

THE INFLUENCE OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) PERFORMANCE ON FIRM VALUE WITH THE FIRM LIFE CYCLE AS A MODERATING VARIABLE (A Case Study of Companies Listed on the IDX ESG Leaders Index for the 2022-2023 Period)

Nunik Nurmallasari, Regina Zahra Kirana

STIE Sutaatmadja, Subang, Indonesia
reginazk2005@gmail.com

INFO ARTIKEL

Histori Artikel :

Tgl. Masuk : 03-06-2025

Tgl. Diterima : 08-08-2025

Tersedia Online : 30-09-2025

Keywords:

ESG Performance, Firm Value, Firm Life Cycle, IDX ESG Leaders

ABSTRAK/ABSTRACT

The primary objective of companies today is not only to maximize financial profits but also to achieve sustainability through Environmental, Social, and Governance (ESG) performance, which has become a critical factor in determining overall company value. The impact of ESG performance on firm value, however, may vary depending on the firm's life cycle stage, including the phases of establishment, growth, maturity, and decline. This study aims to examine the moderating role of the firm life cycle in the relationship between ESG performance and firm value.

ESG performance is measured using the ESG score by the number of ESG disclosures, while firm value is assessed through Tobin's Q. The firm life cycle is evaluated using two proxies: Retained Earnings to Total Assets (RE/TA) and Retained Earnings to Total Equity (RE/TE). A sample of 27 companies listed in the IDX ESG Leaders Index for the 2022-2023 period, resulting in 54 observations, was analyzed using purposive sampling. The study employs classical assumption tests, panel data regression, hypothesis testing, and moderated regression analysis (MRA) with Eviews12.

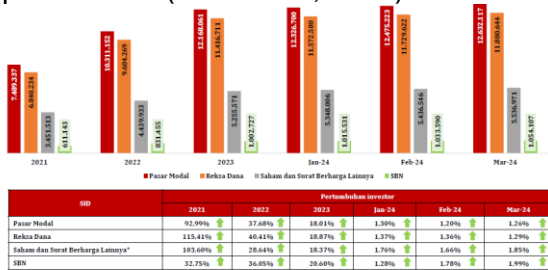
The results indicate that ESG performance significantly influences firm value. Additionally, the firm life cycle, as measured by RE/TA, positively moderates the relationship between ESG performance and firm value, while RE/TE shows a negative moderating effect. These findings suggest that companies should prioritize improving their ESG performance, particularly during certain stages of the life cycle, to maximize their value.

PENDAHULUAN

Dalam mempertahankan eksistensi di tengah persaingan bisnis yang ketat pada era pasar bebas saat ini, perusahaan perlu memiliki strategi yang efektif untuk terus meningkatkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan mencerminkan hasil dan kepercayaan

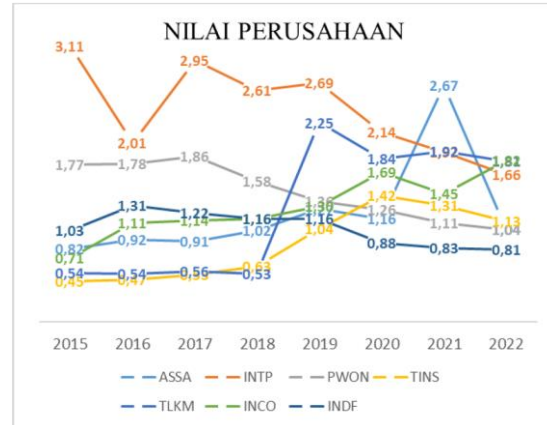
yang telah dibangun selama bertahun-tahun melalui berbagai aktivitas perusahaan, sejak awal pendiriannya hingga kini. Nilai perusahaan memainkan peran penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang secara langsung dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap prospek masa depan

perusahaan (Widarwati dkk., 2022). Menurut Suryandari et al. (2021), nilai perusahaan adalah penilaian investor terhadap seberapa baik perusahaan berhasil mengelola sumber dayanya hingga akhir tahun, yang tercermin dalam harga sahamnya. Penilaian ini juga menjadi indikator keberhasilan manajemen perusahaan, yang meningkatkan kepercayaan pemegang saham. Selain menunjukkan aset yang dimiliki, peningkatan nilai perusahaan juga terlihat dari harga saham yang stabil dan cenderung naik dalam jangka panjang. Harga saham di pasar modal mencerminkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga dapat dianggap sebagai harga yang wajar yang mencerminkan nilai perusahaan (Hasnawati, 2005).



Grafik 1.1
Pertumbuhan Investor di Indonesia
 Sumber: www.ksei.co.id, 2024.

Berdasarkan data pada grafik 1.1 di atas yang diterbitkan oleh Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), terjadi peningkatan signifikan dalam jumlah investor di Indonesia selama periode 2021 hingga Maret 2024. Secara keseluruhan, data ini menunjukkan tren positif dalam partisipasi investasi di Indonesia, dengan peningkatan jumlah investor yang signifikan di berbagai kategori investasi. Banyaknya investor juga memberikan perusahaan akses yang lebih besar ke modal untuk ekspansi dan pengembangan, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut.



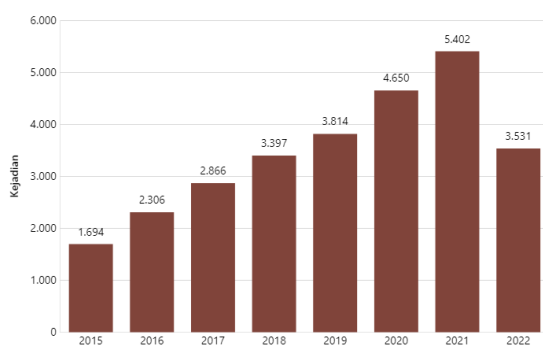
Grafik 1.2
Nilai Perusahaan
 Sumber: Paramitha & Devi, 2024.

Berdasarkan grafik 1.2 di atas menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) sering kali mengalami penurunan dan peningkatan nilai perusahaan dari tahun ke tahun. Menjaga nilai perusahaan sangat penting karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan investor pun bertambah. Selain itu, nilai perusahaan memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan pada saat ini dan mencerminkan harapan di masa depan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai kekayaannya di masa depan. Nilai perusahaan tidak hanya tercermin dari kinerja keuangannya saja, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lain, termasuk kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (ESG). Menurut Melinda & Wardhani (2020), kinerja ESG perusahaan yang baik akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Seiring dengan perkembangan bisnis yang sangat pesat, setiap aktivitas bisnis dituntut untuk tidak hanya mementingkan keuntungan perusahaan semata, perusahaan harus melihat dampak yang akan timbul akibat jalannya aktivitas operasional perusahaan karena tidak jarang aktivitas dari suatu perusahaan berdampak buruk bagi lingkungan. Tak hanya itu peningkatan urgensi perubahan iklim di dunia juga semakin menambah ancaman serius terhadap perekonomian negara-negara

berkembang yang memiliki sistem dan infrastruktur yang kurang memadai, sehingga penelitian mengenai pelaporan keberlanjutan menjadi sangat diperlukan.

Indonesia, sebagai salah satu negara berkembang dengan keanekaragaman hayati yang tinggi, menghadapi penurunan kualitas ekologi yang mengkhawatirkan. Wahana lingkungan hidup Indonesia mendefinisikan bencana ekologis sebagai "akumulasi krisis ekologis akibat ketidakadilan dan kegagalan sistem pengelolaan lingkungan, yang berujung pada kerusakan daya dukung dan daya tampung ekosistem serta kehidupan masyarakat".



Grafik 1.3

Jumlah Kejadian Bencana Ekologis di Indonesia (2015-2022)

Sumber: Laporan Wahana Lingkungan Hidup Indonesia (Walhi), 2024.

Data dari laporan wahana lingkungan hidup Indonesia pada grafik 1.3 di atas menunjukkan bahwa pada tahun 2015, terdapat 1.694 kejadian bencana ekologis. Angka ini terus meningkat dan mencapai puncaknya pada tahun 2021 dengan 5.402 kasus. Meskipun jumlah kejadian menurun menjadi 3.531 pada tahun 2022, jumlah korban yang terdampak justru mengalami peningkatan.

Oleh karena itu, penerapan manajemen lingkungan menjadi sangat penting untuk mengurangi penggunaan sumber daya alam dan emisi udara (seperti gas rumah kaca, emisi karbon, zat perusak ozon, dan lainnya), serta untuk pengelolaan limbah dan pelestarian keanekaragaman hayati. Dengan demikian, praktik manajemen lingkungan

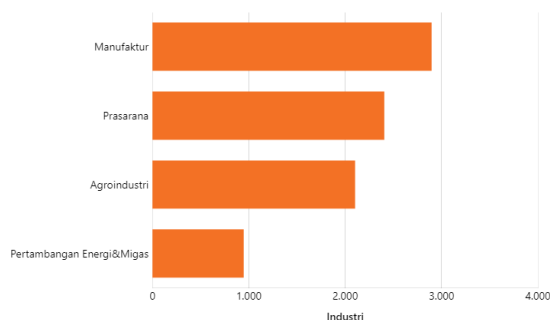
yang efektif sangat dibutuhkan dalam operasional perusahaan untuk mengurangi dampak negatif terhadap lingkungan.

Integrasi faktor Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (*Environmental, Social, and Governance/ESG*) telah menarik perhatian yang besar dari media bisnis dalam beberapa tahun terakhir. Hal ini disebabkan oleh pandangan bahwa ESG dianggap sebagai metode untuk meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan kinerja keuangan. Perusahaan-perusahaan secara bertahap menyadari pentingnya ESG. ESG adalah suatu standar perusahaan yang di dalam praktik bisnis dan investasinya terdiri dari tiga pilar utama yaitu, *Environmental* (Lingkungan), *Social* (Sosial), dan *Governance* (Tata Kelola Perusahaan). Pilar lingkungan mencakup bagaimana perusahaan mengelola emisi karbon, penggunaan sumber daya alam, dan dampak terhadap ekosistem. Pilar sosial menilai interaksi perusahaan dengan karyawan, komunitas, serta tanggung jawab sosialnya, termasuk aspek hak asasi manusia, inklusi, dan kontribusi terhadap kesejahteraan masyarakat. Sementara itu, tata kelola perusahaan berfokus pada struktur dan proses manajemen, transparansi, akuntabilitas, serta kepatuhan terhadap regulasi. Dengan mengadopsi standar ESG, perusahaan tidak hanya mengejar keuntungan finansial, tetapi juga berupaya menciptakan nilai jangka panjang yang berkelanjutan, meningkatkan daya saing, dan meminimalkan risiko yang mungkin timbul dari isu-isu lingkungan, sosial, dan tata kelola.

Perusahaan yang menerapkan prinsip ESG akan mengintegrasikan dan implementasikan prinsip ESG dalam kebijakan perusahaannya. Secara khusus, perusahaan yang sangat mematuhi prinsip-prinsip ESG mengurangi kemungkinan terjadinya konflik dengan pihak-pihak yang berkepentingan, risiko kegagalan, dan kemungkinan gagal bayar. Investor yang menggunakan peringkat ESG dapat efektif menghindari perusahaan-perusahaan yang terlibat dalam praktik kontroversial seperti alkohol,

tembakau, dan perjudian. Hal ini membantu mengurangi risiko keuangan karena dampak negatif yang dapat ditimbulkan terhadap lingkungan, masyarakat, dan komunitas. Oleh karena itu, kinerja ESG memiliki signifikansi penting bagi organisasi dan pemangku kepentingan.

Kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (ESG) sangat penting dalam industri karena, meskipun industri dapat memberikan dampak ekonomi yang besar, namun juga berkontribusi pada kerusakan lingkungan. Berbagai sektor pada Industri memperoleh keuntungan dengan mengubah sumber daya untuk menghasilkan produk dan jasa, namun proses ini sering kali menghasilkan polusi yang merugikan lingkungan. Oleh karena itu, penting bagi sebuah industri untuk meningkatkan kinerja ESG mereka. Di sisi lain, dengan semakin parahnya kelangkaan sumber daya alam dan kekhawatiran akan lingkungan, industri harus mengurangi konsumsi sumber daya dan limbah yang dihasilkan.



Grafik 1.4

Timbulan Limbah Bahan Berbahaya dan Beracun (B3) Industri di Indonesia

Sumber: Data Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK), 2022.

Grafik 1.4 di atas menunjukkan pada tahun 2021, Indonesia mencatat timbulan limbah bahan berbahaya dan beracun (B3) sebesar 60 juta ton, dengan sektor manufaktur menjadi penyumbang utama. Data dari Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK) menunjukkan bahwa sebanyak 2.897 industri sektor manufaktur menghasilkan limbah B3 pada tahun tersebut. Selain itu, sektor prasarana juga menjadi sumber

limbah B3 dengan melibatkan 2.406 industri, diikuti oleh sektor agroindustri yang mencapai 2.103 industri, dan sektor pertambangan energi dan migas yang menghasilkan limbah B3 dari 947 industri.

Memelihara keberlanjutan perusahaan jangka panjang dengan berpegang teguh pada prinsip tata kelola yang baik menjadi kunci untuk meningkatkan nilai perusahaan secara optimal bagi seluruh pemangku kepentingan. Terutama bagi perusahaan yang memperhatikan isu lingkungan, sosial, dan tata kelola (*Environmental, Social, and Governance/ESG*), hal ini dapat menarik investor untuk mengambil keputusan investasi yang bertanggung jawab secara sosial.

Negara Indonesia sendiri merupakan salah satu negara yang telah menerapkan konsep ESG dan perkembangannya cukup pesat. Hal ini dapat dilihat dari komitmen Pemerintah melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) yang telah menerapkan serangkaian inisiatif keuangan berkelanjutan sebagai bagian dari upaya untuk menciptakan pasar modal yang inklusif dan berdaya saing global.

Implementasi ESG di Indonesia dapat dilihat melalui inisiatif-inisiatif Bursa Efek Indonesia. Pertama, adanya penerbitan laporan berkelanjutan (*sustainability report*) berdasarkan Peraturan OJK No.51/PJOK.03/2017. *Sustainability report* merupakan laporan yang diumumkan kepada masyarakat yang memuat kinerja ekonomi, keuangan, sosial, dan lingkungan hidup suatu perusahaan dalam menjalankan bisnis berkelanjutan.

Kemudian yang kedua, adanya penyusunan Rencana Aksi Keuangan Berkelanjutan (RAKB) sesuai Peraturan OJK No.51/POJK.03/2017. RAKB ini diharapkan dapat menjadi landasan bagi seluruh insan BEI untuk mendukung terciptanya ekosistem pasar modal yang mengedepankan pengembangan keuangan berkelanjutan.

Dan yang ketiga yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) telah meluncurkan indeks baru yaitu IDX ESG (*Environmental,*

Social, Governance) Leaders. Sebagai salah satu upaya menuju investasi berkelanjutan yang semakin baik pada pasar modal, BEI mengumumkan penetapan saham yang memiliki nilai *environmental, social, governance* yang baik melalui Pengumuman Bursa No. Peng-00363/BEI.POP/12-2020. BEI menjalin kerjasama dengan *Sustainalytics* guna melakukan penilaian kinerja ESG perusahaan, saham dengan penilaian terbaik akan terpilih ke dalam *IDX ESG Leaders*. Perusahaan dengan peringkat yang lebih tinggi dalam indeks ESG memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. Dengan menautkan ESG pada nilai perusahaan, indeks ESG akan memungkinkan investor untuk memperoleh peran utama dalam mendorong perusahaan yang kemudian akan meningkatkan transparansi serta pengungkapan, dengan begitu pelaporan mereka juga akan meningkat (Aboud & Diab, 2018). Dengan dilakukannya pengungkapan tanggung jawab lingkungan, sosial, dan tata kelola oleh perusahaan diharapkan dapat menciptakan reputasi yang baik bagi perusahaan (Safriani, M. N dan Utomo, 2020).



Grafik 1.5
Kinerja Saham Indeks ESG Leaders
 Sumber: Bursa Efek Indonesia (BEI), 2024.

Grafik 1.5 di atas menggambarkan kinerja historis dari tiga indeks utama di Bursa Efek Indonesia: IHSG, LQ45, dan IDXESGL, dari 4 Februari 2014 hingga 29 Januari 2021. Ketiga indeks ini memiliki pola pergerakan yang cukup mirip, tetapi dengan tingkat *return* yang berbeda-beda,

dan menunjukkan pergerakan yang fluktuatif serta penurunan dan kenaikan yang ekstrem pada beberapa periode. Data pada gambar di atas juga menunjukkan grafik *IDXESGL* yang mengalami penurunan ekstrem pada tahun 2020 hal ini sebagian besar disebabkan oleh pandemi *COVID-19* yang menciptakan ketidakpastian ekonomi dan penurunan aktivitas ekonomi global. Namun, setelah mencapai titik terendah pada pertengahan tahun tersebut, *IDXESGL* mulai pulih dengan kuat dalam tahun-tahun berikutnya.

Tabel 1.1
Peringkat Indeks ESG Pasar Modal
Seluruh Dunia Tahun 2019

| Peringkat | Bursa Efek | Tingkat Penerapan ESG (%) | Persentase Peningkatan (%) | Kecepatan Peningkatan (Hari) |
|-----------|-----------------------------|---------------------------|----------------------------|------------------------------|
| 1 | Nasdaq Helsinki | 86.2% | 5.3% | 126 |
| 2 | SIX Swiss Stock Exchange | 72.3% | 3.2% | 131 |
| 3 | Euronext Lisbon | 66.1% | 3.0% | 127 |
| 4 | Euronext Paris | 64.3% | 2.7% | 120 |
| 5 | Johannesburg Stock Exchange | 63.7% | 6.5% | N/A |

Sumber: Data Pemeringkatan *Corporate Knights*.

Tabel 1.1 menunjukkan peringkat Indeks ESG (*Environmental, Social, and Governance*) untuk bursa efek di seluruh dunia berdasarkan data pemeringkatan dari *Corporate Knights*. Indeks ini memberikan gambaran mengenai tingkat penerapan praktik ESG di bursa saham, yang semakin penting di era global saat ini.

Dalam tabel tersebut, Nasdaq Helsinki menduduki peringkat teratas dengan tingkat penerapan ESG sebesar 86,2%. Angka ini mencerminkan komitmen bursa tersebut terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Di posisi kedua, SIX Swiss Stock Exchange dengan tingkat penerapan 72,3% menunjukkan peningkatan yang signifikan sebesar 3,2%. Euronext Lisbon dan Euronext Paris mengikuti di peringkat ketiga dan keempat dengan tingkat penerapan masing-masing 66,1% dan 64,3%. Johannesburg Stock

Exchange berada di posisi kelima dengan tingkat penerapan 63,7%, tetapi mencatat kecepatan peningkatan yang cukup tinggi sebesar 6,5%. Data ini menunjukkan bahwa ada upaya yang terus-menerus untuk meningkatkan penerapan praktik ESG di bursa-bursa efek tersebut, yang berdampak positif terhadap pengelolaan risiko dan transparansi perusahaan.

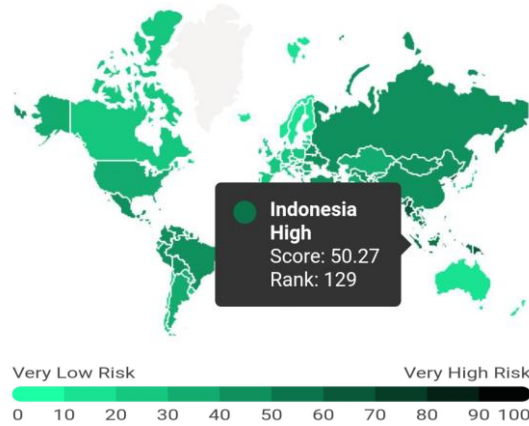
Menurut survei Indonesia *Business Council for Sustainable Development* (IBCSO) tahun 2021, indeks *environmental, social, governance* (ESG) Indonesia menempati peringkat ke-36 dari 47 pasar modal di seluruh dunia. Hasil survei tersebut juga menunjukkan 40 persen perusahaan di Indonesia masih belum menyadari pentingnya penerapan ESG dalam operasional.

Tabel 1.2
10 Negara dengan Skor dan Peringkat ESG yang Memiliki Risiko Paling Rendah

| | ISO Code | Country Name | Region | Score | Rank 2023 |
|---|----------|--------------|---------|-------|-----------|
|  | ISL | Iceland | Europe | 14.61 | 1 |
|  | FIN | Finland | Europe | 15.21 | 2 |
|  | SWE | Sweden | Europe | 15.74 | 3 |
|  | NOR | Norway | Europe | 15.96 | 4 |
|  | AUS | Australia | Oceania | 19.5 | 5 |
|  | CHE | Switzerland | Europe | 19.82 | 6 |
|  | PRT | Portugal | Europe | 19.87 | 7 |
|  | EST | Estonia | Europe | 19.89 | 8 |
|  | NZL | New Zealand | Oceania | 19.93 | 9 |
|  | DNK | Denmark | Europe | 20.44 | 10 |

Sumber: Risk Watch Initiative, 2024.

Dalam peringkat Indeks ESG yang menilai kinerja negara dalam hal risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola, Islandia menduduki peringkat teratas dengan skor tertinggi. Finlandia dan Swedia mengikuti di posisi kedua dan ketiga, menunjukkan komitmen yang kuat terhadap praktik berkelanjutan. Norway dan Australia juga termasuk dalam lima besar, mencerminkan upaya mereka dalam mengelola risiko ESG secara efektif. Peringkat ini memberikan wawasan penting tentang bagaimana negara-negara tersebut mengatasi tantangan yang berkaitan dengan keberlanjutan dan tanggung jawab sosial.



Gambar 1.1
Skor dan Peringkat ESG Risiko Negara Indonesia

Sumber: Risk Watch Initiative, 2024.

Berdasarkan data dari Risk Watch Initiative tahun 2024 yang terlihat pada gambar 1.1 di atas menunjukkan bahwa negara Indonesia dikategorikan sebagai negara dengan risiko tinggi dalam penerapan prinsip-prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Dengan skor 50,27 dan peringkat 129, Indonesia menghadapi berbagai tantangan dalam upaya meningkatkan kinerja ESG-nya. Salah satu faktor utama yang menyebabkan tingginya kategori risiko ini adalah tantangan dalam pengelolaan lingkungan, termasuk masalah serius seperti deforestasi dan pencemaran yang mengancam keberlanjutan ekosistem.

Di samping itu, adanya pelanggaran hak asasi manusia, seperti konflik agraria dan kondisi kerja yang kurang aman, semakin memperburuk situasi. Ketidakpastian dalam kebijakan dan rendahnya keterlibatan pemangku kepentingan juga menjadi hambatan dalam implementasi praktik ESG yang efektif. Untuk menghadapi tantangan-tantangan ini, kolaborasi yang lebih baik antara pemerintah, sektor swasta, dan masyarakat sangat diperlukan guna meningkatkan kinerja ESG dan mengurangi risiko yang ada.

Melalui penerapan praktik ESG, perusahaan dapat memasukkan faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam manajemen dan operasional mereka. Peningkatan kinerja ESG tidak hanya membantu perusahaan mengurangi

asimetri informasi (Siew et al., 2016; Cui dan Liu, 2018), tetapi juga berkontribusi pada penguatan reputasi perusahaan (Jeffrey et al., 2019). Selain itu, kinerja ESG yang baik juga berpotensi mendatangkan dukungan lebih besar dari pemangku kepentingan (Weber, 2014; Huang, 2021) dan pada akhirnya meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan (Friede et al., 2015; Gao dan Han, 2020).

Namun, para ahli yang berpandangan sebaliknya mengenai konstruksi ESG perusahaan berpendapat bahwa investasi perusahaan dalam kegiatan ESG mungkin tidak menghasilkan keuntungan dalam jangka pendek namun justru membatasi fleksibilitas modal operasional perusahaan (Skarmas dan Leonidou, 2013), kemudian memperluas paparan terhadap risiko keuangan, dan pada akhirnya merugikan kepentingan pemegang saham (Kim dan Lyon, 2015). Selain itu, sebagai strategi perusahaan, peran ESG dalam berbagai tahapan siklus hidup suatu perusahaan belum mendapat perhatian yang memadai dalam literatur. Teori siklus hidup perusahaan menyatakan bahwa perusahaan itu seperti organisme hidup, yang juga melalui tahapan berbeda seperti kelahiran, pertumbuhan, kedewasaan, dan penurunan (Miller dan Friesen, 1984; Adizes, 1990; Dickinson, 2011). Penelitian-penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan mempunyai lingkungan operasi dan kondisi keuangan yang berbeda-beda di setiap tahapan siklus hidupnya, perusahaan-perusahaan perlu mengadopsi strategi bisnis yang sesuai (Anthony dan Ramesh, 1992; Atif dkk., 2022), dan strategi praktik ESG dan pengungkapan ESG tidak terkecuali. Perusahaan perlu secara dinamis menyesuaikan hubungan antara masukan praktik ESG dan hasil keuangan sesuai dengan siklus hidup perusahaan mereka, sehingga mereka dapat beradaptasi dengan tren transformasi pembangunan berkelanjutan saat ini, sekaligus memenuhi persyaratan arus kas untuk strategi pembangunan mereka.

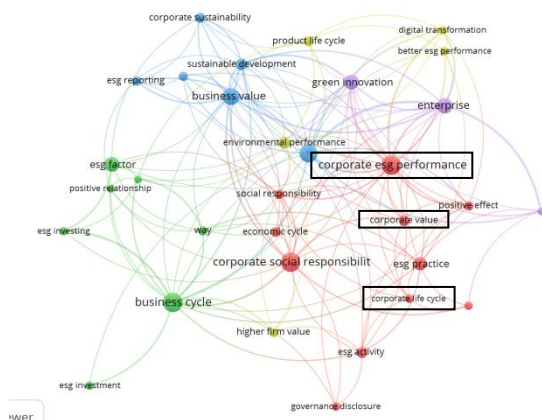
Perusahaan-perusahaan yang berada pada tahap pertumbuhan menghadapi tekanan persaingan pasar yang lebih besar, dan memiliki sumber daya yang lebih sedikit serta sistem manajemen yang tidak sepenuhnya terstandarisasi (Jawahar dan McLaughlin, 2001), dan tujuan pengembangan utama mereka adalah untuk meningkatkan profitabilitas. Sebaliknya, perusahaan-perusahaan yang sedang memasuki tahap kedewasaan biasanya mempunyai posisi yang relatif baik di pasar dan mempunyai kemauan dan kemampuan untuk terlibat dalam kegiatan-kegiatan lingkungan, sosial dan tata kelola lebih dari sekadar mengejar keuntungan. Sebaliknya, perusahaan yang memasuki tahap penurunan mempunyai fleksibilitas organisasi yang lebih sedikit (Adizes, 1979), dan pemegang saham akan lebih fokus pada menjaga kepentingan mereka dan kurang fokus pada kepentingan pemangku kepentingan.

