoleh keuntungan namun harus memberikan manfaat kepada stake-holder dengan melakukan tanggung jawab sosialnya (Aboud & Diab, 2018). Perusahaan diharuskan untuk peka terhadap masalah sosial yang ada baik dilingkungan masyarakat maupun internal perusahaan. Aspek sosial mengacu pada hubungan yang dibangun oleh perusahaan terhadap karyawan, pelanggan dan Masyarakat (Turban & Greening, 1997). Dalam hubungan sosial terhadap karyawan dapat dilihat dari perhatian perusahaan terhadap kualitas pekerjaan serta keselamatan dan kesehatan karyawan. Hubungan sosial terhadap pelanggan dapat dilihat dari aktivitas yang dilakukan perusahaan setelah periode penjualan maupun produk yang memuaskan. Sementara hubungan terhadap masyarakat dapat dilihat dari penerapan ESG yang dilakukan perusahaan dalam lingkungan masyarakat seperti program atau kebijakan tanggap sosial. Pengungkapan kinerja ESG Sosial dapat menjadi alat bagi perusahaan dalam menjalin hubungan baik dengan dengan stake-holder sehingga berdampak pada peningkatan citra baik perusahaan (Aboud & Diab, 2018). Penelitian yang dilakukan oleh Melinda &

Wardhani (2020) ; Fatemi et al. (2018) dan Aboud & Diab (2018) menemukan hubungan signifikan positif antara Kinerja sosial terhadap nilai perusahaan.

H1b : Kinerja Sosial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Aspek tata kelola menurut Almeyda & Darmansya (2019), mengacu pada sistem manajemen yang didasarkan pada perilaku etis dan integritas dari perusahaan. Hal ini mencakup independensi dewan, keterbukaan informasi dan hak pemegang saham. Pengungkapan pilar tata kelola, penting untuk dilakukan perusahaan karena dapat meredakan konflik agensi. Principal membutuhkan informasi untuk memastikan perusahaan tidak bertindak secara opportunistik. Salah satu cara bagi principal dalam memastikannya dengan melakukan pengawasan yang akan menimbulkan biaya agensi yang besar. Penerapan tata kelola yang baik serta adanya pengungkapan informasi tentu akan mengurangi biaya agensi. Kinerja ESG tata kelola yang tinggi akan mendorong transparansi perusahaan yang berkelanjutan sehingga tercapai penciptaan nilai perusahaan (Giannarakis et al., 2020). Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Melinda & Wardhani (2020) dan Aboud & Diab (2018) menemukan adanya hubungan signifikan positif antara kinerja ESG tata kelola terhadap nilai perusahaan

H1c : Kinerja tata kelola berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh siklus hidup perusahaan dalam memoderasi hubungan kinerja ESG terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan teori siklus hidup, Miller & Friesen (1980) menjelaskan bahwa dalam setiap tahapan perkembangan dari perusahaan memiliki strategi, struktur dan cara pengambilan keputusan bisnis yang berbeda. Hal ini sejalan dengan keputusan perusahaan dalam melakukan pengungkapan ESG. Analisis terhadap pengaruh dari siklus hidup perusahaan penting dilakukan karena dapat membantu manajer, investor atau pihak berkepenting lainnya dalam memprediksi bagaimana pola operasi perusahaan disetiap tahapan perkembangannya. Hendratama & Huang (2021) menggunakan skor CSR dan sampel penelitian pada perusahaan yang ada di Asia Tenggara. Penelitian lain yang memasukkan siklus hidup perusahaan sebagai moderasi dalam pengaruh kinerja CSR terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Khuong & Anh (2022) dan Jan et al (2021). Penelitian yang dilakukan oleh Choi et al.(2018) menyimpulkan bahwa perusahaan memiliki strategi CSR yang berbeda tergantung pada tahap siklus hidup perusahaan. Beberapa penelitian lain yang juga menunjukkan adanya pengaruh siklus hidup perusahaan terhadap kinerja tanggung jawab sosial perusahaan seperti penelitian Hasan & Habib (2017); Withisuphakorn & Jiraporn (2016); Mulianty & Safrianyah (2019).

H2 : Siklus Hidup Perusahaan mampu memperkuat pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan

## **Metode Penelitian**

Berdasarkan jenis data yang diteliti, penelitian ini bersifat kuantitatif. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan tahunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021 dengan pertimbangan pada periode tersebut akan diperoleh data yang lebih baru. Metode pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan purposive sampling dengan kriteria-kriteria sebagai berikut.

**Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel**

<b>Keterangan</b>	<b>Jumlah</b>
Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menerbitkan laporan tahunan (annual report) secara lengkap selama periode 2017-2021	4095
Perusahaan yang tidak memiliki skor ESG yang dikeluarkan oleh Refinitiv Eikon selama periode 2017-2021	(3853)
Sampel yang dihapus karena outlier	(15)
<b>Jumlah akhir sampel</b>	<b>227</b>

Sumber: Data diolah (2022)

### **Definisi Operasional Variabel**

#### **Nilai Perusahaan**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Pada penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan rasio Tobin's Q yang dikembangkan oleh James Tobin (1967). Beberapa penelitian terdahulu seperti Melinda & Wardhani (2020); Fatemi et al. (2018); Yoon et al (2018); Khuong & Anh (2022); Jan et al (2021); Hendratama & Huang (2021) juga mengukur nilai perusahaan dengan rasio Tobin's Q. Tobin's Q 54 adalah rasio yang diukur oleh nilai pasar dari jumlah hutang dan saham yang beredar terhadap replacement cost dari aktiva perusahaan. Tobin's Q dihitung sebagai berikut.

$$Tobin's Q = \frac{\text{Total Market Value} + \text{Total Book Value of Liabilities}}{\text{Total Book Value of asset}}$$

#### **Kinerja ESG Score**

Variabel independen pada penelitian ini adalah skor ESG yang berasal dari penilaian yang disediakan Revinitif Eikon. Skor kinerja ESG merupakan rerata skor keseluruhan yang terdiri dari penilaian pada pilar lingkungan, sosial dan tata kelola. Penilaian ini didapatkan dari informasi yang dilaporkan perusahaan

tersebut kepada publik. Kinerja ESG terbagi dalam 3 pilar yaitu Kinerja Lingkungan, Kinerja Sosial dan Kinerja Tata Kelola.

