

Peran Pengungkapan *ESG* dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan di Sektor Perhotelan Indonesia: Moderasi Ukuran dan Usia Perusahaan

Jovan Febriantoko^{1*}, Kartika Rachma Sari^{2*}, Rosy Armaini³

^{1,2,3}Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Sriwijaya, Palembang, Indonesia

jovan.febriantoko@polsri.ac.id, kartikasyahrul@polsri.ac.id, rosyarmaini@polsri.ac.id

*Corresponding Author

Diajukan : 18 Nopember 2024

Disetujui : 30 Desember 2024

Dipublikasi : 10 April 2025

ABSTRACT

This study aims to explore the impact of ESG disclosures on firm value and financial performance in the hotel, resort, and cruise subsector, with company size and age as moderating variables. The study population consists of companies in the hospitality industry listed on the Indonesia Stock Exchange. A purposive sampling method was employed, resulting in a sample of 32 companies that made complete ESG disclosures for the 2021-2022 period. Using panel data analysis, this study examines the relationship between ESG initiatives and firm value (FV) and financial performance (FP), moderated by company size and age. The findings reveal that ESG disclosures explain 82.15% of the variation in firm value (FV) and 87.19% of the variation in financial performance (FP), indicating a significant impact of ESG on enhancing company reputation and performance, particularly among younger companies, with six firms in the younger category. These findings highlight the importance of integrating ESG initiatives into the hospitality industry to improve operational efficiency, enhance stakeholder trust, and drive better financial outcomes. This research provides empirical evidence for managers to prioritize sustainability in business strategies, emphasizing its role in fostering long-term growth and competitiveness.

Keywords: *ESG; Firm value; Financial performance; Hospitality industry*

PENDAHULUAN

Keberlanjutan telah menjadi salah satu fokus utama dalam pengelolaan perusahaan, terutama dalam industri pariwisata seperti sub-sektor hotel, resor, dan jalur pelayaran. Hal ini bertujuan untuk menjawab kebutuhan praktik bisnis yang lebih bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan, yang semakin menjadi tuntutan dari pemangku kepentingan dan masyarakat. Selain itu, penelitian ini berupaya menunjukkan bagaimana keberlanjutan dapat meningkatkan efisiensi operasional, reputasi, dan daya saing perusahaan melalui inisiatif *ESG* (*Environmental, Social, and Governance*) yang efektif, meskipun memerlukan komitmen sumber daya yang signifikan. Implementasi keberlanjutan, yang mencakup aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola, menjadi semakin penting karena tekanan dari pemangku kepentingan dan masyarakat yang menuntut praktik bisnis yang lebih bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan (Park et al., 2017). Sektor ini dipilih karena kontribusinya yang signifikan terhadap ekonomi global dan nasional serta dampaknya terhadap lingkungan, seperti konsumsi energi dan emisi karbon tinggi (World Economic Forum, 2023; World Travel & Tourism Council, 2022). Preferensi wisatawan global yang semakin mendukung keberlanjutan, dengan 75% bersedia membayar lebih untuk layanan ramah lingkungan, memperkuat relevansi penelitian ini Gupta et al. (2023). Selain itu, penelitian di Indonesia menunjukkan bahwa hotel yang mengadopsi praktik keberlanjutan berhasil mengurangi konsumsi air hingga 30%, yang tidak hanya meningkatkan efisiensi operasional tetapi juga daya tarik konsumen (Damaianti et al., 2023). Studi ini mengisi kesenjangan penelitian terkait

dampak *ESG* di sektor ini, yang masih kurang tereksplorasi dibandingkan sektor lain seperti manufaktur atau keuangan (D'Amato & Falivena, 2020). Meskipun inisiatif ini sering memerlukan komitmen sumber daya keuangan yang signifikan, seperti untuk peralatan ramah lingkungan dan peningkatan standar produk, manfaat jangka panjang seperti peningkatan kinerja keuangan dan daya saing dapat diperoleh perusahaan (Wilana & Naryoto, 2024).

Penelitian sebelumnya telah mengungkapkan adanya potensi dampak positif dari pengungkapan keberlanjutan terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan di sub-sektor ini (Park et al., 2017). Namun, temuan terkait hubungan antara inisiatif keberlanjutan dan kinerja keuangan perusahaan tidak konsisten menurut (Masnila et al., 2024). Beberapa studi menunjukkan dampak positif, sementara yang lain mengindikasikan hasil negatif, kurvilinear, atau bahkan tidak signifikan (B. Casado-Díaz et al., 2014). Penelitian terdahulu juga menunjukkan bahwa variabel-variabel tertentu, seperti ukuran dan usia perusahaan, berpotensi memoderasi hubungan antara keberlanjutan dan kinerja keuangan. (Rowley & Berman, 2000) menyoroti bahwa ukuran dan usia perusahaan dapat mempengaruhi kontribusi perusahaan terhadap praktik keberlanjutan. Penelitian (D'Amato & Falivena, 2020) mengonfirmasi bahwa variabel ini berdampak signifikan pada perusahaan-perusahaan di Eropa Barat untuk sektor lainnya. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki lebih banyak sumber daya untuk mengimplementasikan praktik keberlanjutan dan melaporkannya secara transparan (Febriantoko et al., 2023; Febrianty & Febriantoko, 2018). Hal ini sejalan dengan temuan yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, bersama dengan karakteristik dewan direksi, berpengaruh signifikan terhadap kualitas pelaporan keberlanjutan di Indonesia (Mufti & Wibowo, 2024). Penelitian ini bertujuan untuk mengamati pengaruh pengungkapan *ESG* terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan, serta menganalisis peran moderasi ukuran dan usia perusahaan. Pengungkapan *ESG* dapat meningkatkan daya saing dengan menarik konsumen yang peduli keberlanjutan, mendukung kelestarian lingkungan, dan memperkuat reputasi perusahaan, yang sangat penting di industri ini yang bergantung pada reputasi dan kepercayaan konsumen (Irwansyah et al., 2024)

Tantangan lingkungan seperti emisi karbon, pengelolaan limbah, dan konsumsi energi yang tinggi menjadi isu yang mendesak untuk diatasi. Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan inisiatif *ESG* yang baik, seperti pengurangan emisi dan penggunaan energi terbarukan, tidak hanya meningkatkan efisiensi operasional tetapi juga reputasi di mata investor (Fatemi et al., 2018). Selain itu, di Indonesia, peringkat PROPER (Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan) menjadi indikator penting keberhasilan pengelolaan lingkungan. Perusahaan yang mendapatkan peringkat emas atau hijau lebih mampu menarik kepercayaan pemangku kepentingan dan menunjukkan nilai pasar yang lebih tinggi (Alsayegh et al., 2020). Inovasi dalam strategi keberlanjutan, seperti yang dibahas oleh Torralba (2023) dan Szromek et al. (2022), juga akan dipertimbangkan untuk memahami dinamika yang lebih luas dalam mempromosikan praktik keberlanjutan. Penelitian ini penting karena membantu memperkuat pemahaman tentang bagaimana perusahaan di sub-sektor hotel, resor, dan jalur pelayaran dapat memanfaatkan pengungkapan keberlanjutan untuk meningkatkan kinerja keuangan mereka. Studi ini tidak hanya menawarkan wawasan baru bagi literatur yang sedang berkembang, tetapi juga memberikan panduan praktis bagi para manajer dan eksekutif dalam merancang dan mengimplementasikan strategi keberlanjutan yang efisien dan efektif untuk meningkatkan daya saing perusahaan di industri ini.