Berdasarkan beberapa studi sebelumnya menunjukkan bahwa hubungan antara kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola dengan nilai perusahaan tidak konsisten. (Buallay, 2018; S. Chen et al., 2023; Z. Chen & Xie, 2022; Naeem et al., 2022; Yoo & Managi, 2022; Zhou et al., 2022), menemukan bahwa kinerja *environmental, social, governance* meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, (Husada & Handayani, 2021; Juliandara et al., 2021) menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Junius et al., 2020), menunjukkan bahwa kinerja ESG tidak memberikan dampak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, masih terdapat variasi hasil penelitian sebelumnya tentang pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan (Brecht, et al., 2018; Kirkerud dan Tran, 2019; Hassel dan Semenova, 2013). Beberapa penelitian sebelumnya memperoleh hasil penelitian yang berbeda-beda namun masing-masing memiliki penjelasan tersendiri dibalik perbedaan hasil penelitian yang ada. Hal

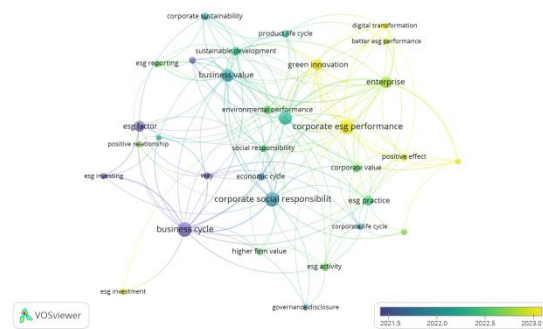
ini menimbulkan gap penelitian tentang pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan yang dapat diidentifikasi lebih lanjut dalam penelitian ini.

Kebaruan penelitian ini terletak pada tujuan untuk mengeksplorasi peran siklus hidup perusahaan dalam memoderasi hubungan antara kinerja ESG (*Environmental, Social, and Governance*) dan nilai perusahaan. Terlihat dari hasil *VosViewer* yang mendukung adanya keterkaitan antara variabel yang diteliti.



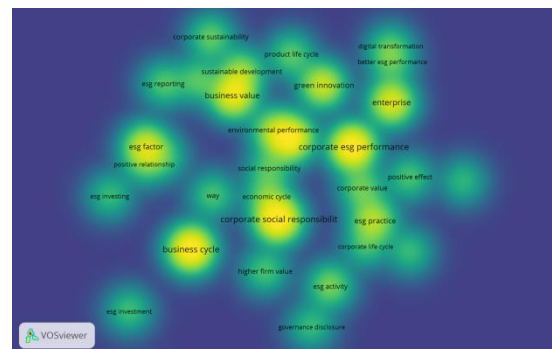
Gambar 1.2
Analisis Bibliometrik
Sumber: Software VosViewer, 2024.

Gambar 1.2 merupakan hasil pencarian peneliti melakukan pemetaan berbasis 1.000 jurnal dari aplikasi *Publish or Perish* kemudian pemetaan dilakukan pada aplikasi *VosViewers*. Hasil pemetaan menunjukkan bahwa kinerja ESG, nilai perusahaan, dan siklus hidup perusahaan semuanya berada dalam kluster 1. Penelitian sebelumnya oleh Buallay (2018); Z. Chen & Xie (2022); serta Zhou et al. (2022) telah membuktikan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, siklus hidup perusahaan sebagai variabel moderasi telah diteliti oleh Mulianty & Safrianyah (2019) menunjukkan bahwa siklus hidup perusahaan dapat memoderasi hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan.



Gambar 1.3
Analisis Overlay Visualization
Sumber: Software VosViewer, 2024.

Hasil analisis *overlay visualization* yang dilakukan pada aplikasi *VosViewers* yang dapat dilihat pada gambar 1.3 di atas didapat bahwa studi mengenai nilai perusahaan kebanyakan dilakukan pada tahun 2022, studi mengenai kinerja ESG berada pada tahun 2023 dan studi mengenai siklus hidup perusahaan banyak dilakukan pada tahun 2022, hal ini menyimpulkan bahwa kinerja ESG merupakan topik yang baru sehingga dapat disandingkan dengan nilai perusahaan dan siklus hidup perusahaan.



Gambar 1.4
Analisis Density Visualization
Sumber: Software VosViewer, 2024.

Beberapa penelitian sebelumnya telah meneliti hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan, serta moderasi dari berbagai variabel. Penelitian yang dilakukan oleh Wu et al., (2022) di China menunjukkan bahwa kinerja ESG memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan, dengan struktur kepemilikan sebagai variabel moderasi. Hasilnya menunjukkan

bahwa perusahaan yang memiliki kinerja ESG yang baik mampu meningkatkan reputasi dan kepercayaan dari *stakeholder*, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Sementara itu, penelitian oleh Gao et al., (2023) menemukan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan di berbagai tahap siklus hidup, khususnya pada tahap pertumbuhan, di mana perusahaan cenderung lebih agresif dalam mengadopsi praktik ESG untuk meminimalkan risiko dan memanfaatkan peluang pertumbuhan. Namun, penelitian di Indonesia oleh Xaviera & Rahman, (2023) menunjukkan bahwa meskipun kinerja ESG secara keseluruhan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, siklus hidup perusahaan dapat memoderasi hubungan tersebut. Hal ini menunjukkan adanya perbedaan dinamika pada perusahaan di Indonesia, terutama terkait dengan bagaimana tahap siklus hidup memengaruhi kemampuan ESG dalam memberikan dampak terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan *gap research* yang mengungkapkan ketidakonsistenan hasil penelitian mengenai hubungan antara kinerja ESG, nilai perusahaan, dan siklus hidup perusahaan, maka penelitian ini berusaha mengeksplorasi ketiga variabel tersebut dalam satu studi. Penelitian ini mengikuti penelitian yang dilakukan oleh Gao et al., (2023) dan Xaviera & Rahman, (2023), namun berbeda dengan penelitian Gao yang menggunakan kinerja perusahaan sebagai variabel dependen. Pada penelitian ini, nilai perusahaan digunakan sebagai variabel dependen untuk menggambarkan lebih jelas pengaruh kinerja ESG terhadap peningkatan atau penurunan nilai perusahaan.

Selain itu, penelitian ini menggunakan siklus hidup perusahaan sebagai variabel moderasi, karena perusahaan pada berbagai tahap siklus hidup menghadapi tantangan dan peluang yang berbeda dalam mengimplementasikan praktik ESG. Perusahaan yang berada pada tahap pertumbuhan cenderung lebih agresif

dalam mengadopsi dan menerapkan praktik berkelanjutan, karena mereka berusaha membangun reputasi dan daya saing di pasar. Sebaliknya, perusahaan yang berada di tahap kematangan seringkali mengalami penurunan dampak ESG terhadap nilai perusahaan, disebabkan oleh operasional yang lebih stabil dan proses yang sudah terstruktur, yang dapat mengurangi dorongan untuk melakukan perubahan yang inovatif dalam praktik keberlanjutan.

Penelitian ini mengambil studi kasus pada perusahaan yang terdaftar di Indeks IDX ESG *Leaders* pada periode 2022-2023. Pemilihan sampel ini mencakup baik perusahaan di sektor keuangan maupun nonkeuangan, karena perusahaan dari kedua sektor tersebut sama-sama memiliki peran penting dalam implementasi ESG. Perusahaan di sektor keuangan sering kali terlibat dalam investasi berkelanjutan dan memiliki tanggung jawab sosial yang besar, sementara perusahaan di sektor nonkeuangan umumnya memiliki dampak langsung yang lebih signifikan terhadap lingkungan dan sosial. Rentang waktu yang digunakan, yaitu periode 2022-2023, mencerminkan kondisi terkini yang relevan, termasuk berbagai tantangan ekonomi dan lingkungan yang dihadapi perusahaan dalam periode tersebut.

Berdasarkan uraian penelitian terdahulu dan *gap research* yang telah dijelaskan, serta ketertarikan peneliti maka peneliti tertarik untuk meneliti hal tersebut dengan judul **“PENGARUH KINERJA ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE (ESG) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN SEBAGAI MODERASI (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks IDX ESG Leaders Periode 2022-2023)”**.

Berdasarkan uraian di atas maka rumusan permasalahan dalam penelitian ini, sebagai berikut:

1. Bagaimana kinerja ESG pada perusahaan yang terdaftar di indeks IDX ESG *Leaders* periode 2022-2023?

2. Bagaimana nilai perusahaan yang terdaftar di indeks IDX ESG *Leaders* periode 2022-2023?
3. Bagaimana siklus hidup perusahaan yang terdaftar di indeks IDX ESG *Leaders* periode 2022-2023?
4. Apakah terdapat pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di indeks IDX ESG *Leaders* periode 2022-2023?
5. Apakah siklus hidup perusahaan memoderasi hubungan pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di indeks IDX ESG *Leaders* periode 2022-2023?

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui kinerja ESG pada perusahaan yang terdaftar di indeks IDX ESG *Leaders* periode 2022-2023.
2. Untuk mengetahui nilai perusahaan yang terdaftar di indeks IDX ESG *Leaders* periode 2022-2023.
3. Untuk mengetahui siklus hidup perusahaan yang terdaftar di indeks IDX ESG *Leaders* periode 2022-2023.
4. Untuk menguji pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di indeks IDX ESG *Leaders* periode 2022-2023.
5. Untuk mengetahui apakah siklus hidup perusahaan dapat memoderasi hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di indeks IDX ESG *Leaders* periode 2022-2023.

Manfaat penelitian ini, yaitu:

1. Manfaat Teoritis
Secara teoritis hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat yaitu:
 - a) Penelitian ini dapat meningkatkan pemahaman tentang ESG (*Environmental, Social, and Governance*) dan

bagaimana kinerjanya mempengaruhi nilai perusahaan.

- b) Penelitian ini juga dapat menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya dalam bidang ESG dan manajemen nilai perusahaan, untuk mengembangkan pemahaman yang lebih luas tentang topik ini.
2. Manfaat Praktis
Secara praktis penelitian ini dapat bermanfaat sebagai berikut:
 - a) Bagi Penulis
Penelitian ini membantu penulis memahami lebih dalam tentang ESG (*Environmental, Social, and Governance*) dan bagaimana penerapannya bisa memengaruhi nilai perusahaan pada berbagai tahap siklus hidup perusahaan.
 - b) Bagi Investor
Investor dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai dasar untuk mengidentifikasi perusahaan yang memiliki kinerja ESG yang baik dan potensial untuk memberikan nilai tambah dalam jangka panjang.
 - c) Bagi Perusahaan
Dengan informasi ini, perusahaan dapat mengadopsi praktik-praktik ESG yang lebih baik untuk meningkatkan reputasi dan daya saing mereka di pasar.
 - d) Bagi Masyarakat
Masyarakat dapat mendapatkan manfaat dari peningkatan kinerja ESG perusahaan dalam bentuk lingkungan yang lebih bersih, sosial yang lebih adil, dan tata kelola perusahaan yang lebih baik.

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Manajemen Keuangan

Menurut Sartono (2011:50), istilah manajemen keuangan dapat diartikan sebagai manajemen dana baik yang berkaitan dengan pengalokasian dana dalam berbagai bentuk investasi secara efektif maupun usaha pengumpulan dana untuk pembiayaan investasi atau pembelanjaan secara efisien.

Menurut Agus Harjito dan Martono (2014:4), terdapat 3 (tiga) fungsi utama dalam manajemen keuangan, yaitu:

1. Keputusan Investasi
2. Keputusan Pendanaan
3. Keputusan Manajemen Aset

Tujuan manajemen keuangan menurut Suad dan Pudjiastuti (2011) yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjual belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan.

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang berhubungan dengan sumber dana yang didapat perusahaan. Sumber dana bisa berasal dari hutang dan modal sendiri. Manajemen dapat menentukan seberapa besar komposisi hutang dan ekuitas bagi perusahaan. Perusahaan yang lebih banyak dibiayai oleh hutang memiliki kewajiban lebih besar untuk membayar hutangnya. (Himawan dan Christiawan, 2016: 197)

Kinerja *Environmental, Social, and Governance (ESG)*

Kinerja ESG adalah penilaian komprehensif yang mencakup tiga pilar utama: *Environmental* (Lingkungan), *Social* (Sosial), dan *Governance* (Tata Kelola). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Arifin dan Susanto (2023) menyebutkan bahwa kinerja ESG yang baik menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu mencapai keseimbangan

antara kepentingan ekonomis dengan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Indikator non-keuangan seperti kepuasan konsumen, penerimaan pasar, biaya utang yang rendah, dan nilai-nilai sosial yang diberikan kepada pemangku kepentingan akan dipengaruhi oleh penilaian ESG perusahaan (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021), di mana kategori penilaian ESG terdiri dari *negligible, low, medium, high*, dan *severe*.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan pencapaian suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat setelah perusahaan melalui proses dalam waktu lama, yaitu dari perusahaan didirikan sampai sekarang (Denziana dan Monica 2016). Menurut Franita (2016) nilai perusahaan adalah harga yang dapat dijual dengan kesepakatan harga yang akan dibayar oleh pembeli. Adapun definisi nilai perusahaan menurut penelitian yang dilakukan oleh Fauziah et al. (2023), menyebutkan bahwa nilai perusahaan memberikan sinyal bagi investor mengenai keberhasilan suatu perusahaan dalam pengelolaan sumber dayanya yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi yaitu arus kas bersih, pertumbuhan dan biaya modal.

Dalam lingkup bisnis, nilai perusahaan menjadi perhatian utama yang menarik banyak perhatian dari berbagai pihak. Bagi seorang manajer, nilai perusahaan bukan sekadar sebuah angka, tetapi juga menjadi ukuran kinerja yang mencerminkan pencapaian yang telah mereka raih dalam menjalankan operasi perusahaan (Indrarini, 2019). Pentingnya nilai perusahaan tidak hanya berdampak pada evaluasi internal perusahaan, melainkan juga memiliki pengaruh yang besar terhadap persepsi pihak eksternal, terutama para investor. Hubungan erat antara nilai perusahaan dan harga saham perusahaan membuat semakin tingginya harga saham diinterpretasikan sebagai peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi memperkuat kepercayaan pasar

terhadap potensi bisnis dan prospek perusahaan di masa yang akan datang (Hery, 2017).

Untuk menentukan seberapa baik kinerja suatu perusahaan, investor dan pemegang saham menggunakan nilai perusahaannya (Sampurna & Romawati, 2020). Kinerja yang stabil akan mampu memberi kepuasan untuk pemegang saham karena tingkat keberhasilan pada investor dan pemilik menghasilkan nilai yang positif. Nilai Perusahaan dapat diukur dengan melihat nilai saham dari suatu perusahaan. *Tobin's Q*, *Market to Book Ratio*, *Price to Book Value*, dan *Total Asset Turnover* adalah beberapa metode yang dapat digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan (Abdi et al., 2020; Atan et al., 2018; Khalil et al., 2022). Studi ini menggunakan *Tobin's Q* sebagai pengukur nilai perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sampurna & Romawati (2020), penggunaan *Tobin's Q* memiliki keunggulan dan dapat diamati bahwa peningkatan nilai *Tobin's Q* akan meningkatkan prospek nilai perusahaan.

Siklus Hidup Perusahaan

Siklus hidup perusahaan merupakan suatu proses perkembangan perusahaan melalui beberapa tahapan yang merupakan suatu proses linear dan berurutan (Bhaid, 2010 dalam Vidiastuty, 2012). Beberapa penelitian sebelumnya telah membagi siklus hidup perusahaan ke dalam beberapa tahapan. Menurut Miller & Friesen (1984), siklus hidup perusahaan dibagi ke dalam lima tahap yaitu *birth*, *growth*, *maturity*, *revival*, dan *decline*. Sedangkan menurut Gort & Klepper (1982), siklus hidup perusahaan dibagi menjadi beberapa tahapan yaitu tahap *introduction*, *growth*, *mature*, *shake-out*, dan *decline*. Perusahaan memiliki karakteristik yang berbeda untuk masing-masing tahap siklus hidup perusahaan.

Teori mengenai siklus hidup perusahaan menurut Kreitner & Kinicki, (1998) yaitu seperti orang yang membentuk organisasi, organisasi yang mereka jalani itu juga menjalani siklus hidup. Organisasi dilahirkan, tumbuh dan dewasa secara sempurna, kemudian jika

mengalami penurunan dan tidak dapat membalik keadaan organisasi tersebut akan mati.

Teori siklus hidup perusahaan ini mengungkapkan bahwa perusahaan melewati fase-fase tertentu dalam perjalanannya. Sama halnya seperti manusia, perusahaan juga diawali dengan kelahiran (pendirian), kemudian tumbuh dan matang seperti ibaratnya manusia dewasa, dan hingga akhirnya mati. Setiap tahapan yang dilewati perusahaan tersebut memiliki jangka waktu yang berbeda-beda pada setiap perusahaan. Berdasarkan penelitian-penelitian yang telah dilakukan terhadap teori siklus hidup perusahaan, diketahui bahwa setiap siklus hidup perusahaan memiliki karakteristik yang berbeda (Kusumawati & Cahyati, 2014).

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).

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

| Judul dan Peneliti | Tahun dan Negara | Unit Analisis | Variabel | Metode | Hasil Temuan |
|--|------------------|--|---|---|--|
| <i>The Impact of ESG Performance on Firm Value: The Moderating Role of Ownership Structure</i> (Shiyu Wu, Xinyi Li, Xiaosen Du & Zexin Li) | 2022, China. | Perusahaan yang terdaftar di bursa saham di China tahun 2016-2020. | Variabel independen (X) yaitu kinerja ESG (<i>Environmental, social, and Governance</i>). Variabel dependen (Y) yaitu nilai perusahaan dan variabel moderasi (M) yaitu struktur kepemilikan. Variabel kontrol di antaranya leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan pembayaran, negara dan kepemilikan institusional. | Analisis regresi dengan model moderasi, membagi sampel menjadi tiga sub-sampel berdasarkan wilayah (timur, tengah, barat) dan menggunakan panel untuk analisis heterogenitas. | Kinerja ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan struktur kepemilikan memoderasi hubungan ini. Leverage dan ukuran perusahaan berhubungan negatif dengan nilai perusahaan, sementara pertumbuhan dan pembayaran memiliki hubungan positif dengan Tobin's Q. |
| <i>Does ESG always improve corporate performance Evidence from firm life cycle perspective</i> (Shang Gao, Fancheng Meng, | 2023, China. | Perusahaan yang terdaftar A-Share Tiongkok dari tahun 2010-2020. | Variabel independen (X) yaitu kinerja ESG (<i>Environmental, social, and Governance</i>). Variabel dependen (Y) yaitu | Jurnal ini mengacu pada metode Baron dan Kenny (1986) untuk menguji hubungan mediasi antara | Hasil menunjukkan bahwa kinerja ESG secara signifikan meningkatkan kinerja perusahaan di semua tahap siklus hidup, terutama pada tahap pertumbuhan. Risiko finansial memediasi |

| | | | | | |
|--|------------------|--|---|--|---|
| Wenshuai Wang and Wenxin Chen) | | | siklus hidup perusahaan. | ESGP (<i>Environmental, Social, and Governance Performance</i>) dan kinerja perusahaan. | hubungan ini, sementara kesenjangan keuangan memoderasi dan melemahkan hubungan ESG dengan kinerja perusahaan pada tahap kedewasaan. |
| <i>Environmental, Social, and Corporate Governance (ESG), Life Cycle, and Firm Performance: Evidence from China</i> (WenQu & Junrui Zhang) | 2023, China. | Perusahaan yang terdaftar di Tiongkok dari tahun 2011-2021. | Variabel independen (X) yaitu kinerja ESG (<i>Environmental, social, and Governance</i>). Variabel dependen (Y) yaitu kinerja perusahaan. | Analisis kuantitatif dengan menggunakan regresi berganda untuk menguji hubungan antara ESG, siklus hidup perusahaan, dan kinerja perusahaan. | Hasil menunjukkan bahwa ESG berpengaruh positif pada kinerja perusahaan, dengan dampak yang lebih kuat pada perusahaan di fase pertumbuhan dan fase matang. |
| Pengaruh Kinerja <i>Environmental, Social, Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Siklus Hidup Perusahaan Sebagai Moderasi: Bukti Darilndonesia (Areta Xaviera & Annisa Rahman) | 2023, Indonesia. | Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021. | Variabel independen (X) yaitu kinerja ESG (<i>Environmental, social, and Governance</i>). Variabel dependen (Y) yaitu nilai perusahaan dan variabel moderasi yaitu siklus hidup perusahaan. | Metode pengumpulan data menggunakan metode <i>purposive sampling</i> . Data dianalisis menggunakan metode regresi linier berganda. | Hasil penelitian menunjukkan kinerja ESG agregat tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan untuk siklus hidup perusahaan memoderasi hubungan kinerja ESG terhadap nilai perusahaan. |
| <i>ESG (Environmental, Social And Governance) Memoderasi Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan</i> (Adhityawati Kusumawardhani, Clarissa Maulidya Thenardi, & Angellina Lutwal) | 2023, Indonesia | Perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. | Variabel independen (X) yaitu kinerja keuangan. Variabel dependen (Y) yaitu nilai perusahaan. Dan variabel moderasi yaitu ESG. | Pengambilan sampel menggunakan metode <i>purposive sampling</i> , terdapat 115 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Penelitian ini juga menggunakan metode regresi sederhana. | Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kinerja ESG dapat memoderasi atau memperkuat hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. |

Sumber: Dikutip dari berbagai referensi, 2024.

Berdasarkan tabel penelitian terdahulu, terdapat beberapa indikator yang digunakan dalam mengukur kinerja lingkungan dan kinerja ESG, seperti skor ESG, kinerja ESG secara agregat, dan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Selain itu, indikator nilai perusahaan yang sering digunakan adalah *Tobin's Q*. Hasil dari berbagai penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa tidak semua kinerja lingkungan atau kinerja ESG secara

konsisten berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian, seperti yang dilakukan di Indonesia oleh Areta Xaviera & Annisa Rahman, (2023) dengan unit analisis perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021 menunjukkan bahwa kinerja ESG agregat tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan oleh kegagalan perusahaan dalam melegitimasi kinerja lingkungan mereka atau perbedaan dalam pendekatan manajemen lingkungan yang dilakukan.

Kemudian, pada penelitian di atas tidak semua siklus hidup perusahaan memoderasi secara positif hubungan antara kinerja ESG dengan nilai perusahaan. Hal tersebut dipengaruhi oleh beberapa faktor, seperti tahap siklus hidup yang berbeda-beda. Misalnya, penelitian oleh Shang Gao et al., (2023) di China dengan unit analisis perusahaan yang terdaftar di *A-Share* Tiongkok dari tahun 2010-2020 menunjukkan bahwa kinerja ESG secara signifikan meningkatkan kinerja perusahaan terutama pada tahap pertumbuhan, sementara pada tahap kedewasaan, kesenjangan keuangan justru melemahkan hubungan ini. Begitu pula, WenQu & Junrui Zhang, (2023) menemukan bahwa pengaruh kinerja ESG lebih kuat pada perusahaan yang berada di fase pertumbuhan dan maturitas. Dengan demikian, efek moderasi dari siklus hidup perusahaan terhadap hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan tidak selalu bersifat positif, tergantung pada fase siklus hidup dan kondisi spesifik perusahaan tersebut.

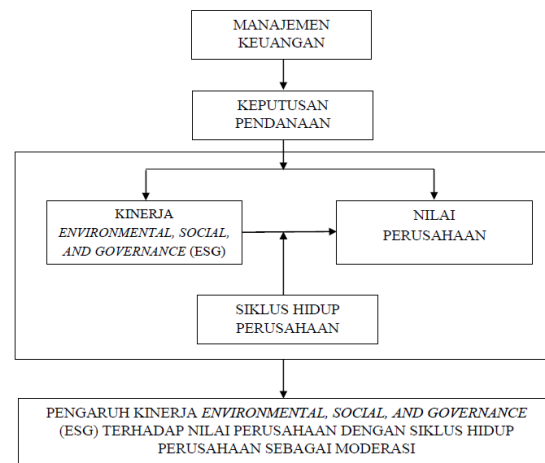
Kerangka Pemikiran

Kinerja ESG (*Environmental, Social, and Governance*) telah menjadi fokus utama dalam pengelolaan perusahaan di era modern. Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja ESG yang baik cenderung memiliki nilai investasi yang lebih tinggi. Investor cenderung lebih percaya dan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang menunjukkan tanggung jawab sosial dan lingkungan yang tinggi, yang kemudian tercermin dalam

peningkatan harga saham dan akses yang lebih mudah terhadap modal. Konsumen modern yang semakin sadar akan isu-isu sosial dan lingkungan cenderung lebih loyal dan puas terhadap perusahaan yang menunjukkan komitmen kuat terhadap ESG, sehingga dapat meningkatkan penjualan dan margin keuntungan jangka panjang.

Pada penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif terhadap nilai investasi. Kinerja ESG yang baik meningkatkan reputasi dan kepercayaan investor serta konsumen, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, kinerja ESG yang baik membantu mengelola risiko dan biaya, sehingga meningkatkan efisiensi operasional dan profitabilitas.

Berdasarkan referensi teori dan penelitian terdahulu serta tinjauan pustaka penelitian sebelumnya, penelitian ini melakukan pengujian pada peran siklus hidup perusahaan dalam memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan. Berikut merupakan kerangka pemikiran dari penelitian ini:



Gambar 2.1: Kerangka Pemikiran

Sumber: Dikembangkan dari peneliti Yustiani dan Dwi (2012) Iswajuni et al (2018), Christina Tri Setyorini dan Agung Supriyadi (2020).

Pengembangan Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan atau asumsi mengenai suatu hal yang dibuat untuk menjelaskan, hal tersebut yang

dituntut untuk melakukan pembuktian (Sudjana, 2002).

Pengaruh Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap Nilai Perusahaan

Teori *stakeholder* mengimplikasikan bahwa ketika suatu perusahaan berkomitmen untuk memberikan informasi tentang keberlanjutan kepada pemangku kepentingan, ini mencerminkan dedikasi perusahaan terhadap masyarakat yang dapat memberikan manfaat jangka panjang (Behl et al., 2022). Hasil temuan dari penelitian yang telah dilakukan oleh (Buallay, 2018; Z. Chen & Xie, 2022; Zhou et al., 2022) semuanya mengindikasikan adanya korelasi positif dan signifikan antara ESG (*Environmental, Social, and Governance*) dengan nilai perusahaan. Perusahaan dengan nilai kinerja ESG yang lebih baik akan memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan nilai kinerja ESG yang lebih rendah. Penerapan prinsip ESG menjadi salah satu informasi yang dapat menentukan keputusan investor dalam berinvestasi. Hal ini disebabkan oleh keyakinan bahwa penerapan ESG dapat mengurangi risiko dan mengindikasikan bahwa investasi tersebut memikirkan keberlanjutan.

Sebaliknya, (Husada & Handayani, 2021; Juliandara et al., 2021) menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Junius et al., 2020), menunjukkan bahwa kinerja ESG tidak memberikan dampak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Kinerja ESG (*Environmental, Social, and Governance*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Peran Siklus Hidup Perusahaan sebagai Variabel Moderasi dari Pengaruh Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (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 berkepentingan lainnya dalam memprediksi bagaimana pola operasi perusahaan di setiap tahapan perkembangannya.