**Siklus Hidup Perusahaan**

Variabel moderasi pada penelitian ini adalah siklus hidup perusahaan. Dickinson (2011) dan Hsu & Chen (2018) mengelompokkan siklus hidup perusahaan kedalam empat kelompok (Introduction, Growth, mature, shake-out/decline) menurut cash flow pattern yang merupakan model yang dikembangkan oleh Dickinson (2011). Dickinson (2011) mengusulkan kombinasi pola arus kas ini pada siklus hidup perusahaan dikarenakan lebih mencerminkan interaksi antara alokasi sumber daya perusahaan, kemampuan operasional, dan strategi perusahaan. Lebih lanjut Dickinson (2011) berpendapat usia perusahaan, ukuran dan pertumbuhan aset tidak dapat mencerminkan lebih spesifik setiap tahapan siklus hidup perusahaan. Berikut menunjukkan klasifikasi siklus hidup perusahaan berdasarkan model cash flow pattern yang dikembangkan oleh Dickinson (2011).

**Tabel 2. Klasifikasi Siklus Hidup Perusahaan Berdasarkan Cash Flow Pattern**

Arus Kas	1	2	3	4	5	6	7	8
	Intro	Growth	Mature	Shake-out	Shake-out	Shake-out	Decline	Decline
Aktivitas Operasi	-	+	+	-	+	+	-	-
Aktivitas Pendanaan	-	-	-	-	+	+	+	+
Aktivitas Investasi	+	+	-	-	+	-	+	-

*Sumber : Dickinson (2011)*

Penelitian ini menggunakan dummy siklus hidup perusahaan. Penggunaan dummy siklus hidup perusahaan dalam penelitian ini adalah untuk melihat tingkat perbedaan skor ESG disetiap tahapan siklus hidup perusahaan. Tahap shake-out/declined menjadi kategori dasar dalam penelitian ini. Introduction diberi kode 1, Growth kode 2, mature kode 3 dan shake-out/decline diberi kode 0. Variabel kontrol dalam penelitian ini terdiri dari ROA, firm size, firm age, DAR.

**Metode Analisis Data**

Metode analisis yang digunakan adalah uji statistik deskriptif dan uji hipotesis dengan menggunakan regresi linier berganda. Uji asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas. Uji autokorelasi tidak dilakukan pada penelitian ini dikarenakan jenis sampel penelitian adalah data cross section, sehingga autokorelasi diabaikan.

Analisis regresi berganda pada penelitian ini menggunakan 2 model. Model regresi I digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen (ESG Score) secara agregat terhadap variabel dependen (tobin's Q).

Model Regresi II digunakan untuk menguji pengaruh lingkungan (Enviromental Score), sosial (Social score), tata kelola (governance score) secara parsial terhadap tobin's Q.

Model analisis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 \text{ESG}_{it} + \beta_2 \text{ROA}_{it} + \beta_3 \text{SIZE}_{it} + \beta_4 \text{AGE}_{it} + \beta_5 \text{LEV}_{it} + e_{it} \quad (1)$$

$$\text{Tobin's } Q_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 \text{ENV}_{it} + \beta_2 \text{SOC}_{it} + \beta_3 \text{GOV}_{it} + \beta_4 \text{ROA}_{it} + \beta_5 \text{SIZE}_{it} + \beta_6 \text{AGE}_{it} + \beta_7 \text{LEV}_{it} + e_{it} \quad (2)$$

Penelitian ini menggunakan uji moderated regression analysis (MRA) dengan model sebagai berikut.

$$\text{Tobin's } Q_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 \text{ESG}_{it} + \beta_2 \text{LCS}_{it} + \beta_3 \text{ESG}_{it} * \text{LCS}_{it} + \beta_4 \text{ROA}_{it} + \beta_5 \text{SIZE}_{it} + \beta_6 \text{AGE}_{it} + \beta_7 \text{LEV}_{it} + e_{it}$$

**Keterangan** :  $\alpha$  = Konstanta; Tobin's Q = Nilai perusahaan; ESG=Kinerja ESG ; ENV= Pillar Environmental Score; SOC = Pillar Social Score; GOV = Pillar Governanve Score; ROA = Return On Assets; SIZE= firm size; AGE = firm age; LEV = Leverage

## Hasil dan Pembahasan

### Hasil

Hasil kajian akan terlebih dahulu memaparkan data statistik deskriptif untuk memberikan gambaran mengenai data yang dapat dilihat pada tabel 2 berikut.

**Tabel 3.** Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tobins Q (Y)	227	0.30	3.67	1.5209	0.8128
ESG Score (X)	227	8.16	87.12	48.0577	20.1115
Kinerja Lingkungan (X)	227	0.00	86.14	34.1698	23.8291
Kinerja Sosial (X)	227	6.88	94.70	53.8416	23.7194
Kinerja Tata Kelola (X)	227	3.02	93.93	50.1967	23.3732
Umur Perusahaan_Age (K)	227	12.00	69.00	38.9780	14.2563
Leverage_DAR (K)	227	0.02	0.96	0.5309	0.2355
Ukuran Perusahaan_Firmsize (K)	227	28.77	34.82	31.7631	1.3253
Profitabilitas_ROA (K)	227	-0.09	0.22	0.0561	0.0606
Valid N (listwise)	227				

*Sumber: SPSS Output*

Tabel 3 menggambarkan statistik deskriptif seluruh variabel dalam penelitian ini. Berdasarkan dari hasil pengolahan, terlihat bahwa Tobins Q memiliki nilai terendah sebesar 0,30. Sedangkan nilai tertinggi

dari Tobins Q sebesar 3,67. Nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobins Q ini memiliki nilai rata-rata sebesar 1,5209. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang diteliti relatif tinggi yang tercermin dari nilai rata-rata yang lebih besar dari 1. Hal ini menunjukkan bahwa nilai pasar lebih tinggi dari nilai aset, sehingga dapat disimpulkan bahwa pasar lebih memberikan penilaian terhadap perusahaan. Adapun nilai standar deviasi pada variabel ini sebesar 0,8128.