STUDI LITERATUR

ESG dan Kinerja Keuangan (FP) serta Nilai Perusahaan

Integrasi praktik *ESG* dalam strategi bisnis semakin diakui sebagai cara untuk meningkatkan kinerja keuangan, terutama di industri perhotelan dengan biaya operasional tinggi dan persaingan ketat. Pelaporan *Triple Bottom Line (TBL)* yang mencakup dimensi lingkungan, sosial, dan keuangan meningkatkan transparansi, efisiensi operasional, dan kepercayaan pemangku kepentingan, yang pada akhirnya meningkatkan kinerja keuangan (Assaf et al., 2012). Praktik *ESG* yang kuat juga terbukti meningkatkan ketahanan keuangan perusahaan selama krisis seperti pandemi *COVID-19* (Hwang et al., 2021). Teori pemangku kepentingan menghubungkan inisiatif *ESG* dengan peningkatan nilai perusahaan melalui arus kas yang lebih tinggi dan pengembalian

investasi (Gillan et al., 2021). Pengungkapan ESG yang efektif memperkuat pengembalian finansial dan nilai pasar (Jorgji et al., 2024) serta (Bodhanwala & Bodhanwala, 2022) dan manajemen berbasis keberlanjutan meningkatkan kinerja keuangan (Vasilakakis et al., 2023). Menurut (Damaianti et al., 2023). *ESG* juga meningkatkan citra merek dan loyalitas pelanggan, yang berdampak pada kinerja keuangan. Penelitian menunjukkan hubungan positif antara *ESG* dan kinerja keuangan di sektor perhotelan, baik di pasar global (Ding & Tseng, 2023) maupun negara berkembang seperti penelitian (Mayasari et al., 2023; Rasyad et al., 2024). Namun, dampak *ESG* terhadap kinerja keuangan dapat bervariasi berdasarkan konteks dan implementasi spesifik, dengan beberapa penelitian menemukan hubungan negatif (Buallay, 2019; Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021). Temuan ini menekankan perlunya penelitian lebih lanjut untuk memperjelas hubungan antara *ESG* dan kinerja keuangan (Gillan et al., 2021).

Keberlanjutan pada Industri sub-sektor hotel, resor & jalur pelayaran

Literatur mengenai keberlanjutan dalam sub-sektor hotel, resor, dan jalur pelayaran telah berkembang secara signifikan, mencerminkan meningkatnya kesadaran akan dampak lingkungan, sosial, dan ekonomi dalam industri pariwisata. Manalo (2023) menekankan bahwa pemangku kepentingan, termasuk manajer hotel dan wisatawan, mengakui pentingnya kebijakan keberlanjutan, yang secara positif memengaruhi kepuasan dan loyalitas pelanggan. Hal ini sejalan dengan pendapat Modica et al. (2018), bahwa inisiatif keberlanjutan yang tertanam dalam rantai pasokan perhotelan menghasilkan kinerja yang lebih baik. Torralba (2023) mencatat bahwa inovasi yang berkelanjutan dalam produk dan pemasaran sangat penting untuk memenuhi kebutuhan pelanggan. Hal ini didukung oleh (Szromek et al., 2022), yang membahas bagaimana perusahaan pariwisata kesehatan beradaptasi dengan perkembangan berkelanjutan melalui praktik inovatif yang mempertimbangkan masyarakat lokal dan warisan budaya. Selain itu, Axhami (2023) menyoroti pentingnya ekonomi sirkular dalam pariwisata, menyarankan bahwa resor dapat menciptakan nilai melalui praktik berkelanjutan yang melibatkan pelanggan dan pemangku kepentingan. Persepsi konsumen terhadap keberlanjutan adalah area penelitian penting lainnya. Studi menunjukkan bahwa tamu semakin bersedia membayar lebih untuk praktik berkelanjutan di hotel dan resor. Misalnya, Gupta et al. (2023) menemukan bahwa inisiatif berkelanjutan secara signifikan meningkatkan citra resor, yang mengarah pada peningkatan kepuasan pelanggan dan kesediaan untuk membayar lebih. Hal ini juga didukung oleh Ghazali et al. (2021), yang melaporkan bahwa inisiatif keberlanjutan di hotel menghasilkan penghematan biaya dan peningkatan pengalaman tamu. Tantangan dalam menerapkan praktik berkelanjutan juga terdokumentasi dengan baik. Bux & Amicarelli (2022) membahas perlunya industri perhotelan untuk mengadopsi strategi ekonomi sirkular untuk mengatasi perubahan iklim. Demikian pula, Nagarjuna & Thomas (2022) mengeksplorasi tantangan sosial-ekonomi dan lingkungan yang dihadapi oleh resor satwa liar dalam mengadopsi praktik berkelanjutan. Tantangan ini mengamati kompleksitas dalam mengintegrasikan keberlanjutan ke dalam kerangka operasional, yang memerlukan pendekatan multifaset yang mencakup keterlibatan pemangku kepentingan dan solusi inovatif.