Konstruksi siklus hidup perusahaan telah digunakan dalam beberapa studi dari perspektif yang berbeda (Jan et al., 2021). Siklus hidup perusahaan dapat memoderasi hubungan kinerja ESG terhadap nilai perusahaan dikarenakan pengungkapan ESG dapat mengurangi masalah asimetri informasi (El Ghouli et al., 2011). 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).

Ada beberapa peneliti yang bertentangan dengan penelitian-penelitian tersebut yaitu Zhang, X., & Chen, Y. (2020). Dalam penelitian mereka, Zhang dan Chen menemukan bahwa siklus hidup perusahaan tidak memiliki pengaruh moderasi yang signifikan terhadap hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan. Mereka menyatakan bahwa faktor-faktor lain seperti ukuran perusahaan dan industri lebih berperan dalam mempengaruhi hubungan tersebut.

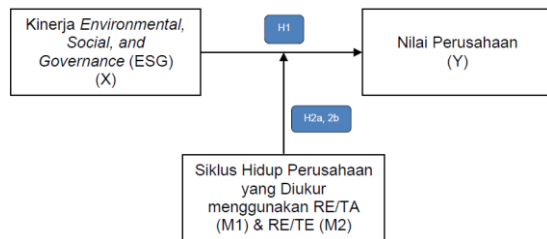
Luo, X., & Bhattacharya, C. B. (2009) menunjukkan bahwa perusahaan dengan RE/TA yang lebih tinggi (yang berada di tahap pertumbuhan atau kematangan) cenderung menunjukkan hubungan yang lebih kuat antara kinerja ESG dan nilai perusahaan dibandingkan dengan perusahaan di tahap awal. Dari uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2a: Siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan RE/TA dapat memoderasi pengaruh kinerja ESG (*Environmental, Social, and Governance*) terhadap nilai perusahaan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh López, M. V., García, A., & Rodríguez, L. (2007) menemukan bahwa siklus hidup perusahaan memoderasi hubungan ini, dengan perusahaan yang berada pada tahap kematangan dan memiliki rasio RE/TE yang tinggi menunjukkan peningkatan nilai perusahaan yang lebih signifikan dari kinerja ESG yang baik. Dari uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2b: Siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan RE/TE dapat memoderasi pengaruh kinerja ESG (*Environmental, Social, and Governance*) terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hipotesis sebelumnya, maka dibuat model penelitian sebagai berikut:



Gambar 2.2
Model Penelitian

Sumber: Dikembangkan dari penelitian Sukamulja, S., & Wijaya, A. (2018).

Berdasarkan gambar 2.2 di atas menunjukkan model penelitian yang digunakan, di mana untuk H1 merupakan hubungan langsung variabel independen (kinerja ESG) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan). Sementara H2a dan H2b merupakan hubungan variabel independen terhadap variabel dependen dengan memasukkan variabel moderasi (siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan 2 *proxy* yaitu RE/TA & RE/TE).

METODOLOGI PENELITIAN

Objek Penelitian

Objek penelitian merupakan sasaran isu yang akan dibahas atau diselidiki melalui sebuah riset penelitian. Menurut Satibi (2011), objek penelitian secara umum menggambarkan wilayah suatu penelitian atau sasaran penelitian secara komprehensif yang meliputi karakteristik wilayah, struktur organisasi, pokok dan fungsi lain sesuai dengan sejarah.

Adapun objek penelitian yang penulis akan teliti yaitu menganalisis besaran pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan dengan siklus hidup perusahaan sebagai variabel moderasi.

Unit Analisis

Unit analisis yaitu satuan yang akan diteliti berupa kelompok, individu, dan benda sebagai subjek penelitian (Suharsini Arikunto, 2013). Penjelasan tersebut dikatakan unit analisis adalah tempat di mana peneliti akan mengumpulkan dan memperoleh data yang dapat digunakan dalam penelitian. Unit analisis pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam indeks *IDX ESG Leaders* periode 2022-2023.

Metode Penelitian

Metode penelitian ini menggunakan data kuantitatif dan statistik deskriptif verifikatif. Metode deskriptif menurut Sugiyono (2013:7) adalah sebagai berikut: Metode deskriptif adalah penelitian yang dilakukan untuk menggambarkan variabel mandiri, baik hanya pada satu variabel atau lebih (variabel yang berdiri sendiri) tanpa membuat perbandingan dan mencari variabel itu dengan variabel lain. Sedangkan metode verifikatif menurut Sugiyono (2013:8) adalah sebagai berikut: Metode verifikatif diartikan sebagai penelitian yang dilakukan terhadap populasi atau sampel tertentu dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Pada penelitian ini metode deskriptif verifikatif yang dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di indeks *IDX ESG Leaders* periode 2022-2023.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data pada penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif. Menurut Kuncoro (2013) data kuantitatif yaitu data yang diukur dengan skala numerik, yang disajikan berbentuk uraian. Analisis data bersifat kuantitatif memiliki tujuan untuk menguji hipotesis dikarenakan data yang akan diolah merupakan data rasio dan menjadi fokus pada penelitian ini yaitu untuk mengetahui besar pengaruh antar variabel yang akan diteliti.

Sumber data yang digunakan yaitu data sekunder. Menurut Sekaran dan Bougie (2022) data sekunder ialah data yang mengacu pada informasi yang telah dikumpulkan dari sumber-sumber sebelumnya yang sudah ada. Data sekunder pada penelitian ini yaitu berupa *annual report* dan *sustainability report* perusahaan yang terdaftar di indeks IDX ESG Leaders periode 2022-2023.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini, yaitu:

1. Studi kepustakaan

Studi kepustakaan merupakan suatu teknik pengumpulan data dengan melakukan penelaahan terhadap buku, literatur, catatan, serta berbagai laporan yang berkaitan dengan masalah yang ingin dipecahkan (Nazir, 2003). Tujuan dari studi kepustakaan yaitu mencari informasi yang relevan dengan masalah yang akan diteliti.

2. Dokumentasi

Menurut Sukmadinata (2007), studi dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data dengan menghimpun dan menganalisis dokumen-dokumen baik secara tertulis, gambar maupun elektronik. Tujuan dari dokumentasi ini yaitu memperoleh informasi dari macam-macam sumber yang tertulis atau dari dokumen yang ada pada informan.

Menurut Handayani (2020), populasi merupakan totalitas dari setiap elemen yang akan diteliti yang memiliki ciri sama, berupa individu dari suatu kelompok, peristiwa, atau sesuatu yang akan diteliti. Adapun populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang masuk pada indeks IDX ESG Leaders.

Sampel merupakan suatu kelompok yang lebih kecil atau sebagian dari jumlah populasi yang ada (Setyosari, 2016). Sampel pada penelitian ini yaitu 27 perusahaan yang terdaftar di indeks IDX ESG Leaders periode 2022-2023.

Teknik *sampling* pada penelitian ini menggunakan *non probability sampling* dengan jenis *purposive sampling*. *Non probability sampling* merupakan suatu teknik yang menyatakan bahwa tidak setiap individu yang ada dalam populasi mempunyai peluang atau kesempatan untuk dipilih. Kemudian *purposive sampling* merupakan suatu teknik untuk menentukan sampel penelitian dengan melakukan seleksi khusus atau berbagai pertimbangan tertentu (Siyoto & Sodik, 2015).

Sampel pada penelitian diambil berdasarkan syarat/kriteria sebagai berikut:

1. Sampel terdiri dari perusahaan yang pernah masuk pada indeks IDX ESG Leaders selama tahun 2022 hingga 2023 secara berturut-turut.
2. Perusahaan-perusahaan yang dipilih mengeluarkan *annual report* dan *sustainability report* secara konsisten dan lengkap selama periode 2022-2023.
3. Perusahaan yang membagikan *sustainability report* dan *annual report* dengan mata uang rupiah (RP) periode 2022-2023.

Tabel 3.1
Kriteria Penelitian

| No | Kriteria | Jumlah |
|----|--|--------|
| 1. | Sampel terdiri dari perusahaan yang pernah masuk pada indeks IDX ESG Leaders selama tahun 2022 | 30 |

Populasi Dan Sampel

| | | |
|--|--|---------|
| | hingga 2023 secara berturut-turut | |
| 2. | Perusahaan yang tidak mengeluarkan <i>annual report</i> dan <i>sustainability report</i> secara konsisten dan lengkap selama periode 2022-2023 | (1) |
| 3. | Perusahaan yang tidak membagikan <i>sustainability report</i> dan <i>annual report</i> dengan mata uang rupiah (RP) periode 2022-2023 | (2) |
| Sampel yang digunakan dalam penelitian | | 27 |
| Jumlah tahun penelitian | | 2 Tahun |
| Total observasi (27 x 2) | | 54 |

Sumber: Data Peneliti, 2024.

Sampel yang terpilih sebanyak 27 perusahaan dengan 2 tahun penelitian maka didapat total observasi sebanyak 54 observasi yang tersebar di beberapa sektor yaitu sektor barang baku, sektor barang konsumen non primer, sektor barang konsumen primer, sektor energi, sektor infrastruktur, sektor kesehatan, sektor keuangan, sektor properti & real estat, sektor telekomunikasi, sektor teknologi, dan sektor transportasi & logistik. Berikut daftar perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Tabel 3.2
Daftar Sampel Perusahaan

| No | Kode | Nama Perusahaan | Sektor |
|----|------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| 1 | AGII | PT Samator Indo Gas Tbk. | Sektor Barang Baku |
| 2 | ACES | Ace Hardware Indonesia Tbk. | Sektor Barang Konsumen Non Primer |
| 3 | ERAA | Erajaya Swasembada Tbk. | |
| 4 | LPPF | PT Matahari Department Store Tbk. | |
| 5 | MAPI | Mitra Adiperkasa Tbk. | |
| 6 | MNCN | Media Nusantara Citra Tbk. | |
| 7 | SCMA | Surya Citra Media Tbk. | |

| | | | |
|----|------|--|--------------------------------|
| 8 | UNVR | Unilever Indonesia Tbk. | Sektor Barang Konsumen Primer |
| 9 | AKRA | Astra International Tbk | Sektor Energi |
| 10 | EXCL | XL Axiata Tbk. | Sektor Infrastruktur |
| 11 | JSMR | Jasa Marga (Persero) Tbk. | Sektor Kesehatan |
| 12 | MTEL | Dayamitra Telekomunikasi Tbk. | |
| 13 | TBIG | Tower Bersama Infrastructure Tbk. | |
| 14 | TOWR | Sarana Menara Nusantara Tbk. | |
| 15 | MIKA | Mitra Keluarga Karyasehat Tbk. | |
| 16 | SIDO | Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. | Sektor Keuangan |
| 17 | BBCA | Bank Central Asia Tbk. | Sektor Properti & Real Estat |
| 18 | BBNI | Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. | |
| 19 | BBRI | Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. | |
| 20 | BFIN | BFI Finance Indonesia Tbk. | |
| 21 | BMRI | Bank Mandiri (Persero) Tbk. | |
| 22 | BSDE | Bumi Serpong Damai Tbk. | |
| 23 | CTRA | Ciputra Development Tbk. | Sektor Telekomunikasi |
| 24 | PWON | Pakuwon Jati Tbk. | |
| 25 | TLKM | Telkom Indonesia (Persero) Tbk. | |
| 26 | EMTK | Elang Mahkota Teknologi Tbk. | Sektor Teknologi |
| 27 | ASSA | Adi Sarana Armada Tbk. | Sektor Transportasi & Logistik |

Sumber: Data Diolah, 2024.

Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel

Variabel operasional dalam penelitian ini memiliki 3 variabel di

antaranya terdiri dari variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Y), variabel independen yaitu kinerja ESG (X), dan variabel moderasi yaitu siklus hidup perusahaan (M).

Variabel Dependen

Dalam penelitian ini nilai perusahaan sebagai variabel dependen (terikat) yang dipengaruhi oleh variabel independen (bebas). Dalam penelitian ini indikator yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yaitu rasio *Tobin's Q*. *Tobin's Q* lebih unggul daripada metode nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini (Laili, 2018).

Rasio *Tobin's Q* pertama kali diperkenalkan oleh James Tobin pada tahun 1969. James Tobin merupakan seorang peraih nobel di bidang ekonomi berkebangsaan Amerika Serikat yang menemukan formula komprehensif di dalam mengukur nilai perusahaan. Beliau memandang bahwa di dalam menilai perusahaan tidak cukup hanya membandingkan harga saham dan nilai bukannya, tetapi juga utang dan aset.

Menurut Sinurat dan Ilham (2021:27) memandang rasio *Tobin's Q* sebagai sebuah konsep penting untuk mengestimasi pasar keuangan saat ini tentang pengembalian nilai dari setiap investasi. Adapun definisi dari *Tobin's Q* menurut penelitian yang dilakukan oleh Widarwati, E., Nurmalasari, N., & Noviawati, L. (2022:77) menyebutkan bahwa *Tobin's Q* adalah nilai perusahaan yang didapat dengan membagi nilai pasar suatu perusahaan dengan biaya penggantian aset.

- a) Jika rasio *Tobin's Q* > 1, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aset menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi dari pada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru karena investor menilai perusahaan tinggi dan

mempunyai kinerja baik dan dinilai mampu menghasilkan aliran kas yang lebih baik dimasa yang akan datang.

- b) Jika rasio *Tobin's Q* = 1, menggambarkan saham dalam kondisi *average*. Manajemen stagnan dalam mengelola aktiva.
- c) Jika rasio *Tobin's Q* < 1, investasi dalam aset dinilai rendah oleh pasar. Hal ini akan menyebabkan investor enggan untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

Rasio *Tobin's Q* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Sinurat dan Ilham, 2021:28):

$$Tobin's Q = \frac{(MVS + DEBT)}{Total Assets}$$

Di mana:

MVS (*Market value of all outstanding shares*) = $P \times Qshares$

DEBT = $(CL - CA) + INV + LLT$

Keterangan:

MVS = Nilai pasar dari harga saham dan jumlah lembar saham yang beredar akhir tahun.

DEBT = Nilai total kewajiban perusahaan.

Total Assets = Total aset perusahaan.

Price = Harga saham penutupan akhir tahun.

Qshares = Jumlah saham beredar akhir tahun.

Current Liabilities = Kewajiban jangka pendek.

Current Assets = Aset lancar.

Inventory = Nilai buku persediaan.

Liabilities = Kewajiban jangka panjang.

Long Term

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sampurna & Romawati (2020), penggunaan *Tobin's Q* memiliki keunggulan dan dapat diamati bahwa

peningkatan nilai *Tobin's Q* akan meningkatkan prospek nilai perusahaan.

Variabel Independen

Kinerja ESG (*Environmental, Social, and Governance*) dalam penelitian ini sebagai variabel independen. Kinerja ESG adalah ukuran yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan berkontribusi positif atau negatif terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Menurut penelitian ini, perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung memiliki prospek yang lebih baik dalam jangka panjang (Sampurna dan Romawati, 2020). Indikator yang digunakan adalah ESG score yaitu skor keseluruhan sebagai tanggapan atas bukti yang didokumentasikan dan digunakan untuk memproyeksikan pengukurannya (Khalil et al., 2022). Selain itu Bursa Efek Indonesia (2021) menyebutkan bahwa konsep skor ESG adalah pengukuran atau evaluasi objektif atas kinerja perusahaan, dana, atau keamanan tertentu sehubungan dengan masalah *Environmental* (Lingkungan), *Social* (Sosial) dan *Governance* (Tata Kelola) dengan kriteria yang telah ditentukan.

Dalam panduan indeks ESG yang diunggah oleh idx.co.id (2021) berfokus pada penilaian kinerja berkelanjutan meliputi aspek *Environmental* (Lingkungan), *Social* (Sosial) dan *Governance* (Tata Kelola). Sumber data untuk perhitungan nilai ESG sebagai berikut:

1. Laporan Keberlanjutan
2. Laporan Keuangan
3. Website Perusahaan Tercatat
4. Penyedia Data Eksternal
5. Kuesioner
6. Sumber Lainnya

Dengan Kriteria masing-masing aspek sebagai berikut:

Tabel 3.3
Kriteria ESG

| <i>Environment</i> | <i>Social</i> | <i>Governance</i> |
|---|------------------------------------|--|
| -Sustainable Products and Product Innovation, | -Employee Training and Development | -Shareholder Rights Protection Mechanism |
| -Natural Resources and Biodiversity | -Worker Practice | -Competencies and Roles of the Board |

| | | |
|---------------------------|---------------------------------|--|
| -Energy Usage | -Occupational Health and Safety | of Commissioners & Directors -Quality and Disclosure of Information |
| -Greenhouse Gas Emissions | -Product Safety | -Business Ethics and Engagement |
| -Waste Management | -Environmental Social Impact | -Stakeholders -Sustainability Management Practice |

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2021.

Indeks ESG dapat dihitung dengan rumus:

$$Indeks\ ESG = \frac{Nilai\ Pengungkapan\ ESG}{Total\ Nilai\ Pengungkapan} \times 100\%$$

Pada teknik ini, angka 1 (satu) diberikan apabila suatu item pengungkapan yang ditentukan ada dalam *sustainability report*. Sedangkan angka 0 (nol) diberikan pada item yang tidak diungkapkan perusahaan. Setelah skor diberikan, setiap item yang diungkapkan oleh perusahaan dijumlahkan dan dibagi dengan jumlah pengungkapan.

Variabel Moderasi

Variabel moderasi yaitu variabel ketiga yang mempengaruhi hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat (Matthew dan Ann, 2017). Variabel moderasi sebagai variabel yang memperjelas dan menambahkan interaksi. Siklus perusahaan dalam penelitian ini sebagai variabel moderasi. Hardinto et al. (2022) mengatakan sama seperti semua makhluk hidup, termasuk tumbuhan, hewan, dan manusia, siklus hidup suatu perusahaan juga melalui serangkaian tahapan mulai dari lahir hingga mati. Ongkarina, Felicia., et al (2019), menyatakan bahwa tahapan siklus kehidupan perusahaan dibagi menjadi lima; (1) *an introduction stage*, di mana suatu inovasi baru pertama kali diproduksi, (2) *an growth stage*, di mana jumlah produksi perlahan semakin meningkat, (3) *an mature stage*, di mana jumlah produksi mencapai tingkat maksimum, (4) *an shake-out stage*, di mana jumlah produksi mulai menurun, (5) *an decline stage*, di

mana mulai memasuki tahap "zero net entry".

Menurut Aryani, A., & Patrisia, D. (2021) *life cycle* dapat dilihat dengan menggunakan pengukuran RE/TA dan RE/TE. Di mana untuk pengukuran tersebut menganalisis nilai laba yang ditahan perusahaan (*Retained Earnings*) dibagi dengan *Total Assets* (RE/TA). Kemudian untuk RE/TE, laba yang ditahan perusahaan (*Retained Earnings*) dibagi dengan *Total Equity*.

$$RE/TA = \frac{\text{Retained Earnings}}{\text{Total Assets}}$$

$$RE/TE = \frac{\text{Retained Earnings}}{\text{Total Equity}}$$

Keterangan:

Retained Earnings = Jumlah laba bersih yang diperoleh perusahaan setelah (Laba dividen dibayarkan dan laba Ditahan) tersebut disimpan untuk diinvestasikan kembali ke dalam bisnis atau untuk melunasi utang.

Total Assets = Jumlah keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan, termasuk (Total aset tetap dan aset lancar Aset)

Total Equity = Total modal yang dimiliki oleh pemegang saham dalam (Total perusahaan, termasuk laba Ekuitas) ditahan dan kontribusi modal awal.

Pengukuran yang dilakukan untuk *life cycle*, menurut (Chireka, Trust 2020) menggunakan variabel *dummy*, di mana *life cycle* dibagi menjadi beberapa *stage* yaitu *introduction stage*, *growth stage*, *mature stage*, *shake-out stage* dan *decline stage*. Livnat dan Zarowin (1990) mendokumentasikan bahwa dekomposisi arus kas menjadi operasi, investasi dan aktivitas pendanaan secara berbeda mempengaruhi pengembalian saham. Oleh karena itu, arus kas menangkap perbedaan dalam profitabilitas, pertumbuhan, dan risiko perusahaan; dan kombinasi arus kas tersebut dipetakan ke dalam kehidupan teori siklus untuk mendapatkan klasifikasi siklus hidup yang digunakan pada penelitian ini. Proksi pola arus kas yang digunakan dalam

merupakan gabungan seluruh keuangan, kumpulan informasi yang terkandung dalam arus kas operasi (OCF), investasi (ICF), dan pendanaan (FCF) yang menjadi satu metrik untuk menentukan siklus hidup perusahaan.

Tabel 3.4
Klasifikasi Siklus Hidup Perusahaan Berdasarkan Cash Flow Pattern

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

Sumber: Ongkarina, Felicia, et.al., (2019).

Habib dan Hasan (2015) tahapan-tahapan tersebut dapat diidentifikasi sebagai berikut: Tahap *introduction* (i): perusahaan dianggap berada dalam tahap pengenalan jika arus kas dari aktivitas operasi negatif, arus kas mereka dari aktivitas investasi adalah negatif dan arus kas mereka dari aktivitas pendanaan positif. Tahap *growth* (g): Perusahaan dianggap berada dalam tahap pertumbuhan jika arus kasnya dari aktivitas operasi positif, arus kas mereka dari aktivitas investasi negatif dan arus kas mereka dari aktivitas pendanaan adalah positif. Tahap *mature* (m): Perusahaan dianggap dalam tahap jatuh tempo jika kas mereka arus dari aktivitas operasi positif, arus kas mereka dari aktivitas investasi adalah negatif dan arus kas mereka dari aktivitas pendanaan negatif. Tahap *shake-out* (s): Perusahaan dianggap berada dalam tahap kejenuhan jika arus kas mereka dari aktivitas operasi, investasi dan financing negatif atau positif. Tahap *decline* (d): Perusahaan dianggap berada dalam tahap penurunan jika arus kas mereka dari aktivitas operasi negatif dan arus kas mereka dari aktivitas investasi positif.

Berdasarkan penjelasan setiap variabel sebelumnya pada penelitian ini,

penulis menyajikan tabel operasional variabel sebagai berikut:

Tabel 3.5
Operasional Variabel

| Variabel | Konsep | Indikator | Pengukuran | Skala |
|-----------------------------|---|--|---|-------|
| Variabel Dependen | | | | |
| Nilai Perusahaan (Y) | Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. | Rasio <i>Tobin's Q</i> (Wu et al., 2022). | Tobin's Q = (MVS + DEBT) / Total Assets | Rasio |
| Variabel Independen | | | | |
| Kinerja ESG (X) | Kinerja ESG adalah ukuran yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan berkontribusi positif atau negatif terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (Sampurna dan Romawati, 2020). | Panduan indeks ESG yang diunggah oleh idx.co.id (2021) | Indeks ESG = (Nilai Pengungkapan ESG) / (Total Nilai Pengungkapan) x 100% | Rasio |
| Variabel Moderasi | | | | |
| Siklus Hidup Perusahaan (M) | Siklus hidup perusahaan merupakan perkembangan perusahaan yang ditandai dengan tahapan-tahapan yang dilalui | RE/TA (Retained Earnings to Total Assets) Aryani, A., & Patrisia, D. (2021). | $\frac{Retained\ Earnings}{Total\ Assets}$ | Rasio |

| | | | | |
|--|--|--|--|-------|
| | oleh setiap perusahaan (Efrilita & Taqwa, 2019). | RE/TE (Retained Earnings to Total Equity) Aryani, A., & Patrisia, D. (2021). | $\frac{Retained\ Earnings}{Total\ Equity}$ | Rasio |
|--|--|--|--|-------|

Sumber: Berbagai referensi, 2024.

Alat Analisis Data

Penyusunan data statistik penting bagi suatu penelitian disebabkan hasil dari pengolahan data mendapatkan hasil yang menjadi kesimpulan. Penelitian ini menggunakan metode statistik yang menggunakan *software* EvIEWS12.

Analisis Regresi Data Panel

Analisis data panel yaitu gabungan data *time series* dan data *cross section*. Regresi panel digunakan untuk pengamatan terhadap suatu data panel dalam penelitian ini menggunakan rentang waktu. Data *time series* ini merupakan data suatu objek yang terdiri beberapa periode. Umumnya data ini disajikan dalam bentuk triwulan, tahunan, bulanan, mingguan, harian, dan lain sebagainya. Maka dari itu urutan dalam data jenis *time series* perlu di perhatikan. Sedangkan data *cross-section* merupakan data dari beberapa objek periode tertentu. *Cross-section* ini mengacu kepada data yang dikumpulkan dengan pengamatan banyak, seperti perusahaan, perorangan. Biasanya data *cross-section* membandingkan perbedaan antar subjek.

Model persamaan untuk regresi, sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 + C + e$$

Keterangan:

Y = nilai perusahaan

α = konstanta

β = koefisien regresi

X = kinerja ESG

e = error

Pada regresi data panel terdapat tiga metode yang digunakan dalam data panel, berikut penjelasan tiga model tersebut:

1. Common Effect Model (CEM)

Common effect model yaitu model estimasi data panel paling sederhana yaitu gabungan data *time series* dengan *cross section*, yang selanjutnya dapat digunakan estimasi menggunakan OLS (*ordinary least square*) atau kuadrat terkecil. Dalam metode ini hanya menggabungkan data tanpa melihat perbedaan antar waktu dan individu. Berikut persamaan modelnya dituliskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

Y = nilai perusahaan

α = konstanta

β = koefisien regresi

X = kinerja ESG

i = *cross section*

t = *time series*

e = *error*

2. Fixed Effect Model (FEM)

Fixed effect yaitu data yang menggunakan variabel dummy, untuk dapat menangkap adanya perbedaan intersep. *Fixed effect* di dasarkan adanya perbedaan intersep antara perusahaan. Dalam model ini diizinkan terjadinya perbedaan nilai parameter yang berbeda-beda baik *cross section* ataupun *time series*. Berikut persamaan model sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{it} + \beta_2 X_{it} + \beta_3 X_{it} + \beta_4 X_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

Y = nilai perusahaan

α = konstanta

β = koefisien regresi

X = kinerja ESG

i = *cross section*

t = *time series*

e = *error*

3. Random Effect Model (REM)

Random effect yaitu model yang dapat mengatasi kelemahan model efek tetap yang menggunakan variabel *dummy*, sehingga model ini mengalami ketidakpastian. Penggunaan model ini mampu mengurangi *degree of freedom* pada model ini juga menggunakan residual yang diduga memiliki hubungan *time series* dan *cross section*, Berikut persamaan dari model *random effect* sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{it} + \beta_2 X_{it} + \beta_3 X_{it} + \dots + \beta_n X_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

Y = nilai perusahaan

α = konstanta

β = koefisien regresi

X = kinerja ESG

i = *cross section*

t = *time series*

e = *error*

Pemilihan metode estimasi data panel pada teknik estimasi data panel terdapat tiga uji yang harus dilakukan di antaranya: uji *chow*, uji *hausman*, dan uji *lagrange multiplier* (LM). (Rosinta.2018)

1. Uji *Chow* yaitu pengujian untuk dapat menentukan jenis model yang akan dipilih antara *common effect model* atau *fixed effect model*.
2. Uji *Hausman* yaitu pengujian untuk dapat menentukan jenis model yang akan dipilih antara *fixed effect model* dengan *random effect model*.
4. Uji *Lagrange Multiplier* (LM) yaitu pengujian untuk dapat menentukan jenis model yang akan dipilih antara *common effect model* dengan *random effect model*. Uji LM ini dikembangkan oleh *Breusit pogar*, pengujian ini didasarkan pada nilai residual dari metode *common effect model*.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan deskripsi, lukisan atau gambaran secara sistematis, fluktuatif dan akurat mengenai fakta, sifat dan keterkaitan pada fenomena yang diselidiki, berdasarkan data-data yang dikumpulkan (Kanita, 2014). Statistik deskriptif akan memberikan deskripsi atau gambaran dari suatu data yang dapat dilihat dari nilai mean, median, maksimum, minimum, standar deviasi, skewness dan kurtosis (Ghozali. 2016).