Selanjutnya, skor ESG berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel 3 diatas, memiliki nilai terendah sebesar 8,16. Sedangkan nilai tertinggi dari skor ESG sebesar 87,12. Skor ESG yang diperoleh dari Revinitif Eikon memiliki nilai rata-rata 48,0577. Diantara aspek pada ESG, aspek sosial memiliki rata-rata paling tinggi sebesar 53,8416 dengan standar deviasi sebesar 23,7194. Sedangkan tata Kelola memiliki nilai rata-rata 50.1967 dengan standar deviasi paling kecil sebesar 23,3732 yang berarti tata kelola menunjukkan variasi yang kurang signifikan. Aspek lingkungan merupakan paling terendah diantara 2 aspek lainnya dengan nilai rata-rata 34.1698 dan memiliki standar deviasi paling tinggi diantara 2 aspek lainnya sebesar 23,8291. Hal ini berarti adanya variasi substansial dalam praktik kinerja lingkungan.

### **Pengujian Hipotesis**

Tabel 4 disajikan untuk mempermudah dalam membaca hasil penelitian ini. Berdasarkan tabel 4, hasil pengujian pada model 1 menunjukkan bahwa ESG score memiliki koefisien B 0,274 dan nilai signifikansi besar dari 0,05 yang artinya ESG score tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q. Hasil ini membuktikan bahwa H1 yang menyatakan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, **ditolak**.

Hasil pengujian pada model 2 menunjukkan bahwa Enviromental Score memiliki koefisien B -0,002 dan nilai signifikansi kecil dari 0,1 serta memiliki koefisien dengan arah negatif yang artinya Enviromental Score berpengaruh signifikan negatif terhadap tobin's Q. Hasil ini membuktikan bahwa H1a yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, **ditolak**.

Hasil pengujian pada model 2 menunjukkan bahwa Social Score memiliki koefisien B -0,001 dan nilai signifikansi besar dari 0,1 yang artinya Social Score tidak berpengaruh signifikan terhadap tobin's Q. Hasil ini membuktikan bahwa H1b yang menyatakan bahwa kinerja sosial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, **ditolak**.

Terakhir, hasil pengujian pada model 2 menunjukkan bahwa Governance Score memiliki koefisien B 0,005 dan nilai signifikansi kecil dari 0,05 serta memiliki koefisien dengan arah positif yang artinya Governance Score berpengaruh signifikan positif terhadap tobin's Q. Hasil ini membuktikan bahwa H1c yang menyatakan bahwa kinerja tata kelola berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, **diterima**.

Variabel kontrol dalam model 1 dan model 2 menunjukkan bahwa *Firm Age* dan *Leverage (DAR)* tidak berpengaruh signifikan terhadap *tobin's Q*. Sementara, *Firm size* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *tobin's Q* dan *ROA* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *tobin's Q*.

Selanjutnya, pada koefisien determinasi yang ditunjukkan pada tabel 4, disajikan pada model 1 koefisien determinasi sebesar 0,477 yang artinya sebesar 47,7% variabel independen yaitu *ESG Score* pada penelitian ini dapat menjelaskan variabel dependennya yaitu nilai perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 52,3% dijelaskan oleh variabel diluar penelitian ini. Selanjutnya, pada model 2 terjadi kenaikan koefisien determinasi sebesar 0,493 saat diuji setiap aspek pada *ESG* yang artinya sebesar 49,3% variabel independen yaitu *ESG* secara parsial (*lingkungan, sosial dan tata kelola*) dapat menjelaskan nilai perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 50,7% dijelaskanlah oleh variabel lain diluar penelitian ini.

**Tabel 4.** Hasil Pengujian Hipotesis

Variable	Model 1			Model 2		
	B	Sig	Conclusion	B	Sig	Conclusion
Constant	5,183	0,000		4,639		
ESG Score	0,002	0,274	Not Sig			
ENV Score				-0,002	<b>0,090***</b>	Sig Negative
SOC Score				-0,001	0,805	Not Sig
GOV Score				0,005	<b>0,015**</b>	Sig Positive
Age	0,004	0,201	Not Sig	0,002	0,408	Not Sig
DAR	0,266	0,239	Not Sig	0,180	0,435	Not Sig
Firm size	-0,143	0,000	Sig Negative	-0,125	0,001	Sig Negative
ROA	8,510	0,000	Sig Positive	8,681	0,000	Sig Positive
N	227			227		
F sig		0,000			0,000	
Adj R2		0,477			0,493	

\*\* , \*\*\*Signification at 5%, and 10% levels

Sumber: SPSS Output

### Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

*Equation 1* dalam model regresi linier berganda ini mengukur pengaruh masing-masing variabel independen yang terdiri dari kinerja *ESG* agregat dan Siklus hidup perusahaan serta variabel kontrol.

Rumus Persamaan 1 adalah :

$$\text{Tobin's } Q_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 \text{ESG}_{it} + \beta_2 \text{LCS}_{it} + \beta_3 \text{ROA}_{it} + \beta_4 \text{SIZE}_{it} + \beta_5 \text{AGE}_{it} + \beta_6 \text{LEV}_{it} + e_{it} \quad (1)$$

Sementara, *Equation 2* mengukur pengaruh siklus hidup perusahaan dalam memoderasi hubungan antara kinerja *ESG* terhadap nilai perusahaan. Rumus Persamaan 2 adalah:

$$\text{Tobin's } Q_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 \text{ESG}_{it} + \beta_2 \text{LCS}_{it} + \beta_3 \text{ESG}_{it} * \text{LCS}_{it} + \beta_4 \text{ROA}_{it} + \beta_5 \text{SIZE}_{it} + \beta_6 \text{AGE}_{it} + \beta_7 \text{LEV}_{it} + e_{it} \quad (2)$$

Tabel 5 merupakan hasil uji analisis regresi moderated persamaan 1 dan 2.