Hipotesis Penelitian

Pelaksanaan inisiatif *ESG* secara signifikan memengaruhi nilai perusahaan, terutama dalam industri yang sangat tergantung pada kepercayaan pemangku kepentingan, seperti hotel, resor, dan jalur pelayaran. Implementasi *ESG* mendorong pengurangan risiko lingkungan, peningkatan efisiensi operasional, serta peningkatan reputasi perusahaan, yang pada akhirnya memperkuat kepercayaan investor dan konsumen. Studi (Fatemi et al., 2018) menunjukkan bahwa skor *ESG* yang tinggi dapat memperkuat nilai perusahaan melalui peningkatan efisiensi dan daya tarik investor. Pengungkapan *ESG* yang transparan juga mengurangi asimetri informasi, memperkuat tata kelola perusahaan, dan meningkatkan persepsi pasar, seperti yang ditunjukkan oleh Aboud & Diab (2019); Yu & Zhao (2015). Penelitian lain oleh (Ding & Tseng, 2023) menemukan bahwa pengungkapan *ESG* tidak hanya meningkatkan nilai perusahaan, tetapi juga membantu meningkatkan kinerja operasional melalui efisiensi sumber daya dan inovasi yang terintegrasi dengan keberlanjutan. Transparansi dalam pengungkapan emisi karbon memperkuat kepercayaan

investor. Kepercayaan pemangku kepentingan memainkan peran penting dalam hubungan ini, sebagaimana disampaikan oleh (Fernandez-Feijoo et al., 2014) (Suhartini et al., 2024) (Olorunsola et al., 2024). Khusus pada sub-sektor perhotelan dan pelayaran, inisiatif keberlanjutan seperti pengurangan emisi karbon, pengelolaan limbah yang efektif, dan penguatan kebijakan sosial telah terbukti meningkatkan nilai perusahaan. Menurut (Chen et al., 2022), preferensi konsumen terhadap praktik berkelanjutan meningkatkan persepsi merek positif, sementara (Yue et al., 2023) menyoroti bahwa pergeseran konsumen terhadap keberlanjutan semakin memperkuat relevansi ESG sebagai penentu nilai perusahaan dalam sektor ini. Selain itu, pelaporan keberlanjutan berdasarkan kerangka seperti *Global Reporting Initiative (GRI)* berkontribusi pada peningkatan transparansi dan daya tarik perusahaan di mata investor (Ortiz Martínez & Marín Hernández, 2014). Dukungan terhadap inisiatif ESG juga berperan dalam memitigasi dampak negatif terhadap kinerja finansial selama masa krisis, seperti pandemi *COVID-19*, menunjukkan ketahanan perusahaan yang kuat terhadap tekanan eksternal Yu & Zhao (2015). Sehingga, hipotesis yang dapat dikembangkan yaitu Pelaksanaan inisiatif ESG memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan pada sub-sektor hotel, resor & jalur pelayaran.

H1: Pelaksanaan inisiatif ESG memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan.

Meskipun literatur belum merumuskan hasil yang konklusif dan sepenuhnya konsisten terkait hubungan *ESG-FP*, sebagian besar penelitian yang dilakukan melaporkan adanya hubungan positif di antara keduanya (Friede et al., 2015). (Hwang et al., 2021) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang baik mengalami hasil keuangan yang lebih baik selama pandemi *COVID-19*, sehingga ESG berperan sebagai penyangga terhadap penurunan keuangan. Vasilakakis et al. (2023) menekankan bahwa integrasi kriteria ESG dalam manajemen hotel penting untuk mencapai keberlanjutan ekonomi dan mengurangi biaya operasional, yang berdampak positif pada metrik keuangan seperti *EBITDA*. Oleh karena itu, umumnya diyakini bahwa pelaksanaan kriteria ESG yang masuk akal tidak harus menyebabkan pengembalian dan kinerja keuangan yang lebih rendah (Hill, 2020). (Andriyas & Sirait, 2021) juga menemukan bahwa praktik berkelanjutan dapat meningkatkan kinerja keuangan hotel, meskipun ada hasil yang bervariasi terkait efisiensi biaya. (Di et al., 2022) menambahkan bahwa kinerja ESG dapat mengurangi kendala keuangan, meningkatkan fleksibilitas dalam menghadapi fluktuasi pasar. Selain itu, praktik berkelanjutan dapat meningkatkan loyalitas pelanggan, yang penting untuk meningkatkan pendapatan dan reputasi merek di sektor perhotelan, (Chen et al., 2022). Pada sektor perhotelan, *ROI* perusahaan dengan kinerja ESG baik biasanya berada di atas 10%-15%, tergantung pada pasar dan lokasi operasi (Chen et al., 2022). Inti dari argumen ini adalah bahwa kontribusi terhadap kegiatan keberlanjutan meningkatkan identitas perusahaan yang mengarah pada tingkat kepuasan pemangku kepentingan yang lebih tinggi dan kinerja keuangan yang lebih baik (Okafor et al., 2021). Berdasarkan studi empiris sebelumnya di atas menyatakan secara konsisten bahwa praktik ESG yang baik meningkatkan efisiensi operasional, loyalitas pelanggan, dan citra perusahaan, sehingga menghasilkan kinerja keuangan superior seperti *ROI*, *ROA*, dan profitabilitas yang lebih tinggi dibanding rata-rata industri. Literatur mendukung gagasan bahwa praktik ESG yang kuat berkorelasi dengan peningkatan kinerja keuangan. Misalnya, studi menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung mencapai metrik keuangan yang unggul, seperti *return on equity* dan profitabilitas (Deb et al., 2024). *ROA* untuk perusahaan dengan ESG baik cenderung lebih tinggi dari rata-rata industri, yang biasanya berkisar antara 5%-10%. Perusahaan yang mengadopsi ESG umumnya mencatat *ROA* lebih dari 10%, terutama karena pengurangan biaya operasional dan peningkatan efisiensi (Terdpapong et al., 2024). Hubungan ini sangat relevan dalam sektor perhotelan, di mana loyalitas pelanggan dan reputasi merek sangat terkait dengan praktik berkelanjutan (Abdi et al., 2021). Lebih lanjut, dampak positif dari pengungkapan ESG pada kinerja keuangan dimoderasi oleh karakteristik perusahaan seperti ukuran dan usia, yang menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar dan lebih mapan dapat memperoleh manfaat lebih besar dari inisiatif ESG mereka (Abdi et al., 2021).