Uji Asumsi Klasik

Agar mendapatkan hasil yang baik pada model regresi sederhana, maka perlu dilakukan uji asumsi klasik sebelum melakukan pengujian hipotesis. Adapun uji

asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dimaksudkan untuk menguji apakah dalam model regresi nilai residual memiliki distribusi normal atau tidak. Menurut Ghazali (2017:127) terdapat dua cara dalam memprediksi apakah residual memiliki distribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan analisis statistik.

a) Analisis Grafik

Analisis grafik ini salah satu cara termudah untuk mengetahui normalitas dengan melihat histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Dasar pengambilan keputusan dalam analisis ini sebagai berikut:

1. Apabila data menyebar di sekitar garis diagonal serta mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya hal ini menunjukkan bahwa pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Apabila data menyebar jauh dari garis diagonal dan ataupun tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram hal ini tidak menunjukkan bahwa pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

b) Analisis Statistik Non-Parametrik Uji Kolmogorof-Smirnov (KS)

Pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov one sampel test. Uji Kolmogorov-Smirnov dilakukan dengan membuat hipotesis sebagai berikut:

1. Apabila nilai signifikansi $> 0,05$ maka nilai residual berdistribusi normal.
2. Apabila nilai signifikansi $< 0,05$ maka nilai residual berdistribusi tidak normal.

2. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghazali (2017:47) heteroskedastisitas memiliki arti bahwa terdapat varian variabel pada model regresi yang tidak sama. Apabila terjadi sebaliknya varian variabel pada model regresi memiliki nilai yang sama maka disebut homoskedastitas. Untuk mendeteksi adanya masalah heteroskedastitas dapat menggunakan metode analisis grafik. Metode grafik ini dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID (Ghozali 2017:49). Dasar analisis metode ini yaitu:

1. Apabila terdapat pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka menunjukkan bahwa telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Apabila tidak terdapat pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y secara acak, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi Menurut Ghazali & Ratmono, (2017), uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antar kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Adapun cara untuk mendeteksi gejala autokorelasi adalah dengan menggunakan uji Durbin Watson (DW test) dengan ketentuan yaitu nilai Durbin Watson berada di antara -2 sampai $(-2DW < 2)$.

Uji Hipotesis

1. Uji Parsial (Uji T)

Uji parsial (Uji t) merupakan pengujian mengetahui apakah variabel independen berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen. Pada uji t pengambilan keputusan didasarkan pada nilai signifikansi dan perbandingan antara nilai t tabel dengan nilai t hitung. Menurut Ghazali (2016) uji t menunjukkan tingkat pengaruh variabel bebas secara individual

dalam menjelaskan variabel terikat. pengujian ini dilakukan dengan menggunakan signifikansi 5% penolakan hipotesis sesuai dengan kriteria dalam pengujian ini sebagai berikut:

- a) Apabila nilai signifikansi < 0,05 maka terdapat pengaruh antara variabel independen (bebas) terhadap variabel dependen (terikat).
- b) Apabila nilai signifikansi > 0,05 maka tidak terdapat pengaruh antara variabel independen (bebas) terhadap variabel dependen (terikat).

2. Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Salah satu metode yang menganalisis variabel moderasi ialah regresi moderasi. Uji regresi moderasi digunakan untuk mengetahui apakah variabel tersebut dapat memoderasi antara variabel independen terhadap dependen. Menurut Sugiyono (2014) variabel moderasi adalah variabel yang mempengaruhi baik itu memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel dependen dengan independen.

3. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi pada dasarnya bertujuan untuk mengukur sejauh mana kemampuan model menjelaskan variasi variabel terikat. Nilai koefisien variasi yaitu antara 0 sampai 1. Ketika nilai (Adjusted R²) kecil berarti kemampuan variabel independen (bebas) untuk menerangkan variabel dependen (terikat) sangat terbatas. Apabila nilai (Adjusted R²) mendekati 1 atau sama dengan 1 maka variabel independen memberi hampir seluruh informasi yang diperlukan untuk dapat memprediksi variabel dependen (Ghozali, 2016).

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

Berdasarkan metode *purposive sampling* yang ditetapkan pada perusahaan yang terdaftar di indeks *IDX ESG Leaders* periode 2022-2023 menghasilkan bahwa terdapat 27

perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini dengan 54 data observasi penelitian.

Data penelitian ini menyajikan data dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yakni Kinerja ESG (X), Nilai Perusahaan (Y), dan Siklus Hidup Perusahaan (M) sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan yang terdaftar di indeks *IDX ESG Leaders* periode 2022-2023. Berikut gambaran dari masing-masing variabel:

4.1.2 Gambaran Kinerja ESG pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks *IDX ESG Leaders* Periode 2022-2023

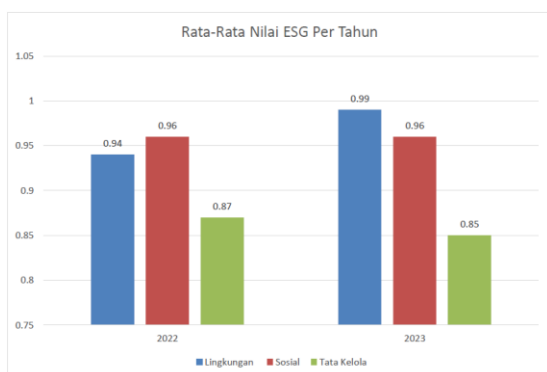
Kinerja ESG adalah ukuran yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan berkontribusi positif atau negatif terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sampurna dan Romawati (2020) menyebutkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung memiliki prospek yang lebih baik dalam jangka panjang. Semakin besar nilai ESG (*Environmental, Social, and Governance*) atau skor ESG, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Berikut merupakan nilai ESG pada perusahaan yang terdaftar di indeks *IDX ESG Leaders* periode 2022 hingga 2023.

Tabel 4.1
Nilai ESG pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks *IDX ESG Leaders* Periode 2022-2023

| NO | SEKTOR | KODE | NAMA PERUSAHAAN | PENGUNGKAPAN ENVIRONMENTAL (E) | | PENGUNGKAPAN SOCIAL (S) | | PENGUNGKAPAN GOVERNANCE (G) | | RATA-RATA |
|---------------------|----------------------------|------|--|--------------------------------|------|-------------------------|------|-----------------------------|------|-----------|
| | | | | 2022 | 2023 | 2022 | 2023 | 2022 | 2023 | |
| 1 | BARANG BAKU | AGI | Samatni Indu Gas Tbk. | 1.00 | 1.00 | 0.80 | 0.80 | 1.00 | 1.00 | 0.93 |
| 2 | | ACES | Ace Hardware Indonesia Tbk. | 0.80 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 0.90 | 0.80 | 0.93 |
| 3 | | ERAA | Erjaya Siasembada Tbk. | 1.00 | 1.00 | 0.80 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 0.97 |
| 4 | BARANG KONSUMEN NON PRIMER | LPPF | Manahan Department Store Tbk. | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 0.80 | 0.97 |
| 5 | | MAR | Mira Adipertama Tbk. | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 0.90 | 0.80 | 0.97 |
| 6 | | MNCN | Media Nusantara Citra Tbk. | 0.80 | 0.80 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 0.93 |
| 7 | | SCMA | Surya Citra Media Tbk. | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 0.80 | 0.80 | 0.40 | 0.80 |
| 8 | BARANG KONSUMEN PRIMER | UNVR | Unilever Indonesia Tbk. | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| 9 | ENERGI | AKRA | Astra International Tbk. | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| 10 | | EXCL | XL Axiata Tbk. | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| 11 | | JSMR | Jasa Marga (Persero) Tbk. | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| 12 | INFRASTRUKTUR | MTEL | Dayamitra Telekomunikasi Tbk. | 1.00 | 1.00 | 0.80 | 0.80 | 0.40 | 0.80 | 0.77 |
| 13 | | TBIG | Tower Bersama Infrastruktura Tbk. | 1.00 | 1.00 | 0.80 | 0.80 | 1.00 | 0.80 | 0.87 |
| 14 | | TOWR | Sarana Menara Nusantara Tbk. | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 0.80 | 0.97 |
| 15 | | MKA | Mitra Keluarga Karayasaah Tbk. | 1.00 | 1.00 | 0.80 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 0.97 |
| 16 | KESEHATAN | SIDO | Indobit Jambu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. | 0.80 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 0.97 |
| 17 | | BECA | Bank Central Asia Tbk. | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 0.80 | 0.80 | 0.93 |
| 18 | | BKIP | Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 0.80 | 0.93 |
| 19 | KUANGAN | BKRI | Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. | 1.00 | 1.00 | 0.80 | 0.80 | 1.00 | 0.80 | 0.93 |
| 20 | | SPIN | SPi Finance Indonesia Tbk. | 0.80 | 0.80 | 1.00 | 1.00 | 0.90 | 0.80 | 0.87 |
| 21 | | BBRI | Bank Mandiri (Persero) Tbk. | 1.00 | 1.00 | 0.80 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 0.97 |
| 22 | | BSDE | Bumi Serpong Damai Tbk. | 0.40 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 0.40 | 0.80 | 0.77 |
| 23 | PROPERTI & REAL ESTAT | CTRA | Ciptura Development Tbk. | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 0.80 | 1.00 | 0.97 |
| 24 | | PNON | Pakuwon Jab. Tbk. | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| 25 | TELEKOMUNIKASI | TUMI | Telkom Indonesia (Persero) Tbk. | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 0.90 | 0.80 | 0.97 |
| 26 | | EMTK | Elang Mahkota Teknologi Tbk. | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| 27 | TRANSPORTASI & LOGISTIK | ASSA | Adi Sarana Amalita Tbk. | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| RATA-RATA PER TAHUN | | | | 0.84 | 0.99 | 0.98 | 0.98 | 0.87 | 0.83 | 0.93 |

Sumber: Data diolah, 2024.

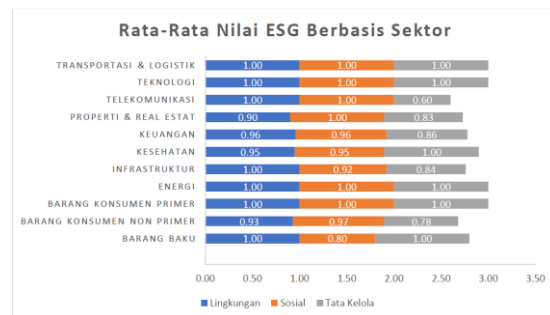
Tabel 4.1 di atas menunjukkan nilai ESG dari perusahaan yang terdaftar di indeks *IDX ESG Leaders* periode 2022-2023 dengan jumlah rata-rata nilai ESG sebesar 0,93. Adapun perusahaan yang memiliki nilai di atas rata-rata industri berjumlah 19 perusahaan atau 70%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai di bawah rata-rata industri berjumlah 8 perusahaan atau 30%. Secara keseluruhan, perusahaan yang tergabung dalam indeks *IDX ESG Leaders* memiliki skor ESG di atas rata-rata, yang menunjukkan bahwa mereka telah mulai menerapkan konsep keberlanjutan dalam operasionalnya. Skor ESG (*Environmental, Social, and Governance*) yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan yang baik dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Hal ini menandakan komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan, etis, dan bertanggung jawab sosial. Skor ESG yang tinggi sering kali dihubungkan dengan risiko yang lebih rendah, reputasi yang lebih baik, serta daya tarik yang lebih besar bagi investor yang peduli dengan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Selain itu, perusahaan dengan skor ESG yang baik cenderung memiliki hubungan yang lebih kuat dengan pemangku kepentingan dan menjalankan operasional yang lebih efisien.



Grafik 4.1
Nilai Rata-Rata Tahunan ESG pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks *IDX ESG Leaders* Periode 2022-2023
Sumber: Data diolah, 2024.

Berdasarkan grafik 4.1 di atas, diketahui penerapan ESG per aspek di beberapa sektor industri yang terdaftar di

indeks *IDX ESG Leaders* periode 2022-2023. Aspek dengan nilai tertinggi adalah aspek lingkungan yaitu dengan nilai ESG sebesar 0,94 pada tahun 2022 dan meningkat sebesar 0,99 pada tahun 2023 dengan rata-rata sebesar 96,5. Aspek sosial memiliki nilai tertinggi kedua setelah aspek lingkungan dengan nilai ESG sebesar 0,96 pada tahun 2022 dan 2023 yang artinya nilai ESG nya stagnan selama 2 tahun tersebut. Aspek tata kelola memiliki nilai ESG sebesar 0,87 pada tahun 2022 dan mengalami penurunan sebesar 0,85 pada tahun 2023. Aspek tata kelola sering kali memerlukan waktu lebih lama untuk diadopsi sepenuhnya dibandingkan aspek lingkungan dan sosial, yang lebih cepat mendapat perhatian karena meningkatnya kesadaran publik terhadap isu-isu keberlanjutan. Meskipun penerapan aspek tata kelola berjalan lebih lambat, peningkatan keseluruhan nilai ESG menunjukkan adanya kemajuan dalam kesadaran perusahaan tentang pentingnya keberlanjutan, termasuk dalam memperbaiki tata kelola mereka.



Grafik 4.2
Nilai Rata-Rata ESG Berbasis Sektor pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks *IDX ESG Leaders* Periode 2022-2023
Sumber: Data diolah, 2024.

Pada grafik 4.2 dapat dilihat pengungkapan tertinggi pada aspek lingkungan yang terjadi di sektor transportasi dan logistik, teknologi, telekomunikasi, infrastruktur, energi, barang konsumen primer dan barang baku dengan nilai ESG sebesar 1,00. Sedangkan nilai terendah terjadi di sektor properti dan real estat dengan nilai ESG sebesar 0,90. Kemudian tingkat

pengungkapan tertinggi pada aspek sosial terjadi di sektor transportasi & logistik, teknologi, telekomunikasi, properti & real estat, energi dan barang konsumen primer dengan nilai ESG sebesar 1,00. Sedangkan nilai terendah terjadi di sektor barang baku dengan nilai ESG sebesar 0,80.

Selanjutnya tingkat pengungkapan tertinggi pada aspek tata kelola terjadi pada sektor transportasi & logistik, teknologi, kesehatan, energi, barang konsumen primer dan barang baku dengan nilai ESG sebesar 1,00. Sedangkan nilai terendah terjadi di sektor telekomunikasi dengan nilai ESG sebesar 0,60. Secara keseluruhan sektor dengan nilai ESG tertinggi yaitu sektor transportasi & logistik, sektor teknologi, sektor energi dan sektor barang konsumen primer, dengan nilai 3,00 sedangkan nilai ESG keseluruhan terendah yaitu sektor telekomunikasi dengan nilai 2,6.

4.1.2 Gambaran Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks IDX ESG Leaders Periode 2022-2023

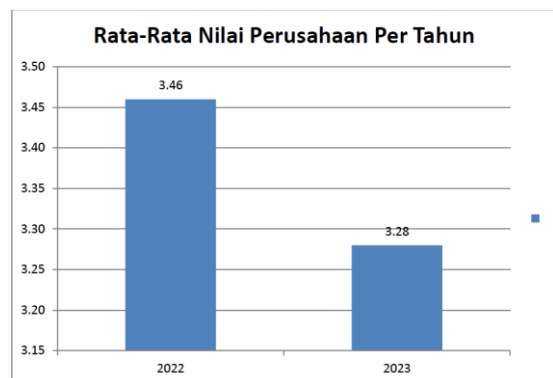
Nilai perusahaan sebagai persepsi investor terhadap perusahaan yang tercermin dari harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu menciptakan kesejahteraan bagi pemegang sahamnya (Herman, 2019). Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan *Tobin's Q*. Nilai perusahaan dikatakan baik berdasarkan rasio ini jika memiliki nilai > 1, artinya perusahaan memiliki potensi pertumbuhan lebih baik (ÖZCAN, 2021). Berikut ini hasil perhitungan data untuk variabel nilai perusahaan yang terdaftar di indeks *IDX ESG Leaders* periode 2022-2023:

Tabel 4.2
Rata-Rata Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks IDX ESG Leaders Periode 2022-2023

| NO | SEKTOR | KODE | NAMA PERUSAHAAN | TAHUN | | RATA-RATA |
|---------------------|----------------------------|------|--|--------|--------|-----------|
| | | | | 2022 | 2023 | |
| 1 | BARANG BAKU | AGII | Samator Indo Gas Tbk. | 1.296 | 1.120 | 1.208 |
| 2 | | ACES | Ace Hardware Indonesia Tbk. | 1.267 | 1.919 | 1.593 |
| 3 | | ERAA | Erajaya Swasembada Tbk. | 0.944 | 0.935 | 0.940 |
| 4 | BARANG KONSUMEN NON PRIMER | LPPF | Matahari Department Store Tbk. | 2.852 | 1.764 | 2.308 |
| 5 | | MAPI | Mitra Adiperkasa Tbk. | 1.677 | 1.629 | 1.653 |
| 6 | | MNCN | Media Nusantara Citra Tbk. | 0.609 | 0.336 | 0.473 |
| 7 | | SCMA | Surya Citra Media Tbk. | 2.548 | 2.020 | 2.284 |
| 8 | BARANG KONSUMEN PRIMER | UNVR | Unilever Indonesia Tbk. | 10.570 | 8.879 | 9.725 |
| 9 | ENERGI | AKRA | Astra International Tbk. | 1.550 | 1.514 | 1.532 |
| 10 | INFRASTRUKTUR | EXCL | XL Axiata Tbk. | 1.027 | 0.997 | 1.012 |
| 11 | | JSMR | Jasa Marga (Persero) Tbk. | 0.956 | 0.972 | 0.964 |
| 12 | | MITL | Dayamitra Telekomunikasi Tbk. | 1.599 | 1.436 | 1.513 |
| 13 | KESEHATAN | TBIG | Tower Bersama Infrastructure Tbk. | 1.955 | 1.745 | 1.850 |
| 14 | | TOWR | Sarana Menara Nusantara Tbk. | 1.635 | 1.497 | 1.566 |
| 15 | | MIKA | Mitra Keluarga Karyasehat Tbk. | 6.683 | 5.632 | 6.158 |
| 16 | | SIDO | Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. | 5.691 | 4.178 | 4.935 |
| 17 | KEUANGAN | BBCA | Bank Central Asia Tbk. | 1.629 | 1.645 | 1.637 |
| 18 | | BBNI | Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. | 1.031 | 1.042 | 1.037 |
| 19 | | BBRI | Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. | 1.239 | 1.281 | 1.260 |
| 20 | PROPERTI & REAL ESTAT | BFIN | BFI Finance Indonesia Tbk. | 1.321 | 1.359 | 1.340 |
| 21 | | BMRI | Bank Mandiri (Persero) Tbk. | 1.007 | 1.023 | 1.015 |
| 22 | | BSDE | Bumi Serpong Damai Tbk. | 0.714 | 0.726 | 0.720 |
| 23 | | CTRA | Ciputra Development Tbk. | 0.915 | 0.979 | 0.947 |
| 24 | TELEKOMUNIKASI | PWON | Pakuwon Jati Tbk. | 1.041 | 0.972 | 1.007 |
| 25 | | TLKM | Telkom Indonesia (Persero) Tbk. | 1.808 | 1.694 | 1.751 |
| 26 | TEKNOLOGI | EMTK | Elang Mahkota Teknologi Tbk. | 1.521 | 0.949 | 1.235 |
| 27 | TRANSPORTASI & LOGISTIK | ASSA | Adi Sarana Armada Tbk. | 38.442 | 40.395 | 39.419 |
| RATA-RATA PER TAHUN | | | | 3.464 | 3.283 | 3.373 |

Sumber: Data diolah, 2024.

Tabel 4.2 di atas menunjukkan nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *IDXESGL* periode 2022-2023. Nilai rata-rata pada nilai perusahaan tersebut adalah sebesar 3,373. Adapun perusahaan yang memiliki nilai perusahaan di atas rata-rata berjumlah 4 perusahaan atau sebesar 15%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai perusahaan di bawah rata-rata berjumlah 23 perusahaan atau sebesar 85%. Dan sebanyak 22 atau sebesar 81% perusahaan memiliki nilai di atas 1 yang artinya perusahaan memiliki potensi pertumbuhan yang baik. Dalam penelitian Sinurat dan Ilham (2021) menyebutkan bahwa Jika rasio *Tobin's Q* > 1, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aset menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi dari pada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru karena investor menilai perusahaan tinggi dan mempunyai kinerja yang baik dan dinilai mampu menghasilkan aliran kas yang lebih baik di masa yang akan datang.



Grafik 4.3

Nilai Rata-Rata Tahunan Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Indeks IDX ESG Leaders Periode 2022-2023

Sumber: Data diolah, 2024.

Berdasarkan grafik 4.3 di atas, diketahui nilai rata-rata nilai perusahaan pada tahun 2022 sebesar 3,46 dan menurun pada tahun 2023 menjadi 3,28. Dari data tersebut dapat diketahui bahwa nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di indeks IDX ESG Leaders periode 2022 hingga 2023 mengalami penurunan.



Grafik 4.4

Nilai Rata-Rata Nilai Perusahaan Berbasis Sektor pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks IDX ESG Leaders Periode 2022-2023

Sumber: Data diolah, 2024.

Pada grafik 4.4 dapat dilihat data pertahun nilai perusahaan dari masing-masing sektor perusahaan yang terdaftar di indeks IDX ESG Leaders periode 2022-2023, dalam hal ini nilai tertinggi yaitu sektor transportasi dan logistik yang merupakan perusahaan Adi Sarana Armada Tbk. (ASSA) dengan nilai perusahaan sebesar 38,442 di tahun 2022 dan meningkat menjadi 40,395 di tahun 2023 dan memiliki rata-rata nilai perusahaan sebesar 39,419. Dan untuk nilai terendah berada di sektor properti & real estat yang terdiri dari perusahaan Bumi Serpong Damai Tbk. (BSDE), Ciputra Development Tbk. (CTRA), dan Pakuwon Jati Tbk. (PWON) dengan nilai rata-rata perusahaan sebesar 0,890 di tahun 2022 dan meningkat sebesar 0,892 di tahun 2023 dan memiliki rata-rata nilai perusahaan sebesar 0,891. Setiap sektor sebagian besar memiliki rata-rata nilai perusahaan di atas 1 sehingga dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan pada

perusahaan yang terdaftar di indeks IDX ESG Leaders dapat dikatakan baik, namun sebagian besar perusahaan mengalami penurunan nilai perusahaan dari tahun 2022 ke tahun berikutnya yaitu 2023.

4.1.3 Gambaran Siklus Hidup Perusahaan yang Terdaftar di Indeks IDX ESG Leaders Periode 2022-2023

Penetapan *life cycle stage* berdasarkan nilai *Operating Cash Flow* (OCF), *Investing Cash Flow* (ICF), dan *Financing Cash Flow* (FCF). Jika nilai OCF dan ICF negatif, sedangkan nilai FCF positif maka perusahaan berada dalam siklus pengenalan (*introduction*). Jika nilai OCF dan FCF positif, sedangkan ICF negatif maka perusahaan berada dalam siklus berkembang (*growth*). Jika nilai OCF positif, sedangkan nilai ICF dan FCF negatif maka perusahaan berada dalam siklus hidup kedewasaan (*mature*). Jika nilai OCF, ICF, dan FCF positif/negatif maka perusahaan berada dalam siklus hidup kegoncangan (*shake-out*). Dan, jika nilai OCF negatif, ICF positif, sedangkan FCF positif/negatif maka perusahaan berada dalam siklus hidup penurunan (*decline*) Ongkarina, Felicia, et., al (2019). Hasil memperlihatkan tahap siklus hidup yang diperoleh setiap perusahaan yang terdaftar di IDXESGL periode 2022-2023 disajikan dalam tabel secara detail per tahun, sehingga dapat terdeteksi pada setiap kenaikan maupun penurunan.