**Tabel 5.** Hasil Uji Moderrated Regression Analysis

Variable	Equation 1			Equation 2		
	B	Sig	Conclusion	B	Sig	Conclusion
Constant	4,700	0,000		5,027	0,000	
ESG Score	0,002	0,306	Not Sig	0,011	0,030	Not Sig
Age	0,003	0,294	Not Sig	0,004	0,158	Not Sig
DAR	0,140	0,560	Not Sig	0,227	0,333	Not Sig
Firm size	-0,123	0,002	Sig Negative	-0,151	0,000	Sig Negative
ROA	7,777	0,000	Sig Positive	8,306	0,000	Sig Positive
Life Cycle	-0,004	<b>0,939</b>	Not Sig	0,180	<b>0,139</b>	Not Sig
ESG*Life Cycle				-0,004	<b>0,046**</b>	Sig Negative
N	227			227		

\*\* ,\*\*\*Signification at 5%, and 10% levels

Sumber: SPSS Output

Hasil uji analisis regresi *moderated* pada *Equation* (1) menunjukkan bahwa *Life cycle stage* memiliki koefisien B -0,004 dan nilai signifikansi besar dari 0,05 yang artinya *Life cycle stage* tidak berpengaruh signifikan terhadap tobin's Q. Sementara hasil uji analisis regresi *moderated* pada *Equation* (2) menunjukkan interaksi kinerja ESG dan *Life cycle stage* memiliki koefisien B -0,004 dan nilai signifikansi kecil dari 0,05 serta memiliki koefisien dengan arah negatif yang artinya interaksi kinerja ESG dan *Life cycle stage* berpengaruh signifikan negative terhadap tobin's Q. Berdasarkan hasil dari *Equation* 1 dan *Equation* 2 mengindikasikan bahwa *Life cycle stage* mampu memoderasi hubungan kinerja ESG terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini siklus hidup perusahaan memperkuat hubungan antara variabel independen (kinerja ESG) beserta variabel kontrol dengan variabel dependen (Tobin's Q). Hasil ini membuktikan bahwa H2 yang menyatakan bahwa Siklus Hidup Perusahaan mampu memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan, **diterima**.

## Pembahasan

### Pengaruh kinerja ESG agregat terhadap nilai perusahaan

Kinerja ESG merupakan kinerja yang menunjukkan kepedulian perusahaan terhadap isu perubahan iklim dunia yang berdampak pada masa depan bumi yang mana akan berpengaruh pada keberlanjutan perusahaan itu sendiri dan berdampak pada nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian, adanya hubungan yang tidak signifikan antara kinerja ESG terhadap nilai perusahaan pada penelitian ini diduga karena pengungkapan ESG dilihat sebagai pengeluaran bagi perusahaan sehingga menurunkan kinerja keuangan pada periode tertentu. Temuan pada penelitian ini sejalan dengan teori keagenan, perusahaan yang berusaha untuk menggunakan sumber dayanya dalam melakukan kinerja ESG diasumsikan tidak menggunakan sumber dayanya pada penggunaan biaya-biaya yang lebih produktif sehingga akan berdampak negatif terhadap kekayaan perusahaan dan laba pemegang saham. Indonesia merupakan salah satu negara berkembang yang masih minim terhadap keterbukaan pengungkapan ESG. Dinegara

berkembang, tekanan publik yang berkaitan dengan pengungkapan ESG cenderung lebih kecil dibandingkan dengan tekanan yang ada dinegara maju. Negara maju dilengkapi dengan peraturan yang lebih komprehensif dan dilengkapi dengan aturan secara spesifik mengenai sanksi, serikat pekerja yang kuat dan banyaknya tuntutan konsumen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Velte (2017) yang menemukan bahwa kinerja ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian tersebut mereka membandingkan pengaruh kinerja ESG terhadap ROA (berbasis akuntansi ) dan pengaruh kinerja ESG terhadap Tobins Q (berbasis pasar). Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif signifikan terhadap ROA sedangkan tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobins Q. Penelitian ini berpendapat keterkaitan antara *Key Performance Indicator* ( KPI) finansial dan non finansial sangat penting diperkuat dengan adanya *Integrated Reporting* saat ini. Kinerja ESG yang dilakukan perusahaan diharapkan tidak hanya sebatas alat pemasaran saja “*green washing*”, namun juga bertujuan sebagai alat informasi yang objektif dan dapat diandalkan.

### **Pengaruh kinerja ESG parsial terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian, kinerja lingkungan yang dilakukan perusahaan menurunkan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Behl et al. (2022) yang menemukan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh signifikan negatif dalam jangka pendek, namun dalam jangka panjang memiliki pengaruh signifikan positif. Adanya pertentangan temuan disebabkan karena perbedaan kesadaran pengungkapan tanggung jawab lingkungan antara negara maju dan berkembang. Dinegara maju kesadaran masyarakat dalam menuntut perusahaan untuk bertanggung jawab secara lingkungan lebih besar dibandingkan negara berkembang. Selanjutnya, kinerja lingkungan yang dilakukan perusahaan, dilihat sebagai beban pengeluaran. Sejalan dengan pendapat Reijonen (2021) yang mengatakan bahwa pengungkapan keberlanjutan yang dilakukan perusahaan merupakan suatu pemborosan sumber daya serta cenderung meningkatkan utang sehingga akan menurunkan kinerja keuangan. Oleh karena itu, pasar akan bereaksi negatif saat perusahaan semakin tinggi dalam melakukan tanggung jawab lingkungan karena dinilai tidak memberikan dampak yang baik terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian, kinerja tanggung jawab sosial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada penelitian ini. Hal ini diduga, kinerja sosial yang dilakukan perusahaan dilihat sebagai pembesaran pengeluaran saja. Sejalan dengan pendapat Behl et al. (2022) yang mengatakan bahwa biaya sosial yang dikeluarkan perusahaan dibebankan pada produk sehingga terjadi peningkatan harga produk. Tingginya harga produk akan memberatkan konsumen sehingga akan menurunkan laba perusahaan. Perusahaan yang memiliki laba yang rendah akan berakibat pada kesulitan keuangan yang tinggi sehingga

akan mengarah kepada reputasi perusahaan yang menurun diikuti dengan nilai perusahaan yang ikut turun. Selanjutnya, kinerja sosial yang rendah dikaitkan dengan sifat perusahaan yang kurang kompetitif dan tingkat pengangguran yang masih tinggi di negara berkembang. Negara maju cenderung memiliki tingkat kompetitif yang tinggi serta ketersediaan lapangan pekerjaan. Sejalan dengan pendapat Nyeadi et al.(2018) yang mengatakan di negara maju, konsumen dan calon karyawan lebih selektif dalam pilihan mereka. Sedangkan pada negara berkembang, pertimbangan dalam membeli produk cenderung bergantung pada ketersediaan/biaya produk tersebut daripada adopsi kinerja sosial yaitu perlindungan konsumen atas produk yang dihasilkan perusahaan.