H2 : Pelaksanaan ESG memiliki hubungan positif dengan kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan konsep keberlanjutan, faktor internal perusahaan seperti ukuran dan usia dapat memoderasi hubungan antara pengungkapan *ESG* dengan kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber daya keuangan yang lebih luas, memungkinkan mereka untuk berinvestasi lebih besar dalam proyek keberlanjutan (D'Amato & Falivena, 2020). Selain itu, visibilitas perusahaan yang lebih besar membuat mereka lebih terdorong untuk menjalankan praktik keberlanjutan guna memperkuat citra publik mereka di mata pemegang saham menurut (Tamimi & Sebastianelli, 2017). Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa perusahaan besar memiliki kemampuan lebih untuk mengimplementasikan inisiatif *ESG* yang efektif, yang pada akhirnya berdampak positif pada nilai perusahaan dan kinerja keuangan (Dihardjo & Hersugondo, 2023). Selain ukuran perusahaan, usia perusahaan juga memainkan peran penting dalam memoderasi hubungan *ESG* dengan kinerja keuangan. Perusahaan yang lebih tua cenderung memiliki sistem tata kelola yang lebih mapan dan reputasi yang lebih kuat, yang mendukung efektivitas pelaksanaan inisiatif keberlanjutan (Liu et al., 2023). Pengalaman yang lebih panjang dalam menjalankan bisnis memungkinkan perusahaan untuk mengintegrasikan prinsip-prinsip keberlanjutan dengan lebih baik ke dalam strategi manajemen mereka. Namun, perusahaan yang lebih muda sering kali lebih fokus pada peningkatan kinerja keuangan dalam jangka pendek, sehingga cenderung kurang memperhatikan praktik keberlanjutan dibandingkan perusahaan yang lebih tua (Yang & Baasandorj, 2017). Inisiatif *ESG* juga berkontribusi pada peningkatan loyalitas pelanggan dan kepercayaan pemangku kepentingan, yang sangat relevan di sektor perhotelan dan pariwisata (Saputra et al., 2024). Hubungan ini semakin kuat ketika perusahaan memiliki sumber daya yang cukup besar untuk mengatasi risiko operasional dan pasar melalui inisiatif keberlanjutan (Dkhili, 2023). Namun, penelitian empiris menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih muda dan lebih kecil kurang fokus pada citra sosial dan lebih terfokus pada pengoptimalan kinerja keuangan (D'Amato & Falivena, 2020). Oleh karena itu, efek moderasi ukuran dan usia perusahaan menjadi penting untuk dipertimbangkan dalam menganalisis dampak pengungkapan *ESG* terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan.

H3 : Ukuran dan Usia Perusahaan memiliki efek moderasi hubungan antara Pengungkapan ESG dengan Kinerja Keuangan dan nilai perusahaan

METODE

Data dikumpulkan dari laporan tahunan perusahaan yang ada di Bursa efek Indonesia melalui *ESG intelligence* pada sub-sektor industri hotel, resor dan jalur pelayaran. Definisi operasional variabel dinyatakan pada tabel 1.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

<i>Environmental</i>	<i>Environment score</i>	Skor pengungkapan lingkungan, dihitung dari jumlah item lingkungan yang diungkapkan, dibagi dengan jumlah item yang berdasarkan standar <i>Global Reporting Initiative (GRI)</i> .
	<i>Environment disclosure</i>	Jumlah item lingkungan yang diungkapkan oleh perusahaan.
<i>Social</i>	<i>Social Score</i>	Skor pengungkapan sosial, dihitung dari jumlah item sosial yang diungkapkan, dibagi dengan jumlah item yang berdasarkan standar <i>GRI</i> .
	<i>Social Disclosure</i>	Jumlah item sosial yang diungkapkan oleh perusahaan.
<i>Governance</i>	<i>Ratio of Independent Audit Committee</i>	Jumlah anggota komite audit independen dibagi dengan total jumlah anggota komite audit.
	<i>Risk Management Committee Existence</i>	Keberadaan komite manajemen risiko (<i>Risk Management Committee</i> atau <i>RMC</i>) di perusahaan.
	<i>Ratio Of Audit Committee With Accounting & Finance Education Background</i>	Jumlah anggota komite audit yang memiliki latar belakang pendidikan di bidang akuntansi dan keuangan, dibagi dengan total jumlah anggota komite audit.

<i>Firm Value</i>	<i>Tobin's Q</i>	Rasio nilai pasar perusahaan, dihitung dengan rumus $(MVE + Utang) / Total\ Aset$, di mana <i>MVE</i> adalah <i>Market Value of Equity</i> (Nilai Pasar Ekuitas).
<i>Firm Performance</i>	<i>ROA Using EAT</i>	<i>Return on Asset (ROA)</i> , dihitung dengan rumus $Laba\ Bersih\ (Net\ Income) / Total\ Aset$.
	<i>Price Earning Ratio (P/E Ratio)</i>	Rasio harga terhadap laba, dihitung dengan rumus $Harga\ per\ Saham / Laba\ per\ Saham\ (Earnings\ per\ Share)$.
	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	Rasio utang terhadap ekuitas, dihitung dengan rumus $Total\ Utang / Total\ Ekuitas$.
<i>Firm Age</i>	<i>Firm Age by Incorporation Year</i>	Usia perusahaan berdasarkan tahun pendiriannya.
<i>Firm Size</i>	<i>Firm size</i>	Ukuran perusahaan yang diukur menggunakan Logaritma Natural dari Total Aset ($LnTotalAsset$).

Sumber: ESGI (2024)

Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling berdasarkan pengungkapan ESG dan data keuangan periode 2021–2022. Kriteria pemilihan sampel yaitu perusahaan yang telah terdaftar secara publik dengan laporan keuangan yang lengkap, melakukan pengungkapan ESG secara konsisten, dan memiliki data yang dapat diakses selama periode penelitian yang ditetapkan (2021–2022). Berdasarkan data panel, jumlah cross-section yang digunakan adalah 32 perusahaan selama dua periode, dengan total 64 observasi. Populasi awal penelitian ini, yaitu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sub-sektor hotel, resor, dan jalur pelayaran. (Liu et al., 2023) menggunakan klasifikasi usia untuk memoderasi hubungan keberlanjutan dan kinerja keuangan, mengkategorikan perusahaan muda sebagai perusahaan dengan usia kurang dari 10 tahun.

Kriteria pemilihan sampel yaitu (1)Perusahaan yang terdaftar secara publik dan memiliki laporan keuangan yang lengkap untuk periode 2021–2022; (2)Perusahaan yang secara konsisten mengungkapkan skor ESG; dan (3)Data dapat diakses melalui ESG intelligence atau laporan tahunan. Data yang diperoleh berisi ukuran keberlanjutan dalam bentuk skor serta ukuran terpisah untuk masing-masing komponen ESG, yaitu variabel lingkungan (ENV), sosial (SOC), tata kelola (GOV), umur perusahaan (AGE), dan ukuran perusahaan (SIZE) terhadap nilai perusahaan (FV) dan kinerja keuangan (FP). Uji statistik yang digunakan untuk menentukan model terbaik dalam analisis hubungan antar variabel yaitu: Uji Chow, Uji Hausman, Uji LM dan Uji Asusmsi Klasik. Tahapan analisis moderasi ini yaitu, (1) melalui uji hubungan dasar; (2) memasukkan variabel moderasi kedalam regresi; (3)menambahkan interaksi antara variabel independen dan moderasi dalam model; dan (4) mengintepretasikan koefisien interaksi.