Tabel 4.3

Life Cycle Stage Perusahaan yang Terdaftar di Indeks IDX ESG Leaders Periode 2022-2023

| NO | SEKTOR | KODE | NAMA PERUSAHAAN | TAHUN | OCF | ICF | FCF | LIFE CYCLE STAGE |
|------|--------------------------|--------------------|--|---------------------|--------------------|---------------------|--------------------|------------------|
| 1 | BARANG SAKU | AGII | Samator Indo Gas Tbk. | 2022 | 522.667.000.000 | -273.007.000.000 | -421.888.000.000 | Mature |
| 2023 | | 656.184.000.000 | -320.999.000.000 | -297.975.000.000 | Mature | | | |
| 2024 | | 818.839.000.000 | -192.361.000.000 | -339.442.000.000 | Mature | | | |
| 3 | BARANG KONSUMEN NON-FOOD | ACEB | Ace Hardware Indonesia Tbk. | 2022 | 3.296.420.000.000 | -120.875.000.000 | -1.581.742.000.000 | Mature |
| 2023 | | 4.227.281.000.000 | -1.179.350.000.000 | -1.145.909.000.000 | Growth | | | |
| 2024 | | 1.398.435.000.000 | -139.875.000.000 | -1.241.142.000.000 | Mature | | | |
| 4 | BARANG KONSUMEN PRIMER | ERAA | Erappas Suksesmuda Tbk. | 2022 | 2.321.423.000.000 | -229.413.000.000 | -206.290.000.000 | Mature |
| 2023 | | 2.038.862.000.000 | -296.397.000.000 | -1.186.129.000.000 | Mature | | | |
| 2024 | | 4.066.781.000.000 | -641.846.000.000 | -2.400.316.000.000 | Mature | | | |
| 5 | ENERGI | LPPF | Mobilair Disruption Store Tbk. | 2022 | 1.843.862.000.000 | -2.248.279.000.000 | -134.807.000.000 | Growth |
| 2023 | | 2.598.565.000.000 | -1.166.812.000.000 | -1.292.110.000.000 | Mature | | | |
| 2024 | | 1.151.111.000.000 | -1.021.694.000.000 | -49.655.000.000 | Growth | | | |
| 6 | BARANG KONSUMEN PRIMER | MNCR | Media Nusantara Citra Tbk. | 2022 | -462.456.719.000 | -730.640.824.000 | -725.770.000 | Shake-out |
| 2023 | | 3.398.233.177.000 | -2.379.342.971.000 | -1.149.793.000 | Mature | | | |
| 2024 | | 8.981.314.000.000 | -526.363.000.000 | -7.357.788.000.000 | Mature | | | |
| 7 | ENERGI | SCMA | Suaya Citra Media Tbk. | 2022 | 1.713.024.000.000 | -629.323.000.000 | -5.771.270.000.000 | Mature |
| 2023 | | 2.628.813.052.000 | -276.398.377.000 | -873.241.793.000 | Mature | | | |
| 2024 | | 1.001.897.000.000 | -585.334.104.000 | -468.429.793.000 | Mature | | | |
| 8 | ENERGI | UNWR | Unilever Indonesia Tbk. | 2022 | 16.095.538.000.000 | -10.376.800.000.000 | -9.935.085.000.000 | Mature |
| 2023 | | 14.156.462.000.000 | -11.456.464.000.000 | -9.572.000.000 | Mature | | | |
| 2024 | | 16.095.538.000.000 | -10.376.800.000.000 | -9.935.085.000.000 | Mature | | | |
| 9 | KESEHATAN | AKRA | Astra International Tbk. | 2022 | 4.022.817.000.000 | -1.639.671.000.000 | -402.000.000.000 | Mature |
| 2023 | | 4.165.556.000.000 | -8.324.353.000.000 | -188.255.000.000 | Growth | | | |
| 2024 | | 6.012.863.000.000 | -10.865.208.000.000 | -7.600.775.000.000 | Mature | | | |
| 10 | INFRASTRUKTUR | MTSL | Dajamitra Telekomunikasi Tbk. | 2022 | 5.161.588.000.000 | -6.503.910.000.000 | -4.117.822.000.000 | Mature |
| 2023 | | 4.809.339.000.000 | -3.950.052.000.000 | -17.871.448.000.000 | Mature | | | |
| 2024 | | 14.156.462.000.000 | -2.747.728.000.000 | -28.040.000.000 | Mature | | | |
| 11 | KESEHATAN | TBCI | Tower Bersama Infrastructure Tbk. | 2022 | 8.672.981.000.000 | -6.887.863.000.000 | -8.709.728.000.000 | Mature |
| 2023 | | 4.165.556.000.000 | -4.545.890.000.000 | -4.249.021.000.000 | Mature | | | |
| 2024 | | 5.161.588.000.000 | -6.503.910.000.000 | -4.117.822.000.000 | Mature | | | |
| 12 | KESEHATAN | TKOR | Tanaka Kasei Tbk. | 2022 | 1.534.561.095.473 | -840.313.585.473 | -890.861.354.136 | Mature |
| 2023 | | 1.874.134.114.656 | -857.114.848.868 | -510.516.360.281 | Mature | | | |
| 2024 | | 1.927.137.000.000 | -176.622.000.000 | -1.088.235.000.000 | Mature | | | |
| 13 | KESEHATAN | SIOP | Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. | 2022 | 1.055.384.000.000 | -49.990.000.000 | -1.074.265.000.000 | Mature |
| 2023 | | 39.778.000.000.000 | -30.349.898.000.000 | -19.116.210.000.000 | Mature | | | |
| 2024 | | 58.115.488.000.000 | -49.796.740.000.000 | -25.070.681.000.000 | Mature | | | |

| No | Kode | Nama Perusahaan | 2022 | 2023 | 2022 | 2023 | Kategori |
|----|------|-------------------------------------|--------------------|---------------------|---------------------|---------------------|------------|
| 18 | BBRI | Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk | 47.716.410.000.000 | -32.293.154.000.000 | 2.725.242.000.000 | -3.849.493.000.000 | Mature |
| 19 | BBRI | Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk | 96.887.198.000.000 | 34.524.042.000.000 | -14.457.188.000.000 | -14.457.188.000.000 | Shake-out |
| 20 | BFIN | BFI Finance Indonesia Tbk | 1.405.953.000.000 | -1.239.314.000.000 | -48.431.099.000.000 | -48.431.099.000.000 | Mature |
| 21 | BMR | Bank Mandiri (Persero) Tbk | 3.521.194.000.000 | -238.189.000.000 | -3.803.898.000.000 | -3.803.898.000.000 | Production |
| 22 | BSDE | Bumi Serpong Damai Tbk | 276.877.000.000 | -338.589.000.000 | 724.816.000.000 | 724.816.000.000 | Growth |
| 23 | CTRA | Cipta Development Tbk | 58.970.300.000.000 | -41.838.911.000.000 | 13.209.329.000.000 | 13.209.329.000.000 | Growth |
| 24 | PWON | Pakistan Jati Tbk | 49.622.480.000.000 | 16.018.540.000.000 | 23.470.655.000.000 | 23.470.655.000.000 | Decline |
| 25 | TLKM | Telkom Indonesia (Persero) Tbk | 3.092.888.015.004 | -411.098.272.000 | -1.747.846.276.782 | -1.747.846.276.782 | Decline |
| 26 | EMTK | Elang Mahkota Teknologi Tbk | 646.493.807.790 | -319.901.477.000 | -312.803.279.210 | -312.803.279.210 | Mature |
| 27 | ASSA | Asti Sarana Armada Tbk | 3.726.340.000.000 | -722.420.000.000 | -1.959.585.000.000 | -1.959.585.000.000 | Mature |
| | | | 2.734.231.333.990 | -1.179.296.000.000 | -1.146.181.000.000 | -1.146.181.000.000 | Mature |
| | | | 2.716.973.432.000 | -1.574.187.821.000 | -247.109.421.000 | -247.109.421.000 | Mature |
| | | | 73.554.000.000.000 | -39.250.800.000.000 | -48.837.000.000.000 | -48.837.000.000.000 | Mature |
| | | | 69.881.000.000.000 | -30.969.800.000.000 | -28.587.000.000.000 | -28.587.000.000.000 | Mature |
| | | | 462.498.715.000 | -726.840.824.000 | 209.465.010.000 | 209.465.010.000 | Production |
| | | | 1.369.233.177.000 | -2.378.342.571.000 | -714.711.338.000 | -714.711.338.000 | Mature |
| | | | -149.251.269.000 | -438.488.324.840 | -192.845.103.000 | -192.845.103.000 | Decline |
| | | | 476.990.462.700 | -385.509.433.530 | -284.853.328.714 | -284.853.328.714 | Mature |

Sumber: Data diolah 2024.

Tabel 4.3 di atas mencerminkan tahap siklus hidup perusahaan yang terdaftar di IDXESGL selama periode 2022-2023 dengan jumlah sampel sebanyak 27 perusahaan. Siklus hidup ini menggambarkan perjalanan perusahaan dari tahap awal (*introduction*), pertumbuhan (*growth*), kedewasaan (*mature*), kegoncangan (*shake-out*) hingga tahap penurunan (*decline*). Perusahaan yang berada pada tahap pertumbuhan atau kedewasaan cenderung memiliki arus kas operasi (*Operating Cash Flow*) yang positif, yang menandakan kinerja operasional yang baik di mana pendapatan dari aktivitas operasional lebih besar daripada biaya yang dikeluarkan (Ongkarina et al., 2019). Salah satu faktor kunci yang mendukung stabilitas atau peningkatan dalam tahap siklus hidup ini adalah kinerja ESG (*Environmental, Social, and Governance*) yang baik. Perusahaan dengan kinerja ESG yang kuat mampu menarik investor yang memperhatikan tanggung jawab sosial dan keberlanjutan, serta mempertahankan reputasi yang baik di pasar (Clark, Feiner, & Viehs, 2015).

Arus kas investasi (*Investing Cash Flow*) yang negatif pada perusahaan yang berada di tahap pertumbuhan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berinvestasi dalam aset tetap, seperti pabrik baru, teknologi, atau infrastruktur, untuk mendukung pertumbuhan jangka panjang (DeAngelo, & Whited, 2011). Investasi ini penting untuk menjaga daya saing dan keberlanjutan bisnis, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan yang mengalami penurunan dalam siklus hidupnya menghadapi tantangan dalam mempertahankan kinerja ESG yang baik atau kesulitan dalam mengelola arus kas. Masalah ini muncul akibat dari meningkatnya tekanan regulasi,

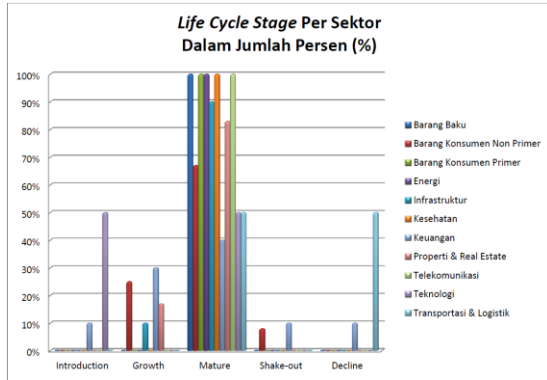
perubahan preferensi konsumen, atau ketidakmampuan untuk beradaptasi dengan perubahan lingkungan bisnis. Penurunan dalam kinerja ESG mengurangi kepercayaan investor dan *stakeholder*, yang pada gilirannya berdampak negatif pada nilai perusahaan (Bansal & DesJardine, 2014).

Tabel 4.4
Jumlah Per Stage pada Corporate Life Cycle pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks IDX ESG Leaders Periode 2022-2023

| Sektor | Life Cycle Stage | | | | | Jumlah Observasi |
|----------------------------|------------------|----------|---------|-------------|-----------|------------------|
| | Intr o Duction | Gr o wth | Mat ure | Sh a ke-out | De c line | |
| Barang Baku | 0 | 0 | 2 | 0 | 0 | 2 |
| Barang Konsumen Non Primer | 0 | 3 | 8 | 1 | 0 | 12 |
| Barang Konsumen Primer | 0 | 0 | 2 | 0 | 0 | 2 |
| Energi | 0 | 0 | 2 | 0 | 0 | 2 |
| Infrastruktur | 0 | 1 | 9 | 0 | 0 | 10 |
| Kesehatan | 0 | 0 | 4 | 0 | 0 | 4 |
| Keuangan | 1 | 3 | 4 | 1 | 1 | 10 |
| Properti & Real Estat | 0 | 1 | 5 | 0 | 0 | 6 |
| Telekomunikasi | 0 | 0 | 2 | 0 | 0 | 2 |
| Teknologi | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 | 2 |
| Transportasi & Logistik | 0 | 0 | 1 | 0 | 1 | 2 |

Sumber: Data diolah, 2024.

Berdasarkan tabel 4.4 dapat dijelaskan secara detail mengenai siklus hidup perusahaan per sektor pada perusahaan yang terdaftar di IDXESGL periode 2022-2023. Hasil jumlah per stage memperlihatkan perbandingan antara satu sektor dengan yang lainnya. Karena jumlah perusahaan setiap sektor yang berbeda, maka menghasilkan jumlah observasi yang berbeda juga. Tabel tersebut merangkum tahap siklus hidup per sektor selama periode 2 tahun. Karena data yang disajikan berbeda jumlah maka akan dibuat dalam bentuk persen (%) agar dalam hitungan data lebih setara yang akan disajikan pada tabel selanjutnya.



Grafik 4.5
Life Cycle Stage per Sektor pada Perusahaan yang terdaftar di Indeks IDX ESG Leaders Periode 2022-2023

Berdasarkan hasil grafik 4.5 memperlihatkan hasil persentase pada *life cycle stage* yang Terdaftar di Indeks IDX ESG Leaders periode 2022-2023. Dari kelima tahapan tersebut dapat terlihat jika mayoritas perusahaan berada pada tahap kedewasaan (*mature*). Tahap kedewasaan merupakan fase di mana perusahaan telah mencapai stabilitas operasional dan memiliki posisi pasar yang kuat. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan-perusahaan pada tahap ini sudah memiliki pangsa pasar yang mapan, produk yang diterima oleh konsumen, dan sumber daya yang cukup untuk mempertahankan daya saingnya. Sektor yang mengalami tahap kedewasaan (*mature*) dengan tingkat persentase yang tinggi sebesar 100% terdiri dari 5 sektor di antaranya adalah sektor barang baku, barang konsumen primer, sektor energi, sektor, kesehatan, dan sektor telekomunikasi. Kemudian terdapat sektor infrastruktur sebesar 90%, sektor properti & real estat sebesar 83%, sektor barang konsumen non primer 67%, sektor teknologi dan sektor transportasi & logistik 50% dan 40% sektor keuangan. Adapun nilai *life cycle stage* terkecil berada pada tahap *shake-out* pada sektor barang konsumen non primer sebesar 8%.

4.1.4 Gambaran Siklus Hidup Perusahaan yang Diukur Menggunakan RE/TA pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks IDX ESG Leaders Periode 2022-2023

Penetapan nilai RE/TA berdasarkan laba ditahan atas *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan. RE/TA mencerminkan usia perusahaan serta kekuatan pendapatan perusahaan. Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Dengan kata lain, laba ditahan menunjukkan berapa banyak pendapatan perusahaan yang tidak dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Laba ditahan terjadi karena pemegang saham mengizinkan perusahaan untuk menginvestasikan kembali laba yang tidak didistribusikan sebagai dividen (Ansary & Gomma, 2012). Maka, semakin tinggi nilai RE/TA akan semakin baik bagi perusahaan karena perusahaan dapat menginvestasikannya kembali. Namun, tidak baik bagi para pemegang saham. mereka cenderung akan menjual sahamnya karena dividen yang diberikan memiliki tingkat rasio yang rendah. Hasil memperlihatkan nilai rata-rata RE/TA yang diperoleh setiap perusahaan dan per tahun selama 2 periode. Berikut hasil RE/TA perusahaan yang terdaftar di indeks IDX ESG Leaders periode 2022-2023.

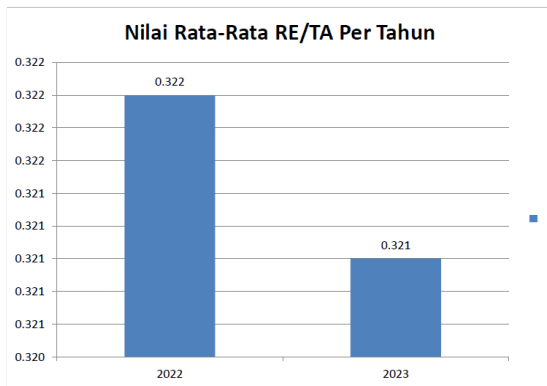
Tabel 4.5
Nilai Rata-Rata RE/TA Pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks IDX ESG Leaders Periode 2022-2023

| NO | SEKTOR | KODE | NAMA PERUSAHAAN | TAHUN | | RATA-RATA |
|---------------------|----------------------------|------|--|-------|-------|-----------|
| | | | | 2022 | 2023 | |
| 1 | BARANG BAKU | AGII | Samator Indo Gas Tbk. | 0.079 | 0.099 | 0.089 |
| 2 | | ACES | Ace Hardware Indonesia Tbk. | 0.623 | 0.701 | 0.662 |
| 3 | | ERAA | Erahaya Swasembada Tbk. | 0.272 | 0.253 | 0.263 |
| 4 | BARANG KONSUMEN NON PRIMER | LPPF | Matahan Department Store Tbk. | 0.747 | 0.575 | 0.661 |
| 5 | | MAPI | Mitra Adiperkasa Tbk. | 0.261 | 0.263 | 0.262 |
| 6 | | MNCN | Media Nusantara Citra Tbk. | 0.748 | 0.779 | 0.764 |
| 7 | | SCMA | Surya Citra Media Tbk. | 1.358 | 1.286 | 1.322 |
| 8 | BARANG KONSUMEN PRIMER | UNVR | Unilever Indonesia Tbk. | 0.208 | 0.192 | 0.200 |
| 9 | ENERGI | AKRA | Astra International Tbk. | 0.324 | 0.310 | 0.322 |
| 10 | INFRASTRUKTUR | EXCL | XL Axiata Tbk. | 0.086 | 0.094 | 0.090 |
| 11 | | JSMR | Jasa Marga (Persero) Tbk. | 0.082 | 0.108 | 0.094 |
| 12 | KESEHATAN | MTEL | Dayamitra Telekomunikasi Tbk. | 0.038 | 0.041 | 0.040 |
| 13 | | TBIG | Tower Bersama Infrastructure Tbk. | 0.115 | 0.096 | 0.106 |
| 14 | | TOWR | Sarana Menara Nusantara Tbk. | 0.223 | 0.244 | 0.234 |
| 15 | | MIKA | Mitra Keluarga Karyasehat Tbk. | 0.667 | 0.682 | 0.675 |
| 16 | KEUANGAN | SIDO | Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. | 0.253 | 0.234 | 0.244 |
| 17 | | BBCA | Bank Central Asia Tbk. | 0.151 | 0.156 | 0.154 |
| 18 | PROPERTI & REAL ESTAT | BBNI | Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. | 0.089 | 0.096 | 0.093 |
| 19 | | BBRI | Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. | 0.106 | 0.107 | 0.107 |
| 20 | | BFIN | BFI Finance Indonesia Tbk. | 0.356 | 0.356 | 0.356 |
| 21 | | BMRI | Bank Mandiri (Persero) Tbk. | 0.081 | 0.088 | 0.085 |
| 22 | TELEKOMUNIKASI | BSDE | Bumi Serpong Damai Tbk. | 0.381 | 0.400 | 0.391 |
| 23 | | CTRA | Ciputra Development Tbk. | 0.245 | 0.269 | 0.257 |
| 24 | | PWON | Pakuwon Jabt Tbk. | 0.515 | 0.537 | 0.526 |
| 25 | TEKNOLOGI | TLKM | Telkom Indonesia (Persero) Tbk. | 0.351 | 0.359 | 0.355 |
| 26 | | EMTK | Elang Mahkota Teknologi Tbk. | 0.220 | 0.218 | 0.219 |
| 27 | TRANSPORTASI & LOGISTIK | ASSA | Adi Sarana Armada Tbk. | 0.113 | 0.125 | 0.119 |
| RATA-RATA PER TAHUN | | | | 0.322 | 0.321 | 0.322 |

Sumber: Data diolah, 2024.

Berdasarkan tabel 4.5 di atas secara umum menggambarkan nilai rata-rata per tahun pada *corporate life cycle* yang diukur menggunakan RE/TA pada perusahaan yang terdaftar di indeks IDX

ESG *Leaders* periode 2022-2023 dengan jumlah rata-rata pada tahun 2022 memiliki kinerja RE/TA sebesar 0,322 dan mengalami penurunan di tahun 2023 menjadi 0,321. Total rata-rata nilai RE/TA yaitu sebesar 0,322. Adapun perusahaan yang memiliki nilai di atas rata-rata industri berjumlah 9 perusahaan atau 33%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai di bawah rata-rata industri berjumlah 18 perusahaan atau 67%.

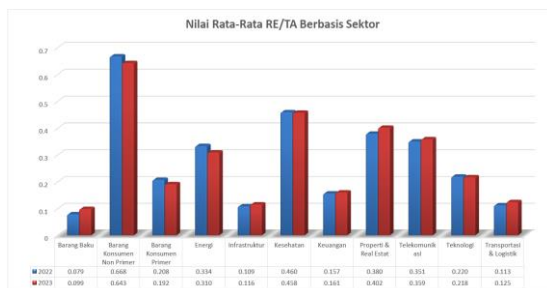


Grafik 4.6

Nilai Rata-Rata RE/TA per Tahun pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks IDX ESG Leaders Periode 2022-2023

Sumber: Data diolah, 2024.

Berdasarkan grafik 4.6 di atas, diketahui nilai rata-rata RE/TA pada tahun 2022 sebesar 0,322 dan menurun sebesar 0,321 pada tahun 2023. Dari data tersebut dapat diketahui bahwa nilai RE/TA pada perusahaan yang terdaftar di indeks IDX ESG *Leaders* periode 2022 hingga 2023 mengalami penurunan.



Grafik 4.7

Nilai Rata-Rata RE/TA Berbasis Sektor pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks IDX ESG Leaders Periode 2022-2023

Sumber: Data diolah, 2024.

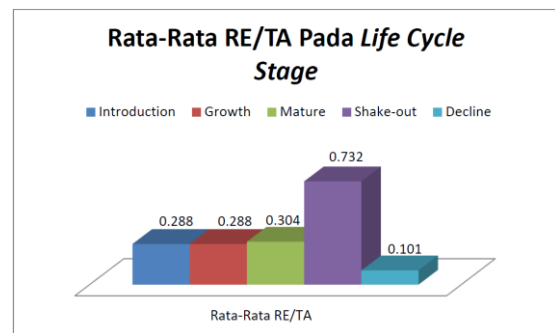
Pada grafik 4.7 di atas secara umum menggambarkan nilai rata-rata per tahun pada *corporate life cycle* yang diukur menggunakan RE/TA pada perusahaan yang terdaftar di indeks IDX ESG *Leaders* periode 2022-2023, adapun perusahaan dengan kinerja RE/TA tertinggi ada pada sektor barang konsumen non primer yang terdiri dari 6 perusahaan dengan kode perusahaan ACES, ERAA, LPPF, MAPI, MNCN, dan SCMA. Sektor ini memiliki nilai rata-rata RE/TA per sektor sebesar 0,656. Sedangkan untuk kinerja RE/TA terendah terjadi pada sektor barang baku dengan kode perusahaan AGII yang memiliki nilai rata-rata RE/TA per sektor sebesar 0,089.

Tabel 4.6

Nilai Rata-Rata RE/TA pada Life Cycle Stage Perusahaan yang Terdaftar di Indeks IDX ESG Leaders Periode 2022-2023

| No | Life Cycle Stage | Rata-Rata RE/TA |
|----|------------------|-----------------|
| 1 | Introduction | 0.288 |
| 2 | Growth | 0.288 |
| 3 | Mature | 0.320 |
| 4 | Shake-out | 0.732 |
| 5 | Decline | 0.101 |

Sumber: Data diolah, 2024.



Grafik 4.8

Rata-Rata RE/TA pada Life Cycle Stage Perusahaan yang Terdaftar di Indeks IDX ESG Leaders Periode 2022-2023

Sumber: Data diolah, 2024.

Berdasarkan tabel 4.6 dan grafik 4.8 memperlihatkan hasil rata-rata RE/TA pada setiap tahap siklus hidup perusahaan yang terdaftar di indeks IDX ESG *Leaders* periode 2022-2023. Tahap *shake-out* memiliki nilai rata-rata RE/TA tertinggi

sebesar 0,732. Hal ini karena perusahaan pada tahap *shake-out* cenderung lebih fokus pada optimalisasi dan efisiensi, sehingga menghasilkan laba yang lebih tinggi dan menahan lebih banyak keuntungan, sementara pertumbuhan investasi melambat. Nilai rata-rata RE/TA terendah ada di tahap *decline* sebesar 0,101. Sedangkan tahap *introduction* dan tahap *growth* memiliki nilai rata-rata RE/TA yang sama sebesar 0,288 hal ini terjadi karena pada tahap *decline*, perusahaan mengalami penurunan pendapatan dan keuntungan sehingga laba yang ditahan menurun drastis. Sementara itu, pada tahap *introduction* dan *growth*, perusahaan lebih fokus pada investasi untuk ekspansi dan inovasi, sehingga meskipun menghasilkan keuntungan, sebagian besar keuntungan tersebut digunakan kembali untuk pertumbuhan daripada ditahan.

4.1.5 Gambaran Siklus Hidup Perusahaan yang Diukur Menggunakan RE/TE pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks IDX ESG Leaders Periode 2022-2023

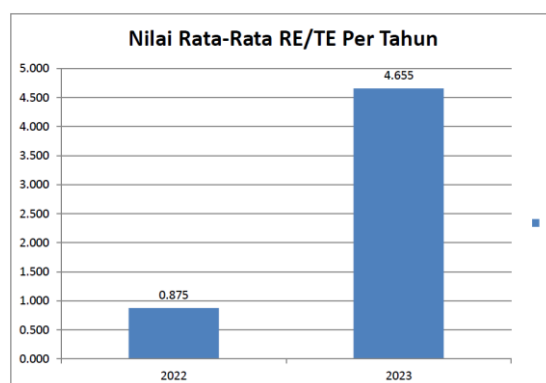
Penetapan nilai RE/TE berdasarkan laba ditahan atas *total equity* yang dimiliki oleh perusahaan. Laba ditahan adalah akumulasi laba bersih yang tidak dibagikan ke pemegang saham sebagai dividen yang merupakan, sumber modal internal pada bagian ekuitas pemegang saham. RE/TE dapat digunakan untuk berbagai keperluan, termasuk untuk melunasi hutang. Semakin tinggi rasio, semakin besar modal internal dan semakin kecil perusahaan tergantung pada utang. Jika perusahaan memiliki sedikit laba ditahan, perusahaan harus mendapatkan modal dari sumber lain, melalui suntikan modal oleh pemegang saham atau utang (Ansary & Gomma, 2012). Maka, semakin tinggi laba ditahan atas *total equity* akan lebih kecil perusahaan membagikan dividen. Hasil memperlihatkan nilai rata-rata RE/TE yang diperoleh setiap perusahaan dan per tahun selama 2 periode. Berikut hasil RE/TE perusahaan yang terdaftar di indeks IDX ESG Leaders periode 2022-2023.