Dimensi tata kelola tidak hanya memperlihatkan bagaimana aturan atau regulasi yang ditetapkan perusahaan dalam mengawasi perilaku manajerialnya, namun juga berfokus pada isu etika, akuntabilitas serta pengungkapan perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian, disimpulkan menunjukkan bahwa perusahaan dan pelaku pasar di Indonesia lebih berfokus pada isu-isu terkait tata kelola seperti komitmen dan efektivitas perusahaan terhadap prinsip-prinsip tata kelola perusahaan dan perlakuan pemegang saham dibandingkan dua kinerja lainnya. Pengungkapan kinerja tata kelola juga berhubungan dengan masalah agensi antara perusahaan dan *stakeholder*. *Principal* memiliki pengetahuan yang sedikit mengenai informasi perusahaan dibandingkan *agent*. Dengan demikian, pengungkapan tata kelola menjadi solusi dalam mengurangi asimetri informasi yang terjadi. *Principal* menginginkan transparansi agar dapat memastikan bahwa *agent* bertindak sesuai dengan kepentingan mereka. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan temuan Behl et al. (2022) yang menyimpulkan bahwa kinerja tata kelola memberikan dampak paling kuat dalam mempengaruhi nilai perusahaan dibandingkan dengan dua kinerja ESG lainnya.

### **Pengaruh moderasi siklus hidup perusahaan terhadap hubungan kinerja ESG dengan nilai perusahaan**

Pada penelitian ini, siklus hidup perusahaan mampu memoderasi hubungan kinerja ESG terhadap nilai perusahaan. Pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan akan bervariasi disetiap tahap perkembangan perusahaan. Hal ini dikarenakan dalam melakukan pengungkapan ESG, perusahaan harus memiliki ketersediaan *resource* yang memadai. Dengan demikian, adanya kekurangan atau kelebihan *resource* di setiap karakteristik tahapan perkembangan perusahaan tentu akan mempengaruhi kinerja ESG yang dilakukan.

Siklus hidup perusahaan dapat memoderasi hubungan kinerja ESG terhadap nilai perusahaan dikarenakan pengungkapan ESG dapat mengurangi masalah asimetri informasi (El Ghouli et al., 2011). Masalah asimetri informasi merupakan konflik keageanan dikarenakan adanya kemungkinan perilaku oportunistik manajer dalam mengambil keputusan yang tidak memihak kepentingan *stakeholder*. Semakin

tinggi konflik keagenan yang muncul maka akan semakin rendah sumber pembiayaan yang diperoleh perusahaan dikarenakan tingginya biaya agensi yang muncul. Namun, hal yang harus diperhatikan bahwa tingkat masalah keagenan ini akan berbeda-beda disetiap tahap siklus hidup perusahaan. Oleh karena itu, siklus hidup perusahaan akan menunjukkan tingkat masalah keagenan yang berbeda.

Siklus hidup perusahaan dapat memoderasi hubungan kinerja ESG terhadap nilai perusahaan juga sesuai dengan teori stakeholder bahwa perusahaan berupaya terlibat dalam kegiatan ESG untuk menyelaraskan manajemen dengan kepentingan para stakeholder demi mendapatkan kepercayaan serta kerjasama yang baik (Jones, 1995). Adanya kepercayaan dan kerjasama yang baik tentu akan menambah sumber pembiayaan perusahaan sehingga perusahaan akan lebih terlibat aktif dalam praktik ESG yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Namun, para pemangku kepentingan juga akan rasional terhadap praktik ESG yang dilakukan perusahaan disetiap tahap siklus hidupnya demi mencapai peningkatan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan prinsip keberlanjutan sangat penting bagi para pemangku kepentingan sehingga dapat disimpulkan bahwa siklus hidup perusahaan dapat memoderasi hubungan kinerja ESG terhadap nilai perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Jan et al (2021) dan Khuong & Anh (2022) yang menemukan bahwa siklus hidup perusahaan mampu memoderasi pengaruh kinerja CSR terhadap nilai perusahaan. Temuan pada penelitian ini juga mendukung penelitian Choi et al.(2018) yang menyimpulkan bahwa perusahaan memiliki strategi CSR yang berbeda tergantung pada tahap siklus hidup perusahaan. Beberapa penelitian lain yang juga menunjukkan adanya pengaruh siklus hidup perusahaan terhadap kinerja tanggung jawab sosial perusahaan seperti penelitian Hasan & Habib (2017); Withisuphakorn & Jiraporn (2016); Mulianty & Safrianyah (2019).

**Analisis Tambahan**

**Tabel 6.** Hasil Uji Moderrated Regression Analysis

Variabel	Introduction		Growth		Mature		Shake-out/decline	
	B	Sig	B	Sig	B	Sig	B	Sig
Constant	5,078	0,000	6,441	0,000	6,224	0,000	5,295	0,000
ESG_Score	0,003	0,274	0,000	0,917	0,009	0,022	0,002	0,312
Age	0,004	0,177	0,002	0,461	0,003	0,297	0,004	0,171
DAR	0,288	0,213	0,362	0,173	0,288	0,298	0,302	0,191
Firmsize	-0,141	0,000	-0,178	0,000	-0,186	0,000	-0,147	0,000
ROA	8,618	0,000	9,493	0,000	9,315	0,000	8,409	0,000
Introduction	0,024	0,952						
Growth			-0,513	0,064				
Mature					0,543	0,038		
Shake-out/Decline							-0,276	0,490