HASIL

Analisis Data Panel

Uji Chow

Uji Chow ini digunakan untuk menentukan apakah model yang tepat adalah *Common Effect Model (CEM)* atau *Fixed Effect Model (FEM)*. Hasil pengujian tersebut sebagaimana di tampilkan pada tabel 2.

Tabel 2. Hasil Analisis Data Panel (Uji Chow)

Effects Test	Statistic FV	d.f. FV	Prob. FV	Statistic FP	d.f. FP	Prob. FP
Cross-section F	4.494552	(31,21)	0.0003	1.709118	(31,21)	0.1015
Cross-section Chi-square	130.094001	31	0.0000	80.595723	31	0.0000

Berdasarkan uji chow pada model FV dan Model FP diatas bahwa model terpilih dari uji data panel antara *CEM* dan *FEM* model terpilihnya adalah model *FEM* dilihat dari hasil uji chow yang menunjukkan nilai probabilitas chisquare 0.000 atau dibawah 0.05.

Uji Hausman

Uji Hausman ini berfungsi sebagai pembandingan antara *FEM* dan *Random Effect Model (REM)*. Hasil pengujian pada model FV dan Model FP ini di tampilkan pada tabel 3.

Tabel 3. Analisis Data Panel (Uji Hausman)

Test Summary	Chi-Sq. Statistic FV	Chi-Sq. d.f.FV	Prob. FV	Chi-Sq. d.f.FP	Prob. FP	Prob. FP
Cross-section random	93.823941	11	0.0002	22.917255	11	0.0004

Berdasarkan uji hausman diatas bahwa model terpilih dari uji data panel antara *FEM* dan *REM* model terpilihnya adalah model *FEM* dilihat dari hasil uji hausman yang menunjukkan nilai probabilitas chisquare 0.00 atau dibawah 0.05.

Uji Lagrange Multiplier(LM)

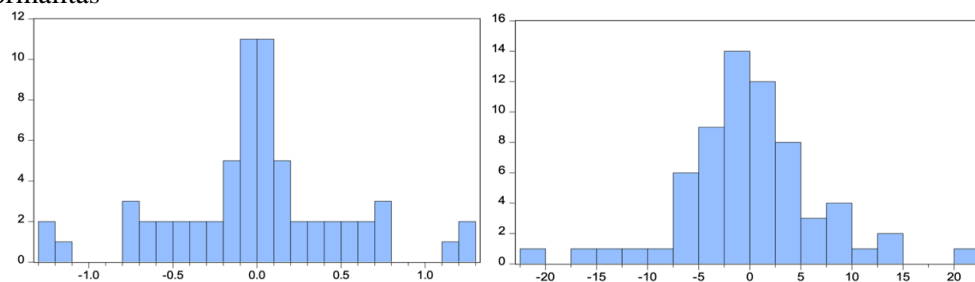
Tabel 4. Hasil Analisis Data Panel (Uji LM)

Null (No rand. Effect)	Cross-section One-Sided FV	Period One-Sided FV	Both FV	Cross-section One-sided FP	Period One-sided FP	Both FP
Breusch-Pagan	11.13322 (0.0008)	1.018668	12.15189	2.726502	0.113463	2.839965
Honda	3.336648 (0.0004)	(0.3128) -1.009291	(0.0005) 1.645690	(0.0987) -1.651212	(0.7362) -0.336843	(0.0919) -1.405767
King-Wu	3.336648 (0.0004)	(0.8436) -1.009291	(0.0499) -0.403554	(0.9507) -1.651212	(0.6319) -0.336843	(0.9201) -0.623434
GHM	--	(0.8436) --	(0.6567) 11.13322	(0.9507) --	(0.6319) --	(0.7335) 0.000000
	--	--	(0.0014)	--	--	(0.7500)

Berdasarkan uji LM diatas bahwa model terpilih dari uji data panel antara *REM* dan *CEM* model terpilihnya adalah model *REM* dilihat dari hasil uji Breusch-Pagan yang menunjukkan nilai probabilitas 0.00 atau dibawah 0.05.

Analisis Asumsi Klasik

Uji Normalitas



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas Model FV & Model FP

Berdasarkan uji asumsi klasik normalitas diatas bahwa data berdistribusi normal dilihat dari nilai probabilitas yang diatas 0,05 sehingga data lolos dari masalah uji normalitas dari model FV dan FP.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient FV	Std. Error FV	t-Statistic FV	Prob. FV	Coefficient FP	Std. Error FP	t-Statistic FP	Prob. FP
C	0.355314	1.66E-14	2.14E+13	0.0000	188.9380	2.30E-11	8.20E+12	0.0000
ENV	-2.57E-15	1.16E-14	-0.220862	0.8273	-1.14E-11	1.61E-11	-0.705771	0.4881
SOC	1.31E-15	6.44E-15	0.204180	0.8402	1.21E-11	8.92E-12	1.355329	0.1897
GOV	-3.184177	2.943367	-1.081815	0.2815	-1.024194	3.664721	-0.279474	0.7804
AGE	-3.14E-16	5.90E-16	-0.532350	0.6001	-4.52E-13	8.17E-13	-0.553206	0.5860
SIZE	-1.90E-15	1.14E-15	-1.674324	0.1089	-5.36E-13	1.57E-12	-0.340332	0.7370
ENVXAGE	0.266799	0.837308	0.318639	0.7506	-1.75E-13	1.57E-13	-1.112358	0.2786
SOCXAGE	2.68E-16	1.37E-16	1.949844	0.0647	1.62E-13	1.90E-13	0.849795	0.4050
GOVXAGE	0.343961	0.532473	0.645968	0.5196	-1.917856	2.349073	-0.816431	0.4159
ENVXSIZE	3.17E-16	4.74E-16	0.668991	0.5108	5.95E-13	6.57E-13	0.906508	0.3750
SOCXSIZE	-2.39E-16	2.74E-16	-0.869703	0.3943	-5.77E-13	3.80E-13	-1.518869	0.1437
GOVXSIZE	0.118689	0.101344	1.171151	0.2439	-0.021626	0.076997	-0.280867	0.7793

Berdasarkan uji asumsi klasik heteroskedastisitas Model FV dan Model FP diatas bahwa data bebas masalah heteroskedastisitas, dilihat dari nilai probabilitas variabel independen terhadap RESABS residual model FEM nya sehingga dikatakan data bebas masalah heteroskedastisitas.