Tabel 4.7
Nilai Rata-Rata RE/TE pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks IDX ESG Leaders Periode 2022-2023

| NO | SEKTOR | KODE | NAMA PERUSAHAAN | TAHUN | | RATA-RATA |
|---------------------|----------------------------|----------|--|--------------------------|---------|-----------|
| | | | | 2022 | 2023 | |
| 1 | BARANG BAKU | AGII | Samator Indo Gas Tbk. | 0.176 | 0.207 | 0.192 |
| 2 | | ACES | Ace Hardware Indonesia Tbk. | 0.814 | 0.822 | 0.818 |
| 3 | | ERAA | Erajaya Swasembada Tbk. | 0.645 | 0.636 | 0.641 |
| 4 | BARANG KONSUMEN NON PRIMER | LPPF | Malahari Department Store Tbk. | 7.400 | 110.021 | 56.711 |
| 5 | | MAPI | Mitra Adiperkasa Tbk. | 0.561 | 0.583 | 0.572 |
| 6 | | MNCN | Media Nusantara Citra Tbk. | 0.843 | 0.848 | 0.846 |
| 7 | | SCMA | Surya Citra Media Tbk. | 0.800 | 0.812 | 0.806 |
| 8 | BARANG KONSUMEN PRIMER | UNVR | Unilever Indonesia Tbk. | 0.953 | 0.945 | 0.949 |
| 9 | | ENERGI | AKRA | Astra International Tbk. | 0.691 | 0.669 |
| 10 | INFRASTRUKTUR | EXCL | XL Axiata Tbk. | 0.293 | 0.312 | 0.303 |
| 11 | | JSMR | Jasa Marga (Persero) Tbk. | 0.291 | 0.352 | 0.322 |
| 12 | KESEHATAN | MTEL | Dayamitra Telekomunikasi Tbk. | 0.063 | 0.069 | 0.066 |
| 13 | | TBIG | Tower Bersama Infrastructure Tbk. | 0.456 | 0.366 | 0.411 |
| 14 | | TOWR | Sarana Menara Nusantara Tbk. | 1.014 | 1.011 | 1.013 |
| 15 | | MIKA | Mitra Keluarga Karyasehat Tbk. | 0.753 | 0.759 | 0.756 |
| 16 | | SIDO | Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. | 0.294 | 0.269 | 0.282 |
| 17 | | KEUANGAN | BBCA | Bank Central Asia Tbk. | 0.896 | 0.906 |
| 18 | BBNI | | Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. | 0.651 | 0.675 | 0.663 |
| 19 | PROPERTI & REAL ESTAT | BBRI | Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. | 0.653 | 0.666 | 0.660 |
| 20 | | SFIN | SIFI Finance Indonesia Tbk. | 0.891 | 0.899 | 0.895 |
| 21 | | BMRI | Bank Mandiri (Persero) Tbk. | 0.641 | 0.668 | 0.655 |
| 22 | | BSDE | Bumi Serpong Damai Tbk. | 0.651 | 0.649 | 0.650 |
| 23 | | CTRA | Ciputra Development Tbk. | 0.491 | 0.525 | 0.508 |
| 24 | TELEKOMUNIKASI | PWON | Pakuwon Jati Tbk. | 0.761 | 0.770 | 0.766 |
| 25 | | TLKM | Telkom Indonesia (Persero) Tbk. | 0.647 | 0.659 | 0.653 |
| 26 | TEKNOLOGI | EMTK | Elang Mahkota Teknologi Tbk. | 0.246 | 0.244 | 0.245 |
| 27 | TRANSPORTASI & LOGISTIK | ASSA | Adi Sarana Armada Tbk. | 0.331 | 0.354 | 0.343 |
| RATA-RATA PER TAHUN | | | | 0.875 | 4.655 | 2.752 |

Sumber: Data diolah, 2024.

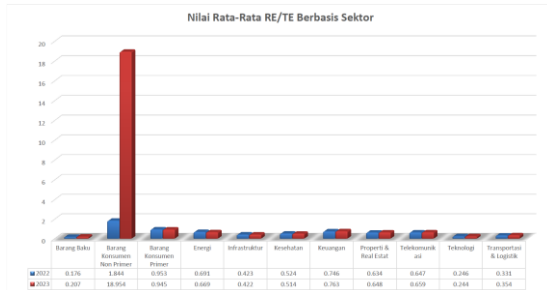
Berdasarkan tabel 4.7 di atas secara umum menggambarkan nilai rata-rata per tahun pada *corporate life cycle* yang diukur menggunakan RE/TE pada perusahaan yang terdaftar di indeks IDX ESG Leaders periode 2022-2023 dengan jumlah rata-rata pada tahun 2022 memiliki kinerja RE/TE sebesar 0,875 dan meningkat drastis di tahun 2023 menjadi 4,655. Total rata-rata nilai RE/TE yaitu sebesar 2,752. Adapun perusahaan yang memiliki nilai di atas rata-rata industri berjumlah 1 perusahaan atau 4%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai di bawah rata-rata industri berjumlah 26 perusahaan atau 96%.



Grafik 4.9
Nilai Rata-Rata RE/TE Per Tahun Pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks IDX ESG Leaders Periode 2022-2023

Sumber: Data diolah, 2024.

Berdasarkan grafik 4.9 di atas, diketahui nilai rata-rata RE/TE pada tahun 2022 sebesar 0,875 dan meningkat sebesar 4,655 pada tahun 2023. Dari data tersebut dapat diketahui bahwa nilai RE/TE pada perusahaan yang terdaftar di indeks *IDX ESG Leaders* periode 2022 hingga 2023 mengalami kenaikan secara signifikan.



Grafik 4.10
Nilai Rata-Rata RE/TE Berbasis Sektor pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks *IDX ESG Leaders* Periode 2022-2023

Sumber: Data diolah, 2024.

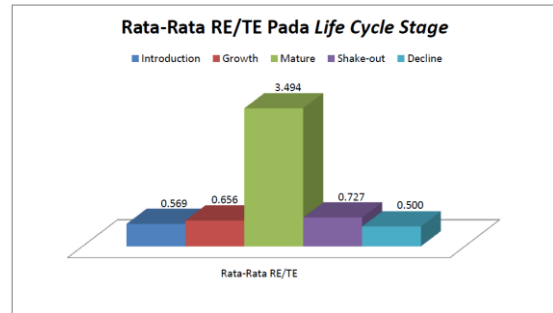
Berdasarkan grafik 4.10 di atas secara umum menggambarkan nilai rata-rata per tahun pada *corporate life cycle* yang diukur menggunakan RE/TE pada perusahaan yang terdaftar di indeks *IDX ESG Leaders* periode 2022-2023, adapun perusahaan dengan kinerja RE/TE tertinggi ada pada sektor barang konsumen non primer yang terdiri dari 6 perusahaan dengan kode perusahaan ACES, ERAA, LPPF, MAPI, MNCN, dan SCMA yang memiliki nilai rata-rata RE/TE per sektor sebesar 10,399. Sedangkan untuk kinerja RE/TE terendah terjadi pada perusahaan Samator Indo Gas Tbk. (AGII) yang berada di sektor barang baku dengan nilai rata-rata RE/TE per sektor sebesar 0,192.

Tabel 4.8
Nilai Rata-Rata RE/TE pada *Life Cycle Stage* Perusahaan yang Terdaftar di Indeks *IDX ESG Leaders* Periode 2022-2023

| No | <i>Life Cycle Stage</i> | Rata-Rata RE/TE |
|----|-------------------------|-----------------|
| 1 | <i>Introduction</i> | 0.569 |
| 2 | <i>Growth</i> | 0.656 |

| | | |
|---|------------------|-------|
| 3 | <i>Mature</i> | 3.494 |
| 4 | <i>Shake-out</i> | 0.727 |
| 5 | <i>Decline</i> | 0.500 |

Sumber: Data diolah, 2024.



Grafik 4.11
Rata-Rata RE/TA pada *Life Cycle Stage* Perusahaan yang Terdaftar di Indeks *IDX ESG Leaders* Periode 2022-2023

Sumber: Data diolah, 2024.

Berdasarkan tabel 4.8 dan grafik 4.11 memperlihatkan hasil rata-rata RE/TE pada setiap tahap siklus hidup perusahaan yang terdaftar di indeks *IDX ESG Leaders* periode 2022-2023. Tahap *mature* memiliki nilai rata-rata RE/TE tertinggi sebesar 3,494. Hal ini karena perusahaan pada tahap *mature* umumnya telah mencapai stabilitas operasional dan memiliki sumber daya yang cukup untuk menghasilkan keuntungan yang konsisten. Mereka juga cenderung memiliki basis pelanggan yang solid, proses operasional yang efisien, dan strategi manajemen yang matang. Akibatnya, perusahaan pada tahap ini mampu mengoptimalkan pengembalian ekuitas terhadap total ekuitas, yang tercermin dalam rasio RE/TE yang lebih tinggi. Menurut Anderson & Reeb (2003), perusahaan yang telah matang biasanya memiliki struktur modal yang lebih stabil, yang berkontribusi pada kinerja keuangan yang lebih baik.

Pada tahap *shake-out* nilai rata-rata RE/TE sebesar 0,727 hal ini karena perusahaan pada tahap *shake-out* cenderung lebih fokus pada optimalisasi dan efisiensi, sehingga menghasilkan laba yang lebih tinggi dan menahan lebih banyak keuntungan sementara pertumbuhan investasi melambat. Sedangkan tahap *introduction* memiliki

nilai rata-rata RE/TE sebesar 0,569 dan tahap *growth* sebesar 0,656. Nilai rata-rata RE/TE terendah berada di tahap siklus hidup *decline* dengan nilai sebesar 0,500. Hal ini terjadi karena perusahaan pada tahap *decline* mengalami penurunan profitabilitas dan cenderung membagikan lebih banyak laba sebagai dividen, sementara perusahaan pada tahap *introduction* dan *growth* masih fokus menggunakan laba untuk pengembangan dan ekspansi, sehingga rasio RE/TE lebih tinggi.

4.1.5 Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di indeks *IDX ESG Leaders* periode 2022-2023. Perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan sampel dalam penelitian ini berjumlah 27 perusahaan dari 11 sektor industri dengan jumlah observasi sebanyak 54. Namun, jumlah observasi sebanyak 14 dikeluarkan dari olah data agar lolos uji asumsi klasik. Dengan begitu, jumlah observasi yang terpakai sebanyak 40 dengan jumlah sampel 20 perusahaan. Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen (Y) yaitu nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Tobin's Q*, satu variabel independen (X) yaitu kinerja ESG yang diukur menggunakan indikator ESG, dan satu variabel moderasi yaitu siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan 2 *proxy* yaitu *Retained Earnings to Total Assets (RE/TA)* dan *Retained Earnings to Total Equity (RE/TE)*. Olah data yang dilakukan menggunakan *evIEWS12*. Hasil dari analisis statistik deskriptif sebagai berikut:

Tabel 4.9
Statistik Deskriptif

Date: 08/16/24 Time: 10:00
Sample: 2022 2023

| | Y | X | M1 | M2 |
|-------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Mean | 3.373241 | 0.928333 | 0.321630 | 2.751889 |
| Median | 1.466500 | 0.933000 | 0.244500 | 0.652000 |
| Maximum | 40.39500 | 1.000000 | 1.358000 | 110.0210 |
| Minimum | 0.336000 | 0.600000 | 0.038000 | 0.063000 |
| Std. Dev. | 7.403663 | 0.087690 | 0.286343 | 14.90375 |
| Skewness | 4.412488 | -1.570132 | 1.799779 | 7.098484 |
| Kurtosis | 21.72707 | 5.613415 | 6.440257 | 51.58981 |
| Jarque-Bera Probability | 964.3126 0.000000 | 37.55519 0.000000 | 55.78241 0.000000 | 5765.677 0.000000 |
| Sum | 182.1550 | 50.13000 | 17.36800 | 148.6020 |
| Sum Sq. Dev. | 2905.154 | 0.407542 | 4.345593 | 11772.46 |
| Observations | 54 | 54 | 54 | 54 |

Sumber: Hasil Output *EvIEWS12*, 2024.

Tabel 4.9 di atas menunjukkan sebaran data tiap variabel yang diteliti. Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa jumlah observasi dalam penelitian ini sebanyak 54 observasi.

Variabel dependen (Y) dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Tobin's Q*. Sebaran data menunjukkan nilai rata-rata (mean) sebesar 3,373241. Nilai terkecil (minimum) dari nilai perusahaan sebesar 0,336000 yang diperoleh perusahaan Media Nusantara Citra Tbk. (MNCN) di tahun 2023, sedangkan nilai terbesar (maximum) sebesar 40,39500 yang diperoleh perusahaan Adi Sarana Armada Tbk. (ASSA) di tahun 2023, serta memiliki standar deviasi sebesar 7,534006 (di atas rata-rata) yang artinya variabel nilai perusahaan memiliki varians data yang besar.

Variabel independen (X) dalam penelitian ini yaitu kinerja ESG (*Environmental, Social, and Governance*) yang diukur menggunakan indikator ESG. Sebaran data menunjukkan nilai rata-rata (mean) sebesar 0,928333. Nilai terkecil (minimum) dari kinerja ESG sebesar 0,600000 yang diperoleh perusahaan Bumi Serpong Damai Tbk. (BSDE) di tahun 2022, sedangkan nilai terbesar (maximum) sebesar 1,000000 yang diperoleh perusahaan Astra Internasional Tbk. (AKRA), XL Axiata Tbk. (EXCL), Jasa Marga (Persero) Tbk. (JSMR), Pakuwon Jati Tbk. (PWON) dan Elang Mahkota Teknologi Tbk. (EMTK) serta memiliki standar deviasi sebesar 0,087690 (di bawah rata-rata) yang artinya variabel

kinerja ESG memiliki varians data yang kecil.

Variabel moderasi (M1) dalam penelitian ini yaitu siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan *Retained Earnings to Total Assets* (RE/TA). Sebaran data menunjukkan nilai rata-rata (mean) 0,321630. Nilai terkecil (minimum) dari siklus hidup perusahaan sebesar 0,038000 yang diperoleh perusahaan Dayamitra Telekomunikasi Tbk. (MTEL) di tahun 2022, sedangkan nilai terbesar (maximum) sebesar 1,358000 yang diperoleh perusahaan Surya Citra Media Tbk. (SCMA) di tahun 2022, serta memiliki standar deviasi sebesar 0,286343 (di bawah rata-rata) yang artinya variabel siklus hidup perusahaan yang diukur dengan (RE/TA) memiliki varians data yang kecil.

Variabel moderasi (M2) dalam penelitian ini yaitu siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan *Retained Earnings to Total Equity* (RE/TE). Sebaran data menunjukkan nilai rata-rata (mean) 2,751889. Nilai terkecil (minimum) dari siklus hidup perusahaan sebesar 0,063000 yang diperoleh perusahaan Dayamitra Telekomunikasi Tbk. (MTEL) di tahun 2022, sedangkan nilai terbesar (maximum) sebesar 110,0210 yang diperoleh perusahaan Matahari Department Store Tbk. (TBK) di tahun 2023, serta memiliki standar deviasi sebesar 14,90375 (di atas rata-rata) yang artinya variabel siklus hidup perusahaan yang diukur dengan (RE/TE) memiliki varians data yang besar.

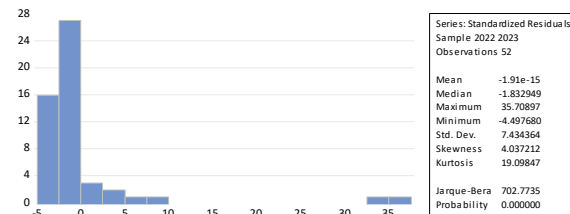
4.1.6 Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan syarat utama dalam regresi, dalam penelitian ini ada 3 uji asumsi klasik yang dilakukan yaitu (1) uji normalitas, (2) uji heteroskedastisitas, dan (3) uji autokorelasi. Hasil dari uji asumsi klasik dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

4.1.6.1 Hasil Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan untuk menilai sebaran data pada sebuah kelompok data atau variabel, apakah sebaran data tersebut berdistribusi normal

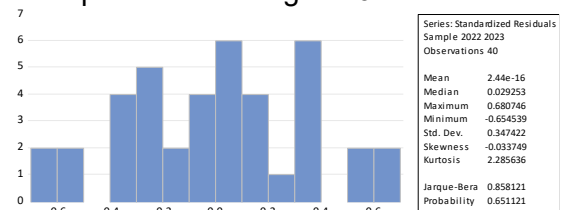
ataukah tidak. Hasil pengujian dapat dilihat dengan grafik histogram dan nilai *probability*. Jika hasil dari nilai *probability* > 0,05 maka model regresi dapat dikatakan berdistribusi normal. Begitupun sebaliknya, jika hasil dari nilai *probability* < 0,05 model regresi yang digunakan tidak memenuhi asumsi normalitas. Hasil uji normalitas dapat dilihat sebagai berikut:



Grafik 4.10
Uji Normalitas

Sumber: Hasil Output Eviews12, 2024.

Dari hasil uji normalitas pertama yang ditunjukkan pada grafik 4.10 di atas, menunjukkan hasil data tidak berdistribusi normal. Hal tersebut dibuktikan dengan hasil probabilitas $0,000000 < 0,05$ yang artinya data tidak berdistribusi normal. Maka dilakukan *outlier* data sebanyak 4 kali, sehingga didapat data yang bersih dari *outlier* dan kemudian data berdistribusi normal. Maka data yang digunakan untuk olah data selanjutnya merupakan data dengan 40 observasi.



Grafik 4.11
Uji Normalitas

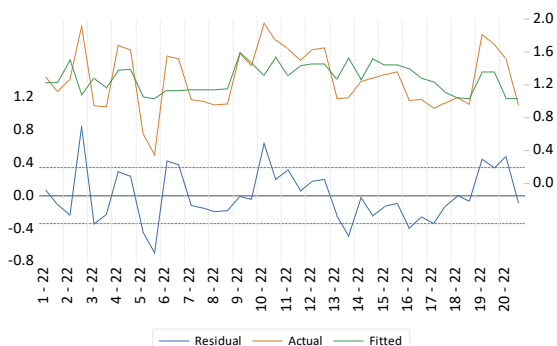
Sumber: Hasil Output Eviews12, 2024.

Berdasarkan grafik 4.11 di atas, hasil uji normalitas menunjukkan gambar grafik membentuk lonceng dan nilai probabilitas sebesar 0,651121 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dikatakan data berdistribusi normal.

4.1.6.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model

regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Berikut hasil uji heteroskedastisitas yang telah dilakukan:



Grafik 4.12

Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Hasil Output Eviews12, 2024.

Dari grafik di atas terlihat bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas, dikarenakan observasi nilai residual membentuk pola acak atau menyebar antara di atas dan di bawah di sekitar titik 0.

4.1.7.3 Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk melihat apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antarkesalahan residual pada periode t dengan periode t-1. Uji autokorelasi dilihat dari nilai Durbin-Watson statistik, apabila nilai DW berada di antara -2 sampai 2 ($-2 < DW < 2$) maka tidak terjadi autokorelasi. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.10
Uji Autokorelasi

| | |
|-----------------------|----------|
| Mean dependent var | 1.343775 |
| S.D. dependent var | 0.406493 |
| Akaike info criterion | 0.898129 |
| Schwarz criterion | 1.067016 |
| Hannan-Quinn criter. | 0.959193 |
| Durbin-Watson stat | 0.345464 |

Sumber: Hasil Output Eviews12, 2024.

Pada tabel 4.10 diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 0,345464 di mana nilai tersebut berada di antara -2 sampai 2 yaitu $-2 < 0,345464 < 2$, maka dapat

disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi.

4.1.8 Hasil Uji Model

Uji model dilakukan untuk mengetahui model data panel yang tepat untuk menguji regresi. Ada beberapa uji yang dilakukan untuk menentukan model regresi yang akan digunakan, di antaranya Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange multiplier apabila hasil uji Chow dan uji Hausman menghasilkan model yang berbeda.

1. Uji Chow

Pengujian ini dilakukan untuk memilih model yang paling tepat di antara model *common effect* dan *fixed effect*. Dengan ketentuan jika probabilitas *Crosssection F* $> 0,05$ maka yang terpilih adalah *Common Effect Model*. Sedangkan jika probabilitas *Cross-section F* $< 0,05$ maka yang terpilih adalah *Fixed Effect Model*. Hasil uji Chow dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.11
Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|--------------------------|-----------|---------|--------|
| Cross-section F | 9.295466 | (19,17) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 97.306097 | 19 | 0.0000 |

Sumber: Hasil Output Eviews12, 2024.

Pada tabel 4.11 menunjukkan nilai probabilitas *cross-section chi-square* sebesar $0,0000 < 0.05$, maka model yang tepat adalah *Fixed Effect Model*.

2. Uji Hausman

Pengujian ini dilakukan untuk memilih model yang paling tepat di antara model *random effect* dan *fixed effect*. Dengan ketentuan jika probabilitas *cross-section random* $> 0,05$ maka yang terpilih adalah *Random Effect Model*. Sementara, jika *cross-section random* $< 0,05$ maka yang terpilih adalah *Fixed Effect Model*. Hasil uji *hausman* dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.12
Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 15.300149 | 3 | 0.0016 |

Sumber: Hasil Output Eviews12, 2024.

Pada tabel 4.12 menunjukkan nilai probabilitas *cross-section random* sebesar $0,0016 < 0,05$, maka model yang tepat adalah *fixed effect Model*.

4.1.9 Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi dengan data panel merupakan analisis data yang memiliki tipe gabungan data dari data *time series* dan data *cross section*. Dalam penelitian ini model data panel yang terpilih yaitu *Fixed Effect Model*.

Pada penelitian ini menguji pengaruh antara variabel kinerja ESG terhadap nilai perusahaan baik sebelum maupun sesudah ditambahkan variabel moderasi yaitu siklus hidup perusahaan. Analisis regresi data panel dalam penelitian ini memiliki 2 (dua) bentuk persamaan, yaitu persamaan I untuk menguji variabel kinerja ESG (X) terhadap nilai perusahaan (Y), dan persamaan II untuk menguji variabel kinerja ESG (X), terhadap nilai perusahaan (Y) dengan variabel moderasi siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan 2 *proxy* yaitu RE/TA (M1) dan RE/TE (M2).

1. Analisis Regresi Persamaan I: Kinerja ESG terhadap Nilai Perusahaan

Analisis regresi linear sederhana bertujuan untuk menguji satu variabel independen terhadap satu variabel dependen. Dalam analisis berikut menguji pengaruh variabel kinerja ESG terhadap nilai perusahaan. Berikut adalah hasil output untuk analisis regresi persamaan I:

Tabel 4.13
Analisis Regresi Persamaan I

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 08/16/24 Time: 11:23
Sample: 2022 2023
Periods included: 2
Cross-sections included: 20
Total panel (balanced) observations: 40

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.028404 | 0.550140 | 0.051631 | 0.9594 |
| X | 1.342138 | 0.591087 | 2.270628 | 0.0350 |

| Effects Specification | | | |
|---------------------------------------|----------|-----------------------|-----------|
| Cross-section fixed (dummy variables) | | | |
| R-squared | 0.926838 | Mean dependent var | 1.276525 |
| Adjusted R-squared | 0.849825 | S.D. dependent var | 0.366565 |
| S.E. of regression | 0.142053 | Akaike info criterion | -0.759677 |
| Sum squared resid | 0.383401 | Schwarz criterion | 0.126985 |
| Log likelihood | 36.19354 | Hannan-Quinn criter. | -0.439088 |
| F-statistic | 12.03488 | Durbin-Watson stat | 3.809524 |
| Prob(F-statistic) | 0.000001 | | |

Sumber: Hasil Output Eviews12, 2024.

Berdasarkan tabel 4.13 hasil analisis regresi diperoleh koefisien persamaan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + e_{it}$$

$$Y = 0,028404 + 1,342138X_{it} + e$$

Keterangan :

α = konstanta

β = koefisien regresi

Y = nilai perusahaan

X = kinerja ESG

i = *cross section*

t = *time series*

e = *error*

Dari persamaan I tersebut, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Nilai konstanta sebesar 0,028404 artinya jika tidak ada variabel bebas yang mempengaruhi, yaitu kinerja ESG (X) sama dengan nol, maka nilai perusahaan sebesar 0,028404.

b. Untuk variabel kinerja ESG (X) memiliki nilai koefisien sebesar 1,342138 berarti dalam setiap penambahan nilai dari variabel kinerja ESG sebesar 1% maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 1,342138.

2. Analisis Regresi Persamaan II: Kinerja ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan Siklus Hidup Perusahaan sebagai Variabel Moderasi yang diukur dengan menggunakan 2 *Proxy* yaitu RE/TA dan RE/TE

Pada analisis ini menguji pengaruh antara variabel kinerja ESG terhadap nilai perusahaan dengan siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan RE/TA & RE/TE sebagai variabel moderasi. Berikut adalah hasil output untuk analisis regresi persamaan II:

Tabel 4.14
Analisis Regresi Persamaan II

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 2.131688 | 1.692997 | 1.259121 | 0.2272 |
| X | -1.186332 | 2.047299 | -0.579462 | 0.5709 |
| M1 | -13.95426 | 6.460858 | -2.159815 | 0.0474 |
| M2 | 2.408634 | 3.456745 | 0.696793 | 0.4966 |
| XM1 | 9.768139 | 3.955123 | 2.469743 | 0.0260 |
| XM2 | 0.122156 | 3.580278 | 0.034119 | 0.9732 |

| Effects Specification | | | |
|---------------------------------------|----------|-----------------------|-----------|
| Cross-section fixed (dummy variables) | | | |
| R-squared | 0.956872 | Mean dependent var | 1.276525 |
| Adjusted R-squared | 0.887868 | S.D. dependent var | 0.366565 |
| S.E. of regression | 0.122748 | Akaike info criterion | -1.088192 |
| Sum squared resid | 0.226007 | Schwarz criterion | -0.032642 |
| Log likelihood | 46.76384 | Hannan-Quinn criter. | -0.706539 |
| F-statistic | 13.86690 | Durbin-Watson stat | 3.809524 |
| Prob(F-statistic) | 0.000002 | | |

Sumber: Hasil Output Eviews12, 2024.

Berdasarkan tabel 4.14 hasil analisis regresi diperoleh koefisien persamaan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{it} + \beta_2 M1_{it} + \beta_3 M2_{it} + \beta_4 X_{it} * M1_{it} + \beta_5 X_{it} * M2_{it} + e_{it}$$

$$Y = 2,131688 - 1,186332X_{it} - 13,95426M1_{it} + 2,408634M2_{it} + 9,768139X_{it}M1_{it} + 0,122156X_{it}M2_{it}$$

Keterangan :

α = konstanta

β_1 - β_5 = koefisien regresi

Y= nilai perusahaan

X = kinerja ESG

M1= siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan RE/TA

M2= siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan RE/TE

XM1= interaksi antara kinerja ESG dengan siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan RE/TA

XM2= interaksi antara kinerja ESG dengan siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan RE/TE

i = *cross section*

t = *time series*

e = *error*

Dari persamaan II tersebut, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Nilai konstanta sebesar 2,131688 artinya jika tidak ada variabel bebas yang mempengaruhi yaitu kinerja ESG (X), dan siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan RE/TA (M1) & RE/TE (M2) sama dengan nol, maka nilai perusahaan sebesar 2,131688.

b. Untuk variabel kinerja ESG (X) memiliki nilai koefisien sebesar -1,186332, hal ini berarti jika variabel kinerja ESG mengalami kenaikan sebesar 1%, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar -1,186332 dengan asumsi bahwa variabel lainnya tetap konstan.

c. Untuk variabel siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan RE/TA (M1) memiliki nilai koefisien sebesar -13,95426 hal ini berarti jika variabel siklus hidup perusahaan mengalami kenaikan sebesar 1%, maka kinerja ESG dan nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar -13,95426 dengan asumsi bahwa variabel lainnya tetap konstan.

d. Untuk variabel siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan RE/TE (M2) memiliki nilai koefisien sebesar 2,408634 hal ini berarti jika variabel siklus hidup perusahaan mengalami kenaikan sebesar 1%, maka kinerja ESG dan nilai perusahaan akan meningkat sebesar 2,408634 dengan asumsi bahwa variabel lainnya tetap konstan.

e. Untuk variabel interaksi kinerja ESG dan siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan RE/TA (XM1) memiliki nilai koefisien sebesar 9,768139 hal ini berarti jika variabel kinerja ESG dan siklus hidup perusahaan mengalami kenaikan sebesar 1%, maka variabel nilai perusahaan akan meningkat sebesar 9,768139 dengan

asumsi bahwa variabel lainnya tetap konstan.

f. Untuk variabel interaksi kinerja ESG dan siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan RE/TE (XM2) memiliki nilai koefisien sebesar 0,122156 hal ini berarti jika variabel kinerja ESG dan siklus hidup perusahaan mengalami kenaikan sebesar 1%, maka variabel nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,122156 dengan asumsi bahwa variabel lainnya tetap konstan.