Variabel	Introduction		Growth		Mature		Shake-out/decline	
	B	Sig	B	Sig	B	Sig	B	Sig
<b>Moderation Effect</b>								
ESG*Introduction	0,002	<b>0,806</b>						
ESG*Growth			0,009	<b>0,069***</b>				
ESG*Mature					-0,011	<b>0,030**</b>		
ESG*Shake-out/decline							0,005	<b>0,480</b>
N	18		59		127		23	

\*\* ,\*\*\*Signification at 5%, and 10% levels

Sumber: SPSS Output

### **Pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan pada siklus hidup Tahap Introduction**

Perusahaan pada tahap ini cenderung mengambil resiko serta manajemen yang berfokus pada inovasi dalam melakukan pengembangan produk perusahaan (Hasan et al.(2016); (Dodge et al.(1994)). Menurut Zhao & Xiao (2019), kelangsungan hidup merupakan tujuan utama perusahaan pada tahap awal. Hasil penelitian ini menemukan bahwa interaksi ESG dan siklus hidup tahap introduction memiliki nilai koefisien B 0,002 dan nilai signifikansi besar dari 0,1 yang artinya kinerja ESG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada siklus hidup tahap *introduction*. Hal ini dikarenakan perusahaan pada tahap awal memiliki kekurangan dana sehingga pengungkapan tanggung jawab sosial yang terlalu banyak hanya akan merusak kinerja keuangan jangka panjang perusahaan. Sumber daya keuangan yang tinggi dapat mendorong pengungkapan tanggung jawab sosial. Dalam hal ini, perusahaan pada tahap *introduction*, biasanya berusaha pada peningkatan investasi dan menjadi entitas yang layak (Hendratama & Huang, 2021). Hal ini dikarenakan pada tahap ini perusahaan ditandai dengan arus biaya dan pendapatan yang tidak pasti sehingga akan lebih sensitif terhadap persaingan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang lakukan oleh Khuong & Anh (2022) yang menemukan pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada tahap *introduction* dikarenakan perusahaan baru ingin menunjukkan perilaku etis sebagai keunggulan kompetitif dibandingkan pesaingnya.

### **Pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan pada siklus hidup Tahap Growth**

Pada tahap Growth, perusahaan dianggap telah mengenal kompetensi khususnya dan lebih stabil dibandingkan pada tahap awal. Perusahaan pada tahap ini telah mengenal persaingan dan berusaha untuk memiliki strategi dan inovasi agar tetap bertahan dalam persaingan industri (Hendratama & Huang, 2021). Hasil penelitian ini menemukan bahwa interaksi ESG dan siklus hidup tahap Growth memiliki nilai koefisien B 0,009 dan nilai signifikansi kecil dari 0,1 serta koefisien dengan arah positif yang artinya kinerja ESG berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada tahap Growth. Sumber daya keuangan pada tahap ini dinilai lebih baik dibandingkan tahap introduction sehingga harapan pemangku kepentingan

banyak aset tunai yang dapat diinvestasikan dalam kegiatan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Sejalan dengan teori legitimasi, perusahaan pada tahap ini mulai mencoba terlibat dalam pelaksanaan kegiatan ESG untuk membangun citra yang baik di masyarakat dan investor (Utami et al., 2021). Penelitian ini sejalan dengan Hendratama & Huang (2021) yang menemukan bahwa pengungkapan CSR pilar tata kelola (governance) pada tahap growth berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan principal memerlukan transparansi informasi dari perusahaan untuk meminimalkan terjadinya tindakan opportunistik perusahaan sehingga diketahui oleh principal.

### **Pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan pada siklus hidup *mature***

Perusahaan pada tahap ini dicirikan dengan perusahaan berumur lama, berukuran besar, memiliki posisi yang kuat dipasar sehingga pendanaan tidak lagi menjadi masalah bagi perusahaan yang berada ditahap *mature*. Hasil penelitian menemukan bahwa interaksi ESG dan siklus hidup tahap *mature* memiliki nilai koefisien B -0,011 dan nilai signifikansi kecil dari 0,05 serta koefisien dengan arah negatif yang artinya kinerja ESG berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan pada tahap *mature*. Artinya, kinerja ESG yang dilakukan pada tahap ini cenderung menurunkan nilai perusahaan. Perusahaan yang berada pada tahap matang diartikan sebagai perusahaan yang telah stabil dari segi keuangan, memiliki reputasi yang baik sehingga perusahaan tersebut merasa tidak perlu dalam melakukan kinerja ESG untuk meningkatkan kesejahteraan yang dirasa sudah mencapai tingkat pendapatan yang mereka rencanakan (Jan et al., 2021). Selain itu, diduga pengungkapan keberlanjutan yang dilakukan perusahaan hanya sebatas formalitas untuk memenuhi tuntutan publik untuk melakukan tanggung jawab sosial terutama pada masalah lingkungan, standar tenaga kerja dan hak asasi manusia. Sejalan dengan pendapat Badulescu et al.(2018) yang mengatakan bahwa peningkatan usia dan ukuran akan melibatkan tingkat formalitas yang lebih tinggi dalam pengungkapan CSR yang belum tentu mengarah pada kinerja yang berkualitas. Dengan demikian, pengungkapan kinerja ESG yang dilakukan perusahaan tidak menambah nilai perusahaan di tahap matang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang lakukan oleh Jan et al. (2021) yang menyimpulkan hubungan negatif antara CSR dan nilai perusahaan lebih menonjol pada tahap matang.