Uji Multikolinearitas

Tabel 6. Uji Multikolinearitas

	ENV	SOC	GOV	AGE	SIZE	ENVX AGE	SOCX AGE	GOVX AGE	ENVX SIZE	SOCX SIZE	GOVX SIZE
ENV	1.00	0.47	0.28	0.16	0.35	0.54	0.78	0.20	0.14	0.25	0.29
SOC	0.47	1.00	0.37	0.05	0.32	0.67	0.75	0.14	0.18	0.16	0.36
GOV	0.28	0.37	1.00	0.49	0.72	0.31	0.37	0.71	0.28	0.39	0.36
AGE	0.16	0.05	0.49	1.00	0.48	0.45	0.43	0.45	0.18	0.08	0.51
SIZE	0.35	0.32	0.72	0.48	1.00	0.30	0.31	0.50	0.36	0.36	0.72
ENVXAGE	0.54	0.67	0.31	0.45	0.30	1.00	0.66	0.47	0.56	0.70	0.33
SOCXAGE	0.78	0.75	0.37	0.43	0.31	0.66	1.00	0.47	0.36	0.78	0.39
GOVXAGE	0.20	0.14	0.71	0.45	0.50	0.47	0.47	1.00	0.21	0.17	0.73

Berdasarkan uji asumsi klasik multikolinearitas diatas bahwa data bebas masalah multikolinearitas, dilihat dari nilai korelasi yang tidak ada diatas 0,90 untuk hubungan antara variabel independennya, untuk nilai 1 mutlak atau pas tidak dianggap dalam pengukuran 0.90 karena hubungan tersebut masuk dalam hubungan dengan variabel yang sama bukan antar variabel independen yang berbeda.

Uji Autokorelasi, Uji Hipotesis (Uji t); Uji F; Koefisien Determinasi

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi, Uji Hipotesis (Uji t); Uji F; Koefisien determinasi

Variable	Coefficient FV	Std. Error FV	t-Statistic FV	Prob. FV	Coefficient FP	Std. Error FP	t-Statistic FP	Prob. FP
C	1.728547	0.824094	2.097511	0.0482	3.711114	0.940222	3.947063	0.0002
ENV	3.717302	0.880400	4.222289	0.0000	62.44244	29.63698	2.106909	0.0388
SOC	4.642096	1.680238	2.762761	0.0065	3.221390	1.539963	2.091861	0.0401
GOV	0.348490	0.132550	2.629109	0.0096	1.557554	0.136952	11.37298	0.0000
AGE	0.500322	0.175632	2.848693	0.0051	1.852444	0.640032	2.894300	0.0050
SIZE	3.841487	0.978374	3.926400	0.0002	1.671870	0.243608	6.862957	0.0000
ENVXAGE	0.923787	0.335560	2.752976	0.0067	0.253064	0.096190	2.630872	0.0119
SOCXAGE	0.400679	0.201953	1.984018	0.0494	6.086620	1.421260	4.282552	0.0001
GOVXAGE	0.254365	0.079069	3.217018	0.0019	6.207484	1.543945	4.020534	0.0002
ENVXSIZE	2.785670	1.097345	2.538555	0.0144	0.010232	0.003377	3.030008	0.0030
SOCXSIZE	1.122233	0.457804	2.451342	0.0178	0.007801	0.003333	2.340716	0.0200
GOVXSIZE	0.977543	0.272249	3.590627	0.0008	0.577481	0.099799	5.786419	0.0000
Effects Specification Model FV				Effects Specification Model FP				
Cross-section fixed (dummy variables) FV				Cross-section fixed (dummy variables) FP				
R-squared	0.821592	Mean dependent var	0.284410	R-squared	0.871926	Mean dependent var	-1.268445	

Adjusted R-squared	0.734976	S.D. dependent var	0.436404	Adjusted R-squared	0.865901	S.D. dependent var	0.195843
S.E. of regression	0.263663	Akaike info criterion	0.384030	S.E. of regression	0.148446	Akaike info criterion	-0.850108
Sum squared resid	3.128325	Schwarz criterion	0.907616	Sum squared resid	1.520504	Schwarz criterion	-0.522579
Log likelihood	3.479090	Hannan-Quinn criter.	0.588834	Log likelihood	45.00432	Hannan-Quinn criter.	-0.718792
F-statistic	8.330931	Durbin-Watson stat	1.986231	F-statistic	6.850005	Durbin-Watson stat	1.993089
Prob(F-statistic)	0.000000		Prob(F-statistic)	0.000000			

Berdasarkan uji asumsi klasik autokorelasi diatas bahwa nilai durbin watson penelitian ini berada diantara nilai +2 dan -2. Penelitian ini menunjukkan bahwa inisiatif *Environmental* (ENV), *Social* (SOC), dan *Governance* (GOV) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan (FV) dan kinerja keuangan (FP). Hasil uji t memperlihatkan bahwa semakin tinggi perusahaan menerapkan kebijakan lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik, semakin besar pula nilai pasar dan kinerja finansialnya. Selain itu, variabel usia (AGE) dan ukuran perusahaan (SIZE) juga berpengaruh signifikan terhadap nilai dan kinerja perusahaan, di mana perusahaan yang lebih besar dan lebih tua cenderung lebih stabil dan mampu menerapkan inisiatif ESG dengan lebih baik.

Hasil uji F menunjukkan bahwa secara simultan, variabel ENV, SOC, GOV, AGE, dan SIZE secara bersama-sama memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai dan kinerja keuangan perusahaan. Variabel moderasi seperti ENVXAGE, SOCXAGE, GOVXAGE, serta interaksi SIZE dengan variabel ESG terbukti memperkuat hubungan antara inisiatif keberlanjutan dan kinerja perusahaan, terutama pada perusahaan yang lebih besar dan lebih tua.

Koefisien determinasi (R-Square) menunjukkan bahwa model ini mampu menjelaskan sekitar 82,15% dari variasi nilai perusahaan dan 87,19% dari variasi kinerja keuangan perusahaan. Angka ini menunjukkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini sangat kuat dalam menjelaskan perbedaan kinerja dan nilai di antara perusahaan-perusahaan yang diteliti.

PEMBAHASAN

Pelaksanaan inisiatif ESG memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan (FV)

Penelitian ini menemukan bahwa pengungkapan ESG memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, seperti yang didukung oleh penelitian sebelumnya (Fatemi et al., 2018). Implementasi inisiatif ESG semakin diakui sebagai faktor yang berdampak positif terhadap nilai perusahaan di industri hotel, resor, dan jalur pelayaran. Hubungan ini sangat signifikan mengingat ketergantungan industri ini pada reputasi, loyalitas pelanggan, dan kepatuhan regulasi, yang semuanya dapat ditingkatkan melalui praktik ESG yang efektif. Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dalam sektor hotel dan jalur pelayaran yang secara aktif terlibat dalam inisiatif ESG cenderung mengalami penilaian yang lebih tinggi. Perusahaan dengan laporan ESG yang kuat dipersepsikan lebih baik oleh investor, yang berujung pada peningkatan nilai perusahaan (Alsayegh et al., 2020). Penelitian ini sangat relevan dalam industri perhotelan, di mana preferensi konsumen beralih ke praktik yang berkelanjutan dan bertanggung jawab secara sosial agar dapat membedakan diri di pasar yang kompetitif.