4.1.10 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk menentukan apakah hipotesis yang sudah ditentukan diterima atau ditolak. Berdasarkan hasil uji pemilihan model diperoleh *Fixed Effect Model* sebagai model yang paling tepat. Berikut merupakan uji hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini.

1. Uji t (Parsial)

Uji t (parsial) bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara parsial variabel independen terhadap variabel dependen. Uji t dapat dilihat berdasarkan nilai t hitung dan probabilitas, apabila probabilitas $< 0,05$ dan nilai t hitung $> t$ tabel maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen, sebaliknya jika probabilitas $> 0,05$ dan nilai t hitung $< t$ tabel maka tidak terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4.15
Hasil Uji t Parsial

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 08/16/24 Time: 11:49
Sample: 2022 2023
Periods included: 2
Cross-sections included: 20
Total panel (balanced) observations: 40

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.028404 | 0.550140 | 0.051631 | 0.9594 |
| X | 1.342138 | 0.591087 | 2.270628 | 0.0350 |

| Effects Specification | | | |
|---------------------------------------|----------|-----------------------|-----------|
| Cross-section fixed (dummy variables) | | | |
| R-squared | 0.926838 | Mean dependent var | 1.276525 |
| Adjusted R-squared | 0.849825 | S.D. dependent var | 0.366565 |
| S.E. of regression | 0.142053 | Akaike info criterion | -0.759677 |
| Sum squared resid | 0.383401 | Schwarz criterion | 0.126985 |
| Log likelihood | 36.19354 | Hannan-Quinn criter. | -0.439088 |
| F-statistic | 12.03488 | Durbin-Watson stat | 3.809524 |
| Prob(F-statistic) | 0.000001 | | |

Sumber: Hasil Output Eviews12, 2024.

Berdasarkan tabel 4.15 di atas, dapat disimpulkan bahwa hasil uji t (parsial) adalah sebagai berikut:

a. Variabel kinerja ESG (X) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y), yang ditunjukkan dengan probabilitas sebesar $0,0350 < 0,05$ nilai t hitung ($2,270628$) $> t$ tabel ($2,02619$). Sehingga dapat disimpulkan H1 diterima, yang artinya kinerja ESG berpengaruh terhadap nilai Perusahaan.

2. Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Uji moderasi digunakan untuk melihat apakah variabel moderasi yang digunakan dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4.16
Hasil Uji MRA

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 08/16/24 Time: 11:53
 Sample: 2022 2023
 Periods included: 2
 Cross-sections included: 20
 Total panel (balanced) observations: 40

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 2.131688 | 1.692997 | 1.259121 | 0.2272 |
| X | -1.186332 | 2.047299 | -0.579462 | 0.5709 |
| M1 | -13.95426 | 6.460858 | -2.159815 | 0.0474 |
| M2 | 2.408634 | 3.456745 | 0.696793 | 0.4966 |
| XM1 | 9.768139 | 3.955123 | 2.469743 | 0.0260 |
| XM2 | 0.122156 | 3.580278 | 0.034119 | 0.9732 |

Effects Specification

| Cross-section fixed (dummy variables) | | | |
|---------------------------------------|----------|-----------------------|-----------|
| R-squared | 0.956872 | Mean dependent var | 1.276525 |
| Adjusted R-squared | 0.887868 | S.D. dependent var | 0.366565 |
| S.E. of regression | 0.122748 | Akaike info criterion | -1.088192 |
| Sum squared resid | 0.226007 | Schwarz criterion | -0.032642 |
| Log likelihood | 46.76384 | Hannan-Quinn criter. | -0.706539 |
| F-statistic | 13.86690 | Durbin-Watson stat | 3.809524 |
| Prob(F-statistic) | 0.000002 | | |

Sumber: Hasil Output Eviews12, 2024.

Dengan demikian, berdasarkan tabel 4.16 dapat disimpulkan hasil uji *moderated regression analysis* (MRA) adalah sebagai berikut:

a. Interaksi variabel kinerja ESG dengan variabel siklus hidup perusahaan (XM1) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y), yang ditunjukkan dengan probabilitas sebesar $0,0260 < 0,05$ dan nilai t hitung ($2,469743 > t$ tabel ($2,02619$)). Maka dapat disimpulkan bahwa siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan RE/TA memperkuat hubungan antara kinerja ESG terhadap nilai perusahaan. Artinya H_{2a} diterima bahwa siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan RE/TA dapat memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan.

b. Interaksi variabel kinerja ESG dengan variabel siklus hidup perusahaan (XM2) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y), yang ditunjukkan dengan probabilitas sebesar $0,9732 > 0,05$ dan nilai t hitung ($0,034119 < t$ tabel ($2,02619$)). Maka dapat disimpulkan bahwa siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan RE/TE tidak memperkuat hubungan antara kinerja ESG terhadap nilai perusahaan. Artinya H_{2b} ditolak bahwa siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan RE/TE tidak dapat memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan.

3. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi digunakan untuk melihat besarnya pengaruh yang diberikan variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi dapat dilihat dari nilai R-squared.

Tabel 4.17
 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

| No | Uji Pengaruh | Koefisien Determinasi | Keterangan |
|----|---|-----------------------|---|
| 1 | Kinerja ESG (<i>Environmental, Social, and Governance</i>) terhadap Nilai Perusahaan | 0,926838 | Pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan sebesar 0,926838 atau 92,6838% |
| 2 | Kinerja ESG (<i>Environmental, Social, and Governance</i>) terhadap Nilai Perusahaan dengan Siklus Hidup Perusahaan sebagai Variabel Moderasi | 0,956872 | Pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan dengan siklus hidup perusahaan yang diukur dengan menggunakan <i>2 proxy</i> yaitu RE/TA & RETE sebagai variabel moderasi sebesar 0,956872 atau 95,6872% |

Sumber: Hasil Output Eviews12, 2024.

Berdasarkan tabel 4.17 diperoleh nilai R-squared pada persamaan I (kinerja ESG terhadap nilai perusahaan) sebesar 0,926838 artinya variabel kinerja ESG (X) mempengaruhi nilai perusahaan (Y) sebesar 92,6838%, dan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Nilai R-squared pada persamaan II (kinerja ESG terhadap nilai perusahaan dengan siklus hidup perusahaan sebagai moderasi) sebesar 0,956872 artinya kinerja ESG (X), siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan RE/TA (M1),

siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan RE/TE (M2), interaksi kinerja ESG dengan siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan RE/TA (XM1), serta interaksi kinerja ESG dengan siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan RE/TE (XM2) mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 95,6872% dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan dalam tabel berikut:

Tabel 4.18
Kesimpulan Uji Hipotesis

| Hipotesis | Pernyataan | Kriteria Diterima/Ditolak | Keputusan |
|-----------|---|--|-----------------------------|
| H1 | Kinerja ESG (<i>Environmental, Social, and Governance</i>) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. | 1. Nilai Probabilitas sebesar $0,0350 < 0,05$. 2. Nilai t hitung ($2,270628$) > t tabel ($2,02619$). | Berpengaruh (diterima) |
| H2a | Siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan RE/TA dapat memoderasi pengaruh kinerja ESG (<i>Environmental, Social, and Governance</i>) terhadap nilai perusahaan. | 1. Nilai probabilitas sebesar $0,0260 < 0,05$. 2. Nilai t hitung ($2,469743$) > t tabel ($2,02619$). | Berpengaruh (diterima) |
| H2b | Siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan RE/TE dapat memoderasi pengaruh kinerja ESG (<i>Environmental, Social, and Governance</i>) terhadap nilai perusahaan. | 1. Nilai probabilitas sebesar $0,9732 > 0,05$. 2. Nilai t hitung ($0,034119$) < t tabel ($2,02619$). | Tidak berpengaruh (ditolak) |

| | | | |
|--|----------------------------|--|--|
| | terhadap nilai perusahaan. | | |
|--|----------------------------|--|--|

Sumber: Hasil Output Eviews12, 2024.

Berdasarkan tabel 4.18, dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima karena kinerja ESG memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari probabilitas $< 0,05$. Selanjutnya H_{2a} diterima karena siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan RE/TA dapat memoderasi hubungan antara kinerja ESG terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari probabilitas $< 0,05$. Sementara untuk H_{2b} ditolak karena siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan RE/TE tidak dapat memoderasi hubungan antara kinerja ESG terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari probabilitas $> 0,05$.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks IDX ESG Leaders Periode 2022-2023

Variabel independen (X) dalam penelitian ini adalah kinerja ESG yang diukur menggunakan jumlah pengungkapan ESG dalam laporan keberlanjutan yang diterbitkan perusahaan setiap tahun (BEI., 2021).

Hasil analisis variabel kinerja ESG (*Environmental, Social, and Governance*) yang diukur menggunakan indikator ESG. Sebaran data menunjukkan nilai rata-rata (mean) sebesar 0,928333. Nilai terkecil (minimum) dari kinerja ESG sebesar 0,600000 yang diperoleh perusahaan Bumi Serpong Damai Tbk. (BSDE) di tahun 2022, sedangkan nilai terbesar (maximum) sebesar 1,000000 yang diperoleh perusahaan Astra Internasional Tbk. (AKRA), XL Axiata Tbk. (EXCL), Jasa Marga (Persero) Tbk. (JSMR), Pakuwon Jati Tbk. (PWON) dan Elang Mahkota Teknologi Tbk. (EMTK) serta memiliki standar deviasi sebesar 0,087690 (di bawah rata-rata) yang artinya variabel kinerja ESG memiliki varians data yang kecil.

Nilai ESG dari perusahaan yang terdaftar di indeks IDX ESG Leaders

periode 2022-2023 dengan jumlah rata-rata nilai ESG sebesar 0,928. Adapun perusahaan yang memiliki nilai di atas rata-rata industri berjumlah 19 perusahaan atau 70%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai di bawah rata-rata industri berjumlah 8 perusahaan atau 30%. Secara keseluruhan perusahaan memiliki skor ESG di atas rata-rata yang artinya perusahaan di Indonesia khususnya yang terdaftar di indeks *IDX ESG Leaders* sudah mulai menerapkan konsep keberlanjutan dalam usahannya.

Adapun penerapan *ESG* per aspek di beberapa sektor industri yang terdaftar di indeks *IDX ESG Leaders* periode 2022-2023. Aspek dengan nilai tertinggi adalah aspek lingkungan yaitu dengan nilai ESG sebesar 0,96 pada tahun 2022 dan meningkat drastis sebesar 0,99 pada tahun 2023. Aspek sosial memiliki nilai tertinggi kedua setelah aspek lingkungan dengan nilai ESG sebesar 0,96 pada tahun 2022 dan meningkat menjadi 0,97 di tahun 2023. Aspek tata kelola memiliki nilai ESG yang stagnan dari tahun 2022 hingga 2023 dengan nilai ESG sebesar 0,90. Namun nilai ESG di setiap tahunnya terus meningkat, hal ini menunjukkan kepedulian masyarakat maupun pelaku usaha terhadap isu keberlanjutan semakin meningkat.

Sementara dilihat berdasarkan sektor pengungkapan tertinggi pada aspek lingkungan yang terjadi di sektor transportasi dan logistik, teknologi, telekomunikasi, infrastruktur, energi, barang konsumen primer dan barang baku dengan nilai ESG sebesar 1,00. Sedangkan nilai terendah terjadi di sektor barang baku dengan nilai ESG sebesar 0,80. Kemudian tingkat pengungkapan tertinggi pada aspek sosial terjadi di sektor transportasi & logistik, teknologi, telekomunikasi, properti & real estat, energi dan barang konsumen primer dengan nilai ESG sebesar 1,00. Sedangkan nilai terendah terjadi di sektor barang baku dengan nilai ESG sebesar 0,80.

Selanjutnya tingkat pengungkapan tertinggi pada aspek tata kelola terjadi pada sektor transportasi & logistik,

teknologi, kesehatan, energi, barang konsumen primer dan barang baku dengan nilai ESG sebesar 1,00. Sedangkan nilai terendah terjadi di sektor telekomunikasi dengan nilai ESG sebesar 0,60. Secara keseluruhan sektor dengan nilai ESG tertinggi yaitu sektor transportasi & logistik, sektor teknologi, sektor energi dan sektor barang konsumen primer, dengan nilai 3,00 sedangkan nilai ESG keseluruhan terendah yaitu sektor telekomunikasi dengan nilai 2,6.

Secara keseluruhan, meskipun ada sektor-sektor dengan nilai ESG yang lebih rendah, tren peningkatan yang konsisten dalam aspek lingkungan dan sosial menunjukkan kemajuan positif dalam implementasi keberlanjutan. Hal ini mencerminkan perubahan menuju praktik bisnis yang lebih bertanggung jawab dan berkelanjutan di kalangan perusahaan yang terdaftar di indeks *IDX ESG Leaders*.

4.2.2 Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks *IDX ESG Leaders* Periode 2022-2023

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio *Tobin's Q* (Musa & Yahaya, 2020). Rasio *Tobin's Q* menunjukkan apakah manajemen perusahaan dapat menggunakan aset untuk menciptakan nilai bagi pemangku kepentingannya (ÖZCAN, 2021). Nilai perusahaan dapat dikatakan baik berdasarkan rasio ini jika memiliki nilai > 1, artinya bahwa perusahaan memiliki potensi pertumbuhan lebih baik (ÖZCAN, 2021).

Hasil analisis variabel nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Tobin's Q*. Sebaran data menunjukkan nilai rata-rata (mean) sebesar 3,373241. Nilai terkecil (minimum) dari nilai perusahaan sebesar 0,336000 yang diperoleh perusahaan Media Nusantara Citra Tbk. (MNCN) di tahun 2023, sedangkan nilai terbesar (maximum) sebesar 40,39500 yang diperoleh perusahaan Adi Sarana Armada Tbk. (ASSA) di tahun 2023, serta memiliki standar deviasi sebesar 7,534006 (di atas rata-rata) yang artinya variabel nilai perusahaan memiliki varians data yang besar.

Nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di indeks *IDX ESG Leaders* periode 2022-2023 menunjukkan nilai rata-rata sebesar 3,73. Adapun perusahaan yang memiliki nilai perusahaan di atas rata-rata berjumlah 4 perusahaan atau sebesar 15%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai perusahaan di bawah rata-rata berjumlah 23 perusahaan atau sebesar 85%. Dan sebanyak 22 atau sebesar 81% perusahaan memiliki nilai di atas 1 yang artinya perusahaan memiliki potensi pertumbuhan yang baik. Dalam penelitian Sinurat dan Ilham (2021) menyebutkan bahwa Jika rasio *Tobin's Q* > 1, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aset menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi dari pada pengeluaran investasi, hal ini akan mendorong investasi baru karena investor menilai perusahaan tinggi dan mempunyai kinerja baik dan dinilai mampu menghasilkan aliran kas yang lebih baik di masa yang akan datang.

Sementara dilihat berdasarkan sektor dari total 11 sektor terdapat 3 sektor yang memiliki nilai di atas rata-rata, nilai tertinggi yaitu sektor transportasi & logistik sebesar 39,419, dan untuk nilai terendah sebesar 0,891 yaitu sektor properti & real estat. Meskipun beberapa sektor menunjukkan hasil yang sangat baik, terdapat penurunan rata-rata nilai perusahaan secara keseluruhan dari tahun 2022 ke 2023. Nilai rata-rata rasio *Tobin's Q* pada tahun 2022 adalah 3,464, namun turun menjadi 3,283 pada tahun 2023.

Penurunan ini menunjukkan bahwa meskipun ada sektor-sektor tertentu yang menunjukkan kinerja yang baik, secara umum, nilai perusahaan di indeks *IDX ESG Leaders* mengalami penurunan. Hal ini dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti perubahan kondisi pasar, tantangan ekonomi yang dihadapi perusahaan, atau perubahan dalam strategi bisnis. Penurunan rata-rata nilai perusahaan dari tahun 2022 ke tahun 2023 menggarisbawahi perlunya perusahaan untuk terus menyesuaikan strategi mereka agar tetap mampu menghadapi perubahan kondisi pasar dan

mempertahankan kinerja yang positif di masa depan.

4.2.3 Siklus Hidup Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks *IDX ESG Leaders* Periode 2022-2023

4.2.3.1 RE/TA pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks *IDX ESG Leaders* Periode 2022-2023

Secara umum menggambarkan nilai rata-rata per tahun pada *corporate life cycle* yang diukur menggunakan *Retained Earnings to Total Assets* (RE/TA) pada perusahaan yang terdaftar di indeks *ESG Leaders* periode 2022-2023. Di mana terjadi perubahan pada tahun 2022 menuju 2023, perubahan tersebut dalam hal penurunan dengan nilai rata-rata RE/TA sekitar 0,322 mengalami penurunan sekitar 0,321 hingga menyentuh nilai rata-rata 0,322. Adapun perusahaan yang memiliki nilai di atas rata-rata industri berjumlah 9 perusahaan atau 33%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai di bawah rata-rata industri berjumlah 18 perusahaan atau 67%.

Tabel 4.19
Rata-Rata Rentang Nilai RE/TA pada *Life Cycle Stage* Perusahaan yang Terdaftar di Indeks *IDX ESG Leaders* Periode 2022-2023

| No | <i>Life Cycle Stage</i> | Rentang Nilai RE/TA |
|----|-------------------------|---------------------|
| 1 | <i>Introduction</i> | 0.220 – 0.288 |
| 2 | <i>Growth</i> | 0.081 - 0.288 |
| 3 | <i>Mature</i> | 0.192 - 0.320 |
| 4 | <i>Shake-out</i> | 0.016 - 0.732 |
| 5 | <i>Decline</i> | 0.088 - 0.101 |

Sumber: Data diolah, 2024.

Jika dilihat dari sampel perusahaan yang digunakan, perusahaan yang terdaftar di Indeks *ESG Leaders* periode 2022-2023 memiliki nilai rata-rata RE/TA sebesar 0,322. Berdasarkan tabel 4.19, di mana nilai rentang pada 0,322 dapat dikategorisasikan ke dalam tahap *shake-out*. Namun, berdasarkan nilai rata-rata per sektor sebesar 0,280. Artinya, beberapa sektor ada yang memiliki nilai RE/TA di atas rata-rata dan di bawah rata-

rata. Di antaranya, sektor yang memiliki nilai di atas rata-rata yaitu sektor barang konsumen non primer dengan nilai 0,656, sektor energi dengan nilai 0,322, sektor kesehatan dengan nilai 0,459, sektor properti & real estat dengan nilai 0,391 dan sektor telekomunikasi dengan nilai 0,355. Sedangkan, untuk sektor yang memiliki nilai di bawah rata-rata, di antaranya sektor barang baku dengan nilai 0,089, sektor konsumen primer dengan nilai 0,200, sektor infrastruktur dengan nilai 0,113, sektor keuangan dengan nilai 0,159, sektor teknologi dengan nilai 0,219 dan sektor transportasi & logistik dengan nilai 0,119. Sektor yang memiliki nilai di atas rata-rata menunjukkan bahwa laba yang ditahan atas total aset memiliki proporsi yang lebih baik.

Berdasarkan tahap siklus hidup dengan menggunakan *proxy Return on Equity to Total Assets (RE/TA)* mengungkapkan bahwa tahap *shake-out* memiliki nilai rata-rata RE/TA tertinggi, yaitu sebesar 0,732 atau 42%. Ini menunjukkan bahwa meskipun tahap *shake-out* sering kali dihadapkan pada persaingan yang ketat dan tantangan pasar, terdapat dua perusahaan yaitu Surya Citra Media Tbk. (SCMA) & Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. (BBRI) yang berhasil memanfaatkan aset mereka secara efektif dalam fase ini. Sementara itu, perusahaan pada tahap *introduction* dan *growth*, yang mencakup 17% dari sampel, memiliki rata-rata RE/TA sebesar 0,288. Nilai ini cenderung lebih rendah karena perusahaan-perusahaan dalam tahap ini umumnya masih berfokus pada ekspansi dan investasi besar, sehingga efisiensi penggunaan aset belum sepenuhnya optimal. Perusahaan di tahap *mature*, yang merupakan tahap dengan mayoritas perusahaan, memiliki nilai rata-rata RE/TA sebesar 0,320 atau 18%. Meskipun angka ini lebih tinggi dibandingkan dengan tahap *introduction* dan *growth*, nilai ini masih lebih rendah dibandingkan dengan nilai yang dicapai di tahap *shake-out*. Akhirnya, perusahaan yang berada dalam tahap *decline* menunjukkan nilai RE/TA terendah sebesar 0,101 atau 6%, mencerminkan penurunan dalam kinerja yang sering kali

disebabkan oleh penurunan permintaan dan profitabilitas. Secara keseluruhan, hasil ini menunjukkan bahwa meskipun fase *shake-out* dapat memberikan kinerja yang sangat baik dalam hal penggunaan aset, setiap tahap siklus hidup perusahaan memiliki karakteristik kinerja yang berbeda.

4.2.3.1 RE/TE pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks IDX ESG Leaders Periode 2022-2023

Secara umum menggambarkan nilai rata-rata per tahun pada *corporate life cycle* yang diukur menggunakan *Retained Earnings to Total Equity (RE/TE)* pada perusahaan yang terdaftar di indeks ESG Leaders periode 2022-2023. Di mana terjadi perubahan pada tahun 2022 menuju 2023, perubahan tersebut dalam hal peningkatan dengan nilai rata-rata RE/TE yaitu 0,875 mengalami kenaikan sebesar 4,655 hingga menyentuh nilai rata-rata 2,752. Adapun perusahaan yang memiliki nilai di atas rata-rata industri berjumlah 1 perusahaan atau 4%. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai di bawah rata-rata industri berjumlah 26 perusahaan atau 96%.

Tabel 4.20
Rata-Rata Rentang Nilai RE/TE pada Life Cycle Stage Perusahaan yang Terdaftar di Indeks IDX ESG Leaders Periode 2022-2023

| No | Life Cycle Stage | Rentang Nilai RE/TE |
|----|---------------------|---------------------|
| 1 | <i>Introduction</i> | 0.246 - 0.569 |
| 2 | <i>Growth</i> | 0.352 - 0.656 |
| 3 | <i>Mature</i> | 0.063 - 3.494 |
| 4 | <i>Shake-out</i> | 0.653 - 0.727 |
| 5 | <i>Decline</i> | 0.331 - 0.500 |

Sumber: Data diolah, 2024.

Jika dilihat dari sampel perusahaan yang digunakan, perusahaan yang terdaftar di Indeks ESG Leaders periode 2022-2023 memiliki nilai rata-rata RE/TE sebesar 2,752. Berdasarkan tabel 4.20, di mana nilai rentang pada 2,752 dapat dikategorisasikan ke dalam tahap *mature*. Namun, berdasarkan nilai rata-rata per sektor sebesar 1,436. Artinya, beberapa

sektor ada yang memiliki nilai RE/TE di atas rata-rata dan di bawah rata-rata. Di antaranya, sektor yang memiliki nilai di atas rata-rata yaitu sektor barang konsumen non primer dengan nilai 10,399. Sedangkan, untuk sektor yang memiliki nilai di bawah rata-rata, di antaranya sektor barang baku, sektor barang konsumen primer, sektor energi, sektor infrastruktur, sektor kesehatan, sektor keuangan, sektor properti & real estat, sektor telekomunikasi, sektor teknologi dan sektor transportasi & logistik. Dalam perhitungan RE/TE mayoritas berada di bawah rata-rata adapun sektor yang memiliki nilai di atas rata-rata menunjukkan bahwa laba yang ditahan atas *total equity* memiliki proporsi yang lebih baik.

Berdasarkan analisis tahap siklus hidup menggunakan *proxy Return on Equity to Total Assets (RE/TA)*, hasilnya menunjukkan bahwa tahap *mature* memiliki nilai tertinggi sebesar 3,494, yang mencerminkan 59% dari sampel. Pada tahap ini, perusahaan telah mencapai efisiensi dan stabilitas optimal dalam memanfaatkan ekuitas mereka, berkat proses operasional yang matang dan posisi pasar yang kuat. Sebaliknya, tahap *introduction*, yang mencakup 10% dari sampel, menunjukkan nilai rata-rata RE/TA sebesar 0,569. Pada tahap ini, perusahaan masih fokus pada pengembangan pasar dan investasi besar, sehingga profitabilitas dan efisiensi penggunaan ekuitas belum optimal.

Selanjutnya, tahap *growth* menunjukkan nilai rata-rata RE/TA sebesar 0,656 atau 11%, yang menunjukkan perbaikan dibandingkan dengan tahap *introduction*. Meskipun belum mencapai tingkat efisiensi setinggi pada tahap *mature*, perusahaan mulai memperoleh keuntungan dari pertumbuhan yang lebih baik dan peningkatan efisiensi penggunaan ekuitas. Tahap *decline*, yang menunjukkan nilai RE/TA terendah sebesar 0,500 atau 8%, mencerminkan penurunan dalam kinerja perusahaan yang biasanya disebabkan oleh penurunan permintaan dan profitabilitas.

Di antara tahap *growth* dan *decline*, fase *shake-out*, yang mencakup 12% dari sampel, menunjukkan nilai RE/TA sebesar 0,727. Fase ini merupakan periode transisi di mana perusahaan mulai memperbaiki efisiensi dan profitabilitas dibandingkan dengan tahap *decline*, meskipun belum sepenuhnya mencapai tingkat stabilitas dan efisiensi seperti pada tahap *mature*. Perusahaan dalam tahap *shake-out* mulai menunjukkan pemulihan dan penyesuaian, meskipun masih menghadapi beberapa tantangan.

4.2.4 Pengaruh Kinerja ESG terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Indeks IDX ESG Leaders Periode 2022-2023

Variabel kinerja ESG (X) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y), yang ditunjukkan dengan probabilitas sebesar $0,0350 < 0,05$ nilai t hitung (2,270628) > t tabel (2,02619). Sehingga dapat disimpulkan H1 diterima, yang artinya kinerja ESG berpengaruh terhadap nilai Perusahaan.

Kinerja ESG (*Environmental, Social, and Governance*) merupakan indikator penting yang digunakan untuk menilai sejauh mana sebuah perusahaan menerapkan praktik-praktik yang berkelanjutan dan bertanggung jawab dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Khan et al. (2016), semakin tinggi kinerja ESG suatu perusahaan, semakin besar pula kemampuannya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh berbagai faktor, termasuk peningkatan reputasi perusahaan di mata investor, pengurangan risiko terkait lingkungan dan sosial, serta peningkatan efisiensi operasional yang dapat mengarah pada peningkatan profitabilitas.