### **Pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan pada siklus hidup Tahap *Shake-out/Decline***

Perusahaan yang berada pada tahap *shake-out* dan *decline* mengalami penurunan atau keterbatasan sumber daya. Pada tahap ini, pertumbuhan pasar dan profitabilitas perusahaan menurun karena kurangnya inovasi (Hendratama & Huang, 2021). Hasil penelitian menemukan bahwa interaksi ESG dan siklus hidup tahap *shake-out/decline* memiliki nilai koefisien B 0,005 dan nilai signifikansi besar dari 0,1 yang artinya kinerja ESG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada tahap *shake-out/decline*. Tingkat penjualan

mengalami penurunan drastis pada tahap ini, sehingga biaya yang dikeluarkan untuk kinerja ESG sangat sulit diterapkan dikarenakan perusahaan juga harus bergantung pada posisinya di pasar agar menemukan strategi yang tepat. Perusahaan akan berfokus pada memperbaiki kondisi keuangannya daripada terlibat dalam kegiatan tanggung jawab sosial dan lingkungan (Utami et al., 2021). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Khuong & Anh (2022) yang menemukan pada tahap shake-out/decline, pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## **Kesimpulan**

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang dilakukan, maka diperoleh kesimpulan bahwa kinerja ESG secara agregat tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021. Ketika dilakukan pengujian kinerja ESG secara parsial, ditemukan bahwa kinerja tata kelola memberikan dampak yang paling signifikan dibandingkan dua kinerja lainnya yaitu sosial dan lingkungan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dan pelaku pasar di Indonesia lebih berfokus pada isu-isu terkait tata kelola seperti komitmen dan efektivitas perusahaan terhadap prinsip-prinsip tata kelola perusahaan dan perlakuan pemegang saham serta isu-isu kepedulian lingkungan dibandingkan dengan isu-isu terkait sosial. Kinerja sosial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kinerja lingkungan ditemukan berpengaruh signifikan dan negatif yang merepresentasikan semakin tinggi kinerja lingkungan yang dilakukan perusahaan maka semakin rendah nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan kinerja lingkungan dan sosial yang dilakukan oleh perusahaan dianggap sebagai pembesaran beban pengeluaran. Selain itu, adanya perbedaan kesadaran dimana negara maju memiliki kesadaran masyarakat yang tinggi dalam menuntut perusahaan untuk bertanggung jawab secara lingkungan dibandingkan di negara berkembang. Pada penelitian ini, Siklus hidup perusahaan mampu memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan. Pada tahap introduction dan shake-out/decline, kinerja ESG cenderung tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang merepresentasikan perusahaan berfokus pada strategi bertahan dipasar dan memiliki kendala keuangan yang tinggi sehingga kurang berpartisipasi dalam kegiatan ESG. Pada tahap Growth, kinerja ESG berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan yang merepresentasikan salah satu strategi perusahaan untuk terus membangun reputasi yang baik dimata masyarakat dan investor. Pada tahap *mature*, kinerja ESG berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini merepresentasikan kinerja ESG yang dilakukan perusahaan hanya sebatas formalitas namun tidak menunjukkan peningkatan kualitas praktik ESG.

Penelitian ini memiliki implikasi praktis diharapkan dapat menjadi informasi bagi pemerintah untuk memperkuat peraturan pengungkapan tanggung jawab lingkungan dan sosial dengan sanksi yang tegas dan jelas untuk mendorong perusahaan terlibat dalam kinerja tanggung jawab dan laporan keberlanjutan perusahaan. Penelitian ini diharapkan memberi masukan kepada pemerintah dalam memutuskan kebijakan untuk mendorong perusahaan meningkatkan kualitas tanggung jawab sosial dan lingkungan sesuai pada tahap kematangan perusahaan sehingga tidak hanya sebatas formalitas saja. Penelitian ini tidak lepas dari keterbatasan yaitu subjektivitas dalam mengukur pengungkapan ESG perusahaan. Selain itu, dikarenakan peraturan pengungkapan ESG yang masih bersifat sukarela di Indonesia, maka hasil penelitian ini terkait kepatuhan perusahaan dalam melakukan pengungkapan kinerja ESG tidak dapat digeneralisir. Hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi pada negara berkembang lainnya, karena objek pada penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan di Indonesia. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel lain yang juga dapat menjelaskan hubungan kinerja ESG terhadap nilai perusahaan, seperti strategi perusahaan, sumber daya keuangan, manajemen laba dan lainnya.

### **Daftar Pustaka**

- Aboud, A., & Diab, A. (2018). The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), 442–458. <https://doi.org/10.1108/JAEE-08-2017-0079>
- Ali, W., Frynas, J. G., & Mahmood, Z. (2017). Determinants of Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure in Developed and Developing Countries: A Literature Review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(4), 273–294. <https://doi.org/10.1002/csr.1410>
- Almeyda, R., & Darmansya, A. (2019). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance. *IPTEK Journal of Proceedings Series*, 0(5), 278. <https://doi.org/10.12962/j23546026.y2019i5.6340>
- Badulescu, A., Badulescu, D., Saveanu, T., & Hatos, R. (2018). The relationship between firm size and age, and its social responsibility actions-Focus on a developing country (Romania). *Sustainability (Switzerland)*, 10(3). <https://doi.org/10.3390/su10030805>
- Behl, A., Kumari, P. S. R., Makhija, H., & Sharma, D. (2022). Exploring the relationship of ESG score and firm value using cross-lagged panel analyses: case of the Indian energy sector. *Annals of Operations Research*, 313(1), 231–256. <https://doi.org/10.1007/s10479-021-04189-8>
- Choi, W.-Y., Lee, S.-H., Jun, C.-S., & Kim, T.-H. (2018). A study on the strength properties and life cycle assessment of high strength concrete using recycled coarse aggregate. *Journal of the Korean Recycled Construction Resources Institute*, 6(1), 8–15.
- Darley, W. K., Blankson, C., & Luethge, D. J. (2010). Toward an integrated framework for online consumer behavior and decision making process: A review. *Psychology and Marketing*, 27(2), 94–116. <https://doi.org/10.1002/mar.20322>
- Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *Accounting Review*, 86(6), 1969–1994. <https://doi.org/10.2308/accr-10130>
- Dodge, H. R., Fullerton, S. A. M., & Robbins, J. E. (1994). -. *15*(July 1992), 121–134.