Penelitian sebelumnya mencatat bahwa selama pandemi, perusahaan dengan kinerja ESG yang kuat lebih baik dalam mempertahankan kinerja keuangan, yang berdampak positif pada penilaian pasar (Hwang et al., 2021). Hal ini menunjukkan bahwa inisiatif ESG tidak hanya berkontribusi pada kinerja keuangan jangka pendek tetapi juga nilai perusahaan jangka panjang. Transparansi dalam pelaporan ESG adalah faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Pengungkapan ESG meningkatkan hubungan positif antara kinerja ESG dan hasil keuangan, yang menyoroti pentingnya transparansi dalam mewujudkan manfaat dari upaya keberlanjutan perusahaan (Jorgji et al., 2024). Pada industri hotel dan jalur pelayaran, di mana kepercayaan pelanggan dan reputasi merek sangat penting, praktik ESG yang transparan dapat secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan dengan membangun loyalitas pelanggan dan menarik investor yang sadar sosial.

Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan peringkat ESG lebih tinggi cenderung

memiliki kinerja pasar yang lebih baik, karena investor semakin mempertimbangkan faktor ESG dalam model penilaian mereka (Aboud & Diab, 2018). Pada sektor perhotelan, tanggung jawab sosial perusahaan berkontribusi pada ekuitas merek, loyalitas pelanggan, peningkatan pendapatan, dan penilaian yang lebih tinggi. Inisiatif ESG menjadi penting untuk mengatasi sorotan dampak lingkungan dan mempertahankan citra positif serta kepercayaan investor. Perusahaan yang proaktif dalam praktik berkelanjutan dapat mengurangi risiko reputasi dan meningkatkan nilai pasar (Fu & Li, 2023). Selain itu, integrasi ESG dalam tata kelola perusahaan memperkuat stabilitas keuangan dan nilai perusahaan, yang relevan dalam industri hotel dan jalur pelayaran dengan kebutuhan stabilitas operasional dan manajemen risiko (Amalia & Kusuma, 2023).

Sebagai kesimpulan, Implementasi inisiatif ESG di industri hotel, resor, dan jalur pelayaran memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan melalui efisiensi operasional, transparansi, dan hubungan pemangku kepentingan yang lebih baik. Praktik ESG meningkatkan reputasi, kepercayaan investor, dan nilai pasar perusahaan, menjadikannya strategi bisnis jangka panjang yang penting untuk pertumbuhan berkelanjutan dan keuntungan finansial.

Pelaksanaan inisiatif ESG memiliki hubungan positif dengan kinerja keuangan (FP)

Implementasi pengungkapan ESG telah terbukti mempengaruhi kinerja keuangan di berbagai sektor, termasuk industri hotel, resor, dan jalur pelayaran. Hubungan ini sangat signifikan mengingat tantangan dan peluang unik yang terkait dengan keberlanjutan dan keterlibatan pemangku kepentingan dalam industri ini. Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan di sektor hotel dan pariwisata yang memprioritaskan inisiatif ESG mungkin mengalami peningkatan kinerja keuangan. Misalnya, (Bodhanwala & Bodhanwala, 2022) menemukan korelasi positif antara praktik ESG dan kinerja keuangan di antara perusahaan perjalanan dan pariwisata global, menekankan bahwa strategi ESG yang efektif dapat meningkatkan profitabilitas dan daya saing pasar. Hal ini didukung oleh Ademi dan Klungseth, yang mencatat bahwa kinerja ESG yang unggul dapat membantu perusahaan bertahan dari turbulensi ekonomi, seperti yang dialami selama pandemi COVID-19, sehingga mempertahankan atau bahkan meningkatkan kinerja keuangan di saat-saat yang menantang (Theodoulidis et al., 2017).

Praktik ESG dapat meningkatkan efisiensi operasional dan mengurangi biaya, yang pada gilirannya meningkatkan profitabilitas, seperti yang terlihat pada hotel dan resor yang menerapkan teknologi efisiensi energi dan pengurangan limbah. Selain itu, manajemen ESG yang baik berhubungan positif dengan kinerja finansial dan non-finansial, menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan praktik ESG yang bertanggung jawab cenderung meraih hasil bisnis yang lebih baik (Whelan et al., 2015). Industri jalur pelayaran, khususnya, telah melihat peningkatan penekanan pada inisiatif ESG karena meningkatnya kesadaran konsumen dan tekanan regulasi terkait keberlanjutan lingkungan. Namun, penelitian oleh Iqbal menunjukkan bahwa korelasi antara kinerja ESG dan kinerja keuangan dapat bervariasi, dan dalam beberapa kasus, mungkin tidak ada korelasi yang dapat dibedakan (Wu, 2024). Hal ini sejalan dengan temuan Mohamad, yang mencatat bahwa meskipun pengungkapan ESG dapat mempengaruhi kinerja keuangan, hubungan tersebut dapat bervariasi tergantung pada konteks dan implementasi spesifik, dengan beberapa studi menunjukkan korelasi negatif (Edi, 2020).

Selanjutnya, teori pemangku kepentingan memberikan kerangka kerja untuk memahami bagaimana inisiatif ESG dapat menghasilkan hasil keuangan yang lebih baik. Pemenuhan kebutuhan dan harapan berbagai pemangku kepentingan, termasuk pelanggan, karyawan, dan investor, perusahaan dapat meningkatkan reputasi dan loyalitas merek mereka, yang sangat penting di pasar hotel dan jalur pelayaran yang sangat kompetitif (Theodoulidis et al., 2017). Misalnya, perusahaan yang secara aktif terlibat dalam tanggung jawab sosial dan pengelolaan lingkungan cenderung menarik basis pelanggan yang lebih loyal, yang mengarah pada peningkatan pendapatan dan pangsa pasar. Selain manfaat finansial langsung, implementasi inisiatif ESG juga dapat mengurangi risiko terkait dengan kepatuhan regulasi dan kerusakan reputasi. Perusahaan yang secara proaktif mengelola tanggung jawab ESG mereka lebih siap untuk menghadapi perubahan regulasi dan menghindari potensi denda atau sanksi, sehingga melindungi kinerja keuangan mereka (Shakil et al., 2019). Ini sangat relevan dalam industri hotel dan jalur pelayaran, di mana kepatuhan terhadap regulasi lingkungan semakin diawasi. Implementasi inisiatif ESG dapat berkorelasi

dengan kinerja keuangan yang lebih baik di industri hotel, resor, dan jalur pelayaran dengan meningkatkan efisiensi operasional, mengurangi risiko regulasi, dan memperbaiki hubungan dengan pemangku kepentingan. Perusahaan dengan praktik *ESG* yang baik cenderung mengelola risiko lebih efektif, mendapatkan akses lebih mudah ke modal, dan menjaga hubungan positif dengan pelanggan serta investor. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengintegrasikan *ESG* dalam strategi keuangan dan manajemen risiko untuk memaksimalkan keuntungan jangka panjang.