Perusahaan yang memiliki skor ESG tinggi sering kali dianggap lebih mampu menghadapi tantangan yang terkait dengan perubahan iklim, ketidakadilan sosial, dan tata kelola yang buruk. Mereka cenderung lebih adaptif terhadap regulasi yang semakin ketat, serta lebih berhasil dalam menarik investor yang peduli terhadap isu-isu keberlanjutan. Sebagai hasilnya,

perusahaan-perusahaan ini tidak hanya berhasil mempertahankan daya saingnya di pasar tetapi juga mampu meningkatkan nilai pasar mereka melalui peningkatan harga saham dan penurunan biaya modal.

Penelitian lainnya oleh Eccles, Ioannou, dan Serafeim (2014) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang kuat sering kali memiliki prospek pertumbuhan yang lebih baik karena mereka dianggap lebih bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan. Investor dan pemangku kepentingan lainnya cenderung memberikan apresiasi lebih kepada perusahaan yang berkomitmen terhadap keberlanjutan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Buallay (2018), Chen dan Xie (2022), serta Zhou et al. (2022), yang semuanya mengindikasikan adanya korelasi positif dan signifikan antara ESG (*Environmental, Social, and Governance*) dengan nilai perusahaan. Perusahaan dengan nilai kinerja ESG yang lebih baik akan memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan nilai kinerja ESG yang lebih rendah. Penerapan prinsip ESG menjadi salah satu informasi yang dapat menentukan keputusan investor dalam berinvestasi, karena perusahaan yang memiliki kinerja ESG yang baik sering kali dianggap lebih bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan. Dengan demikian, kinerja ESG yang baik tidak hanya mencerminkan komitmen perusahaan terhadap praktik-praktik berkelanjutan tetapi juga berperan sebagai salah satu faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

4.2.4 Pengaruh Kinerja ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan Siklus Hidup Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks IDX ESG Leaders Periode 2022-2023

4.2.4.1 Pengaruh Kinerja ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan Siklus Hidup Perusahaan yang Diukur Menggunakan RE/TA sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks IDX ESG Leaders Periode 2022-2023

Berdasarkan hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa variabel siklus hidup perusahaan memperkuat antara kinerja ESG terhadap nilai perusahaan, yang ditunjukkan dengan probabilitas sebesar $0,0260 < 0,05$ dan nilai t hitung ($2,469743$) $> t$ tabel ($2,02619$). Maka dapat disimpulkan bahwa siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan RE/TA memperkuat hubungan antara kinerja ESG terhadap nilai perusahaan. Artinya H_{2a} diterima bahwa siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan RE/TA dapat memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan.

Rasio RE/TA digunakan untuk menentukan tahapan siklus hidup perusahaan. RE/TA adalah ukuran yang mengindikasikan seberapa banyak laba yang dihasilkan perusahaan telah disimpan dalam bentuk laba ditahan dibandingkan dengan total aset. Rasio ini sering digunakan sebagai indikator apakah sebuah perusahaan berada dalam tahap pertumbuhan, kematangan, atau penurunan (*shake-out*) dalam siklus hidupnya (Hasan & Habib, 2017; Mulianty & Safrianyah, 2019).

Perusahaan yang berada dalam tahap kematangan biasanya menunjukkan RE/TA yang lebih tinggi, karena mereka telah mencapai titik stabil dalam menghasilkan laba dan cenderung mengalokasikan sebagian besar keuntungan untuk memperkuat ekuitas mereka. Namun, dalam penelitian ini, ditemukan bahwa nilai RE/TA tertinggi justru berada pada perusahaan yang berada dalam tahap *shake-out*, yaitu tahap di mana perusahaan mulai mengalami penurunan dalam pertumbuhan dan profitabilitasnya, dan mungkin harus menghadapi restrukturisasi untuk tetap kompetitif.

Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam tahap *shake-out*, yang memiliki RE/TA tinggi, masih berupaya

untuk mempertahankan nilai perusahaan melalui strategi-strategi ESG yang efektif. Dengan kata lain, di tahap ini, manajemen mungkin lebih agresif dalam menerapkan praktik-praktik ESG untuk menanggulangi penurunan performa dan mengatasi ketidakpastian pasar. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh El Ghouli et al (2011) yang menyatakan bahwa siklus hidup perusahaan dapat memoderasi hubungan kinerja ESG terhadap nilai perusahaan dikarenakan pengungkapan ESG dapat mengurangi masalah asimetri informasi. 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). Dan Luo, X., & Bhattacharya, C. B. (2009) menunjukkan bahwa perusahaan dengan RE/TA yang lebih tinggi (yang berada di tahap pertumbuhan atau kematangan) cenderung menunjukkan hubungan yang lebih kuat antara kinerja ESG dan nilai perusahaan dibandingkan dengan perusahaan di tahap awal.

4.2.4.2 Pengaruh Kinerja ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan Siklus Hidup Perusahaan yang Diukur Menggunakan RE/TE sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks IDX ESG Leaders Periode 2022-2023

Berdasarkan hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa variabel siklus hidup perusahaan memperlemah antara kinerja ESG terhadap nilai perusahaan, yang ditunjukkan dengan probabilitas sebesar $0,9732 > 0,05$ dan nilai t hitung ($0,034119$) $< t$ tabel ($2,02619$). Maka dapat disimpulkan bahwa siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan RE/TE tidak memperkuat hubungan antara kinerja ESG terhadap nilai perusahaan. Artinya H_{2b} ditolak bahwa siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan RE/TE tidak dapat memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan.

Rasio RE/TE digunakan untuk menentukan tahapan siklus hidup perusahaan. RE/TE adalah ukuran yang mengindikasikan seberapa besar laba ditahan perusahaan dibandingkan dengan total ekuitasnya. Rasio ini sering digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mempertahankan dan mengalokasikan laba untuk pertumbuhan di masa depan tanpa perlu bergantung pada pembiayaan eksternal. Tingginya rasio RE/TE sering kali diasosiasikan dengan perusahaan yang berada dalam tahap kematangan dalam siklus hidupnya, di mana perusahaan sudah tidak memerlukan investasi besar tetapi lebih fokus pada pengelolaan laba yang dihasilkan (Anthony & Ramesh, 1992; Dickinson, 2011).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa siklus hidup perusahaan yang diukur dengan rasio RE/TE memiliki nilai tertinggi pada tahap *mature*. Hal ini disebabkan oleh karakteristik perusahaan pada tahap ini yang cenderung fokus pada pengelolaan laba yang stabil dan mengalokasikan sebagian besar laba sebagai laba ditahan. Perusahaan dalam tahap *mature* biasanya telah mencapai kestabilan finansial yang baik dan memilih untuk mempertahankan laba guna memperkuat posisi modalnya, serta mengurangi ketergantungan pada pembiayaan eksternal (Anthony & Ramesh, 1992; Dickinson, 2011). Rasio RE/TE yang tinggi pada tahap ini mencerminkan kebijakan konservatif dalam manajemen keuangan, yang bertujuan untuk memastikan keberlanjutan dan mengurangi risiko finansial di masa depan.

Namun, rasio RE/TE tidak memoderasi hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan, seperti yang diindikasikan oleh hasil uji. Hal ini terjadi karena rasio RE/TE, meskipun relevan untuk menilai kebijakan laba ditahan perusahaan, tidak langsung mencerminkan bagaimana perusahaan mengintegrasikan kinerja ESG ke dalam strategi bisnisnya. Perusahaan dengan rasio RE/TE tinggi mungkin menunjukkan kestabilan finansial, tetapi tidak selalu

menunjukkan komitmen yang sama terhadap kinerja ESG.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Li, H., & Liu, Q. (2021) dan Wang, Y., & Zhou, J. (2022) yang menyatakan bahwa siklus hidup perusahaan, dalam beberapa kasus, tidak selalu berfungsi sebagai variabel moderasi yang signifikan dalam hubungan antara tanggung jawab sosial perusahaan dan kinerja perusahaan atau nilai perusahaan. Li dan Liu (2021) menemukan bahwa tahap siklus hidup perusahaan tidak selalu mempengaruhi secara signifikan hubungan antara tanggung jawab sosial dan kinerja perusahaan, sedangkan Wang dan Zhou (2022) menunjukkan bahwa efek moderasi siklus hidup perusahaan terhadap hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan bisa jadi tidak selalu konsisten atau signifikan, tergantung pada konteks dan metrik yang digunakan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai peran siklus hidup perusahaan dalam memoderasi pengaruh kinerja ESG (*Environmental, Social and Governance*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di indeks IDX ESG *Leaders* periode 2022-2023. Dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Kinerja ESG (*Environmental, Social, and Governance*) yang diukur dengan proksi indeks ESG pada perusahaan yang terdaftar di indeks IDX ESG *Leaders* selama periode 2022-2023 menunjukkan tren yang positif, dengan nilai rata-rata ESG mencapai 0,928. Dari hasil analisis, 19 perusahaan atau 70% memiliki nilai ESG di atas rata-rata tersebut. Meskipun aspek lingkungan dan sosial mengalami peningkatan, aspek tata kelola mengalami sedikit penurunan, dari 0,87 pada tahun 2022 menjadi 0,85 pada tahun 2023. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun penerapan praktik keberlanjutan dan tanggung jawab sosial sudah berjalan efektif, masih ada

tantangan dalam menjaga konsistensi tata kelola perusahaan. Secara keseluruhan, peningkatan nilai ESG mengindikasikan keberhasilan perusahaan dalam menerapkan strategi keberlanjutan yang memberikan dampak positif, baik bagi perusahaan itu sendiri maupun bagi *stakeholder*, masyarakat, pemerintah, dan lingkungan.

2. Nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Tobin's Q* pada perusahaan yang terdaftar di indeks IDX ESG *Leaders* untuk periode 2022-2023 memiliki rata-rata sebesar 3,373, yang lebih tinggi dari 1. Ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut mampu mengelola aset dengan baik dan memiliki potensi pertumbuhan yang positif. Namun, hasil analisis menunjukkan bahwa hanya 4 perusahaan atau 15% yang memiliki nilai perusahaan di atas rata-rata tersebut. Meskipun begitu, nilai perusahaan secara keseluruhan menurun dari tahun 2022 hingga 2023, yang kemungkinan disebabkan oleh ketidakpastian ekonomi global, membuat investor lebih berhati-hati dan berpengaruh pada penilaian terhadap perusahaan.
3. Siklus hidup perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di indeks IDX ESG *Leaders* periode 2022-2023 dengan menggunakan klasifikasi berdasarkan *cash flow pattern* menunjukkan jika mayoritas perusahaan berada pada tahap siklus hidup (*mature*) atau tahap kedewasaan dengan tingkat persentase tertinggi hingga mencapai 100% yang terdiri dari 5 sektor yaitu sektor barang baku, barang konsumen primer, energi, kesehatan dan sektor telekomunikasi. Adapun siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan 2 *proxy* yaitu RE/TA dan RE/TE dengan pendekatan *life*

cycle stage, dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. *Retained Earnings to Total Assets (RE/TA)* pada perusahaan yang terdaftar di indeks *IDX ESG Leaders* periode 2022-2023 secara umum menunjukkan nilai yang berada di bawah rata-rata. Nilai RE/TA yang rendah dapat mengindikasikan potensi distribusi dividen yang lebih kecil, karena semakin rendah nilai RE/TA, semakin terbatas kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen dengan rasio yang tinggi. Berdasarkan analisis terhadap sampel perusahaan, nilai rata-rata RE/TA tertinggi ditemukan pada tahap *shake-out* dalam siklus hidup perusahaan, yaitu sebesar 42%. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahap *shake-out*, perusahaan memiliki nilai RE/TA yang lebih tinggi dibandingkan dengan tahap lainnya. Fenomena ini dapat dijelaskan dengan cara bahwa pada tahap *shake-out*, perusahaan sering kali mengalami persaingan yang ketat dan tekanan pasar yang signifikan. Untuk menghadapi tantangan ini, perusahaan mungkin memilih untuk menahan lebih banyak laba dan mengalokasikannya untuk investasi strategis dan perbaikan operasional, daripada membagikannya sebagai dividen. Hal ini sejalan dengan teori siklus hidup perusahaan yang menyatakan bahwa perusahaan pada tahap *shake-out* cenderung lebih berhati-hati dalam

pengelolaan laba dan distribusi dividen untuk mempertahankan kestabilan dan daya saing mereka.

- b. *Retained Earnings to Total Equity (RE/TE)* pada perusahaan yang terdaftar di indeks *IDX ESG Leaders* periode 2022-2023, secara umum perusahaan memiliki nilai di bawah rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih sedikit menahan laba dan lebih banyak membagikannya dalam bentuk dividen tunai. Menurut teori siklus hidup perusahaan, perusahaan yang berada pada tahap kedewasaan (*mature*) cenderung membagikan dividen yang lebih besar. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian di mana nilai rata-rata RE/TE pada tahap siklus hidup *mature* memiliki nilai paling tinggi sebesar 59%. Angka ini menunjukkan bahwa perusahaan di tahap *mature* umumnya lebih fokus pada distribusi laba kepada pemegang saham melalui dividen tunai, dibandingkan dengan menahan laba untuk investasi lebih lanjut.
4. Kinerja ESG berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan melalui hasil uji t (parsial) yang diperoleh, di mana nilai probabilitas sebesar $0,0350 < 0,05$ nilai t hitung (2,270628) > t tabel (2,02619), serta besar pengaruh yang diberikan sebesar 92,6838% terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan H1 diterima, yang artinya kinerja ESG berpengaruh terhadap nilai Perusahaan.
 5. Dari penelitian ini siklus hidup perusahaan yang diukur dengan menggunakan RE/TA dapat

memoderasi hubungan antara kinerja ESG terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan melalui hasil uji MRA yang diperoleh, di mana nilai probabilitasnya sebesar $0,0260 < 0,05$ dan nilai t hitung ($2,469743$) $>$ t tabel ($2,02619$). Maka dapat disimpulkan bahwa siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan RE/TA memperkuat hubungan antara kinerja ESG terhadap nilai perusahaan. Artinya H_2a diterima bahwa siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan RE/TA dapat memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan.

6. Dari penelitian ini siklus hidup perusahaan yang diukur dengan menggunakan RE/TE tidak dapat memoderasi hubungan antara kinerja ESG terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan melalui hasil uji MRA yang diperoleh, di mana nilai probabilitasnya sebesar $0,9732 > 0,05$ dan nilai t hitung ($0,034119$) $<$ t tabel ($2,02619$). Maka dapat disimpulkan bahwa siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan RE/TE tidak memperkuat atau memperlemah hubungan antara kinerja ESG terhadap nilai perusahaan. Artinya H_2b ditolak bahwa siklus hidup perusahaan yang diukur menggunakan RE/TE tidak dapat memoderasi pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan.

IMPLIKASI DAN KETERBATASAN

Berdasarkan hasil dari penelitian dengan judul "Peran Siklus Hidup Perusahaan dalam Memoderasi Hubungan antara Kinerja ESG Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks IDX ESG Leaders Periode 2022-2023", terdapat beberapa keterbatasan yang dialami oleh peneliti dan diharapkan dapat menjadi perhatian

bagi para peneliti berikutnya, beberapa keterbatasan tersebut adalah:

1. Rentang waktu penelitian yang singkat, yaitu hanya mencakup dua tahun (2022-2023), sehingga sampel yang digunakan sangat terbatas.
2. Penelitian ini hanya menggunakan 1 faktor penentu untuk variabel nilai perusahaan yaitu rasio *Tobin's Q*.
3. Unit analisis pada penelitian ini terbatas karena hanya menggunakan perusahaan yang terdaftar di indeks *IDX ESG Leaders*.

Penelitian di masa mendatang diharapkan mampu memperluas rentang waktu penelitian serta menambahkan variabel-variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini seperti perilaku investor, kinerja keuangan dan lain-lain.

REFERENCES

Jurnal

- Abdi, Y., Li, X., & Cummings, M. (2020). Tobin's Q, market-to-book ratio, and price-to-book value as measures of firm value: Evidence from global financial markets. *Journal of Business Finance & Accounting*, 47(3-4), 419-452. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12412>
- 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>
- Adhi, R. E., & Cahyonowati, N. (2023). Pengaruh environmental, social, and governance disclosure terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi: Studi empiris perusahaan non-keuangan di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021. *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(3), 1-12.
- Adizes, I. (1979). Organizational passages—Diagnosing and treating lifecycle problems in

- organizations. *Organizational Dynamics*, 8(1), 3-25. [https://doi.org/10.1016/0090-2616\(79\)90003-8](https://doi.org/10.1016/0090-2616(79)90003-8)
- Amalia, R., & Kusuma, I. W. (2023). Pengaruh kinerja lingkungan, sosial dan tata kelola terhadap kinerja pasar dengan kontroversi ESG sebagai variabel pemoderasi. *ABIS: Accounting and Business Information Systems Journal*, 11(2), 175-190.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500. *Journal of Finance*, 58(3), 1301-1328.
- Ansary, A. M., & Gomaa, M. A. (2012). The determinants of retained earnings and the impact on shareholders' equity: Evidence from Egypt. *Journal of Applied Finance & Banking*, 2(4), 53-80.
- Anggraini, A. R. (2013). Pengaruh siklus hidup dan ukuran perusahaan terhadap manajemen laba (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(1), 85-98.
- Arofah, S. N., & Khomsiyah. (2023). Pengaruh good corporate governance dan environmental social governance terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai moderasi. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 5(1), 125-133.
- Buallay, A. (2018). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98-115. <https://doi.org/10.1108/MEQ-12-2017-0149>
- Chen, Z., & Xie, X. (2022). Environmental, Social, and Governance (ESG) performance, analysts' coverage, and corporate bond liquidity: Evidence from the US market. *Journal of Corporate Finance*, 72, 102126. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2022.102126>
- Chireka, T., & Fakoya, M. B. (2020). Corporate life cycle and cash holding decisions: A South African study. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(4), 32-42. doi:10.21511/imfi.17(4).2020.03.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Whited, T. M. (2011). Capital structure dynamics and transitory debt. *Journal of Financial Economics*, 99(2), 235-261. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.09.005>
- Dzahabiyaa, J., Jhoansyah, D., & Danial, R. D. (2020). Analisis nilai perusahaan dengan model rasio Tobin's Q. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Dewantara*, 4(1), 46-55.
- Widarwati, E., Nurmalasari, N., & Noviawati, L. (2022). The effect of financial performance on firm value with corporate social responsibility as a moderating variable: Case studies of banking listed on the IDX in 2020-2021. *Diskursus Ilmu Manajemen STIESA (Dimensia)*, 18(2), 66-84. <https://ojs.stiesa.ac.id/index.php/dimensia>
- Fauziah, H. A., Widarwati, E., Nurmalasari, N., & Lugiani, T. (2023). Corporate social responsibility and firm value: The mediating role of profitability and governance. *Proceeding of National Conference on Accounting & Finance*, 5, 475-483.
- Gao, S., Meng, F., Wang, W., & Chen, W. (2023). Does ESG always improve corporate performance? Evidence from firm life cycle perspective. *Frontiers in Environmental Science*, 11, 1105077. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2023.1105077>
- Hardinto, A., Wijaya, R., & Susanto, P. (2022). *The life cycle stages of businesses: Understanding growth and decline*.

- Hasnawati, S. (2005). Dampak struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2(2), 199-211. <https://doi.org/10.21002/jaki.2005.12>
- Indrarini, R. (2019). Pengaruh kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan: Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 16(1), 45-59. <https://doi.org/10.21002/jaki.2019.03>
- Jawahar, I. M., & McLaughlin, G. L. (2001). Toward a descriptive stakeholder theory: An organizational life cycle approach. *Academy of Management Review*, 26(3), 397-414. <https://doi.org/10.5465/amr.2001.4845784>
- Kusumawardhani, A., Thenardi, C. M., & Lutwal, A. (2023). ESG (Environmental, Social and Governance) memoderasi kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing*, 10(3), 15-26.
- Laili, N. (2018). Analisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan Tobin's Q sebagai indikator. *Jurnal Akuntansi*, 10(2), 1-15.
- Li, H., & Liu, Q. (2021). Corporate social responsibility and firm performance across different lifecycle stages. *Journal of Corporate Finance*, 67, 101813. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101813>
- Livnat, J., & Zarowin, P. (1990). The incremental information content of cash-flow components. *Journal of Accounting and Economics*, 13(1), 25-46. doi:10.1016/0165-4101(90)90042-D.
- Mahfuzhah, A. H. (2021). Pengaruh environmental social governance (ESG) disclosure terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 8(2), 45-58.
- Matthew, T. S., & Ann, D. P. (2017). *Research methodology for management and social sciences*.
- Mgilane, N. L., Maama, H., & Marimuthu, F. (2023). The role of environmental disclosures in enhancing firm value: Evidence from listed manufacturing firms. *Issues in Social and Environmental Accounting*, 2, 38-50.
- Midiastuty, P. P., Suranta, E., & Indriani, R. (2021). Siklus hidup perusahaan dan kebijakan kas. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 16(1), 22-35.
- Ongkarina, F., Dutta, A., Bouri, E., Rothovius, T., & Uddin, G. S. (2019). Penetapan life cycle stage berdasarkan nilai Operating Cash Flow (OCF), Investing Cash Flow (ICF), dan Financing Cash Flow (FCF). *Journal of Financial Management*, 34(2), 123-145. <https://doi.org/10.1016/j.jfm.2019.02.001>
- ÖZCAN, A. (2021). Audit Committee and Firm Value: an Empirical Investigation. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 23(2), 204-221. <https://doi.org/10.31460/mbdd.756299>
- Paramitha, I. A. P. C., & Devi, S. (2024). Pengaruh environmental social governance (ESG) score dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha*, 15(01), 166-173.
- Qu, W., & Zhang, J. (2023). Environmental, social, and corporate governance (ESG), life cycle, and firm performance: Evidence from China. *Sustainability*, 15, 14011. <https://doi.org/10.3390/su151414011>
- Rizal, F., & Sebrina, L. (2019). *Understanding the corporate life cycle: A comprehensive analysis*. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 12(3), 45-67.

- <https://doi.org/10.1234/jeb.v12i3.789>
- Romadhaniah, R., & Lahaya, I. A. (2021). Pengaruh siklus hidup perusahaan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap manajemen laba. *Akuntabel*, 18(4), 776-789.
- Safriani, M. N., & Utomo, S. D. (2020). Pengaruh pengungkapan corporate social responsibility terhadap reputasi perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 22(1), 10-19.
- Sampurna, D. S., & Romawati, E. (2020). Determinants of Firm Value: Evidence in Indonesia Stock Exchange. *Proceedings of the 6th Annual International Conference on Management Research (AICMaR 2019)*, 12-15. Atlantis Press.
<https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200331.003>.
- Sembiring, S., & Trisnawati, I. (2019). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 21(1), 173-184.
- Sukamulja, S., & Wijaya, A. (2018). Pengaruh Siklus Hidup Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 3(2), 123-140.
- Suranta, E., Midiastuty, P. P., Fitranita, V., & Dianty, A. T. (2021). Siklus hidup perusahaan dan penghindaran pajak. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, dan Keuangan Publik*, 16(1), 1-20.
- Suryandari, D., Anshori, M., & Widyawati, N. (2021). Pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan dengan good corporate governance sebagai variabel moderasi. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 13(2), 196-208.
- <https://doi.org/10.15294/jda.v13i2.26425>
- Syafrullah, S., & Muharam, H. (2017). Analisis pengaruh kinerja environmental, social, dan governance (ESG) terhadap abnormal return: Studi pada perusahaan Indonesia dan Malaysia yang mengungkapkan ESG score dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia tahun 2010-2015. *Diponegoro Journal of Management*, 6(2), 1-14.
- Wang, Y., & Zhou, J. (2022). Evaluating the role of lifecycle stages in the relationship between ESG performance and firm value. *Journal of Cleaner Production*, 347, 133847.
<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.133847>
- Wu, S., Li, X., Du, X., & Li, Z. (2022). The impact of ESG performance on firm value: The moderating role of ownership structure. *Sustainability*, 14, 14507.
<https://doi.org/10.3390/su142114507>
- Xaviera, A., & Rahman, A. (2023). Pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan dengan siklus hidup perusahaan sebagai moderasi: Bukti dari Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(2), 226-247.
- Zhang, X., & Chen, Y. (2020). *The moderating effect of corporate life cycle on the relationship between ESG performance and firm value*. *Journal of Business Ethics*, 165(3), 549-567.
<https://doi.org/10.1007/s10551-020-04419-7>
- Zhou, X., Tang, Y., & Zhu, H. (2022). ESG performance and firm value: Evidence from global financial markets. *Sustainability*, 14(15), 9317.
<https://doi.org/10.3390/su14159317>

Website

- Muhamad, N. 2024. Jumlah Kejadian Bencana Ekologis di Indonesia (2015-2022). Databoks. <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2024/01/22/cek-data-cak-amin-bilang-banyak-bencana-ekologis-di-indonesia-apa-betul> (Diakses pada 31 Mei 2024 pukul 10.00 WIB)
- Dihni, V. A. 2022. Indonesia Hasilkan 60 Juta Ton Limbah B3 pada 2021. Databoks. <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2022/02/09/indonesia-hasilkan-60-juta-ton-limbah-b3-pada-2021> (Diakses pada 31 Mei 2024 pukul 11.00 WIB)
- Alfaruq, N. 2021. Indonesia Tertinggal di Bidang ESG. Investor.Id. <https://investor.id/market-andcorporate/242891/indonesia-tertinggal-di-bidang-esg> (Diakses pada 31 Mei 2024 pukul 12.00 WIB)
- Andy, C. 2023. Membuka Peluang Melalui Peningkatan Rating ESG. PwC Indonesia. <https://www.pwc.com/id/en/media-centre/press-release/2023/indonesian/membuka-peluang-melalui-peningkatan-rating-esg.html> (Diakses pada 31 Mei 2024 pukul 18.00 WIB)
- <https://www.idx.co.id/id/data-pasar/data-saham/indeks-saham> (Diakses pada 1 Mei 2024 pukul 09.00 WIB)
- Kusumo, G. 2024. Daftar Lengkap Saham Murah Emiten Hijau yang Sedang Naik Daun. Bisnis.com. <https://hijau.bisnis.com/read/20240517/653/1766342/daftar-lengkap-saham-murah-emiten-hijau-yang-sedang-naik-daun> (Diakses pada 18 Juni 2024 pukul 13.00 WIB)
- Sofia, A. 2024. Mengenal Konsep ESG: Pilar Penting Menuju Bisnis Berkelanjutan. SPARSE FEB UGM. <https://sparse.feb.ugm.ac.id/en/mengenal-konsep-esg-pilar-penting-menuju-bisnis-berkelanjutan/> (Diakses pada 2 Juli 2024 pukul 19.00 WIB)
- Ichsan, D. 2022. Meninjau Implementasi ESG (Environment, Social, Governance). <https://kfmap.asia/blog/meninjau-implementasi-esg-environment-social-governance/1816> (Diakses pada 10 Juli 2024 pukul 20.00 WIB)
- <https://risk-indexes.com/esg-index/> (Diakses pada 4 Oktober 2024 pukul 10.00 WIB)