- El Ghouli, S., Guedhami, O., Kwok, C. C. Y., & Mishra, D. R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital? *Journal of Banking and Finance*, 35(9), 2388–2406. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.02.007>
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Giannarakis, G., Andronikidis, A., & Sariannidis, N. (2020). Determinants of environmental disclosure: investigating new and conventional corporate governance characteristics. *Annals of Operations Research*, 294(1–2), 87–105. <https://doi.org/10.1007/s10479-019-03323-x>
- Gibson, R., Glossner, S., Krueger, P., Matos, P., & Steffen, T. (2020). Responsible Institutional Investing Around the World. *SSRN Electronic Journal*, November. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3525530>
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66(January), 101889. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>
- Gunawan, J., Permatasari, P., & Fauzi, H. (2022). The evolution of sustainability reporting practices in Indonesia. *Journal of Cleaner Production*, 358(April), 131798. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.131798>
- Hasan, M. M., Al-Hadi, A., Taylor, G., & Richardson, G. (2016). *Does a Firm's Life Cycle Explain its Propensity to Engage in Corporate Tax Avoidance?*
- Hasan, M. M., & Habib, A. (2017). Corporate life cycle, organizational financial resources and corporate social responsibility. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 13(1), 20–36. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2017.01.002>
- Hendratama, T. D., & Huang, Y. C. (2021). Corporate social responsibility, firm value and life cycle: evidence from Southeast Asian countries. *Journal of Applied Accounting Research*, 22(4), 577–597. <https://doi.org/10.1108/JAAR-09-2020-0194>
- Hilson, G. (2012). Corporate Social Responsibility in the extractive industries: Experiences from developing countries. *Resources Policy*, 37(2), 131–137. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2012.01.002>
- Hsu, F. J., & Chen, Y.-C. (2018). Management Decision Is a firm's financial risk associated with corporate social responsibility? Article information. In *Management Decision* (Vol. 53, Issue 9).
- Jan, N., Karn, A. L., Li, Z., & Liu, X. (2021). The relationship between corporate social responsibility reporting and firm performance and the moderating role of firm life cycle stages: Evidence from China. *Sustainability (Switzerland)*, 13(18). <https://doi.org/10.3390/su131810038>
- Jasch, C. (2006). Environmental management accounting (EMA) as the next step in the evolution of management accounting. *Journal of Cleaner Production*, 14(14), 1190–1193. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2005.08.006>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure Corporate Governance*. 77–132.
- Jones, T. M. (1995). Instrumental Stakeholder Theory: a Synthesis of Ethics and Economics. *Academy of Management Review*, 20(2), 404–437. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9507312924>
- Khuong, N. V., & Anh, L. H. T. (2022). The nexus between corporate social responsibility and firm value: the moderating role of life-cycle stages. *Social Responsibility Journal*. <https://doi.org/10.1108/SRJ-09-2021-0370>
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X. Y., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *British Accounting Review*, 50(1), 60–75. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.007>
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). the Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence From Asia. *International Symposia in Economic Theory and Econometrics*, 27(June 2020), 147–173. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>
- Miller, D., & Friesen, P. H. (1980). A longitudinal study of the corporate life cycle-bài đầu tiên nói về flc.

- Management Science*, 23(4), 1161–1183.
- Mulianty, F., & Safrianyah. (2019). Oktober 2019, volume 20 nomor 2. *Pengaruh Siklus Hidup Perusahaan Dan Tipe Industri Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Dimensi Lingkungan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*, 20(2), 171–184.
- Niu, S. J., Park, B. Il, & Jung, J. S. (2022). The Effects of Digital Leadership and ESG Management on Organizational Innovation and Sustainability. *Sustainability (Switzerland)*, 14(23). <https://doi.org/10.3390/su142315639>
- Nyeadi, J. D., Ibrahim, M., & Sare, Y. A. (2018). Corporate social responsibility and financial performance nexus: Empirical evidence from South African listed firms. *Journal of Global Responsibility*, 9(3), 301–328. <https://doi.org/10.1108/JGR-01-2018-0004>
- Reijonen, J. (2021). *The importance of ESG factors for company performance during Covid-19 pandemic*. 1–76.
- Saeidi, S. P., Sofian, S., Saeidi, P., Saeidi, S. P., & Saeidi, S. A. (2015). How does corporate social responsibility contribute to firm financial performance? The mediating role of competitive advantage, reputation, and customer satisfaction. *Journal of Business Research*, 68(2), 341–350. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2014.06.024>
- Tarmuji, I., Maelah, R., & Tarmuji, N. H. (2016). The Impact of Environmental, Social and Governance Practices (ESG) on Economic Performance: Evidence from ESG Score. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 7(3), 67–74. <https://doi.org/10.18178/ijtef.2016.7.3.501>
- Thahira, A. M., & Mita, A. F. (2021). ESG Disclosure and Firm Value: Family versus Nonfamily Firms. *Proceedings of the Asia-Pacific Research in Social Sciences and Humanities Universitas Indonesia Conference (APRISH 2019)*, 558(Aprish 2019), 653–657. <https://doi.org/10.2991/assehr.k.210531.081>
- Turban, D. B., & Greening, D. W. (1997). Corporate Social Performance And Organizational Attractiveness To Prospective Employees. *Academy of Management Journal*, 40(3), 658–672. <https://doi.org/10.5465/257057>
- Utami, E. F., Rahman, A., & Kartika, R. (2021). Corporate Social Responsibility, Financial Distress, Dan Siklus Hidup Perusahaan. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 106. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.289>
- Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169–178. <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029>
- Withisuphakorn, P., & Jiraporn, P. (2016). The effect of firm maturity on corporate social responsibility (CSR): do older firms invest more in CSR? *Applied Economics Letters*, 23(4), 298–301. <https://doi.org/10.1080/13504851.2015.1071464>
- Xie, X., Jia, Y., Meng, X., & Li, C. (2017). Corporate social responsibility, customer satisfaction, and financial performance: The moderating effect of the institutional environment in two transition economies. *Journal of Cleaner Production*, 150, 26–39. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.02.192>
- Yoon, B., Lee, J. H., & Byun, R. (2018). Does ESG performance enhance firm value? Evidence from Korea. *Sustainability (Switzerland)*, 10(10). <https://doi.org/10.3390/su10103635>
- Zhao, T., & Xiao, X. (2019). The impact of corporate social responsibility on financial constraints: Does the life cycle stage of a firm matter? *International Review of Economics and Finance*, 63(August 2018), 76–93. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2018.08.010>