Ukuran dan usia perusahaan memoderasi hubungan antara *ESG* dengan kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar dan lebih tua cenderung mendapatkan manfaat yang lebih besar dari implementasi inisiatif *ESG*, memperkuat hubungan antara *ESG* dengan nilai perusahaan dan kinerja keuangan. Hasil ini didukung oleh studi sebelumnya, seperti yang dilaporkan oleh (D'Amato & Falivena, 2020), yang menunjukkan bahwa perusahaan besar memiliki sumber daya yang lebih baik untuk menerapkan keberlanjutan dan memanfaatkan keunggulan kebijakan *ESG*. Perusahaan yang lebih besar menunjukkan korelasi positif yang lebih kuat antara skor *ESG* dan kinerja perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil, menunjukkan bahwa ukuran memperkuat manfaat yang diperoleh dari inisiatif *ESG* (Korkmaz & Nur, 2023). Hal ini dikuatkan oleh Shakil, yang berpendapat bahwa perusahaan yang lebih besar mungkin mengalami volatilitas harga saham yang lebih rendah karena keterlibatan mereka yang lebih luas dalam kegiatan *ESG*, sehingga menstabilkan kinerja keuangan mereka (Shakil et al., 2019).

Selain ukuran, usia perusahaan juga memoderasi hubungan antara *ESG* dan kinerja keuangan. Perusahaan yang lebih tua mungkin memiliki reputasi dan hubungan dengan pemangku kepentingan yang sudah mapan yang dapat memengaruhi strategi dan hasil *ESG* mereka. Studi Korkmaz dan Nur menyoroti korelasi negatif yang signifikan secara statistik antara usia perusahaan dan kinerja, menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih tua mungkin tidak beradaptasi secepat rekan-rekan mereka yang lebih muda terhadap tren *ESG* (Korkmaz & Nur, 2023). Ini menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih muda, yang sering kali lebih gesit dan inovatif, dapat memanfaatkan inisiatif *ESG* lebih efektif untuk meningkatkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan mereka.

Industri hotel, resor, dan jalur pelayaran menghadirkan konteks unik untuk memeriksa dinamika ini. Perusahaan di sektor ini menghadapi tekanan yang semakin besar dari konsumen dan regulator untuk mengadopsi praktik berkelanjutan. Industri maskapai penerbangan, yang memiliki kesamaan dengan sektor jalur pelayaran, efek moderasi dari ukuran dan usia perusahaan secara signifikan mempengaruhi hubungan antara pengungkapan *ESG* dan kinerja keuangan (Abdi et al., 2021). Hal ini mengisyaratkan bahwa tren serupa mungkin dapat diamati di industri hotel dan jalur pelayaran, di mana perusahaan yang lebih besar dan lebih muda bisa lebih siap untuk memanfaatkan inisiatif *ESG*. Selain itu, interaksi antara kinerja *ESG* dan karakteristik perusahaan dapat menghasilkan hasil keuangan yang bervariasi. Misalnya, Zhao et al. menunjukkan bahwa dampak inisiatif *ESG* terhadap kinerja keuangan berbeda antara perusahaan besar dan kecil, dengan perusahaan yang lebih besar mendapatkan lebih banyak manfaat dari investasi *ESG* karena pengaruh pasar dan ketersediaan sumber daya mereka yang lebih besar (Fu & Li, 2023). Hal ini sangat relevan di sektor hotel dan jalur pelayaran, di mana reputasi merek dan loyalitas pelanggan sangat penting, dan perusahaan yang secara efektif mengkomunikasikan komitmen *ESG* mereka dapat meningkatkan keunggulan kompetitif mereka. Lebih lanjut, temuan lainnya mendukung gagasan bahwa ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara kinerja *ESG* dan kinerja keuangan, menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung menunjukkan korelasi positif yang lebih kuat dengan hasil keuangan dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil (Ahmad et al., 2021). Ini memperkuat gagasan bahwa skala operasi dapat memperkuat manfaat dari inisiatif *ESG*, terutama di industri di mana keberlanjutan menjadi pembeda kunci.

Kesimpulannya, interaksi antara ukuran dan usia perusahaan memoderasi hubungan antara inisiatif *ESG* dan kinerja keuangan di industri hotel, resor, dan jalur pelayaran. Perusahaan yang lebih besar dan lebih muda cenderung lebih efektif dalam memanfaatkan praktik *ESG* untuk meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan. Implikasi dari temuan ini adalah perusahaan kecil dan muda perlu meningkatkan kapasitas manajemen *ESG* mereka agar dapat bersaing dengan

perusahaan yang lebih besar, dengan mengalokasikan sumber daya secara lebih efektif dan mencari kemitraan strategis untuk mendukung keberlanjutan.

KESIMPULAN

Penelitian ini menemukan bahwa pengungkapan keberlanjutan terkait lingkungan, sosial, dan tata kelola memiliki hubungan positif yang signifikan dengan nilai perusahaan di industri hotel, resor, dan jalur pelayaran. Praktik ESG tidak hanya meningkatkan reputasi dan kepercayaan investor, tetapi juga meningkatkan kinerja keuangan dengan mengurangi risiko operasional, meningkatkan efisiensi, dan memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan. Transparansi dalam pengungkapan ESG memperkuat hubungan ini dengan meningkatkan kepercayaan pelanggan dan menarik investor yang peduli terhadap sosial. Selain memberikan nilai jangka panjang, pengungkapan keberlanjutan memperkuat kinerja operasional dan membantu perusahaan menghadapi tantangan seperti pandemi. Temuan ini menegaskan pentingnya mengintegrasikan praktik ESG dalam strategi perusahaan untuk mendukung keberlanjutan dan pertumbuhan keuangan. Ukuran dan usia perusahaan berperan sebagai variabel moderasi yang memengaruhi efektivitas pengungkapan ESG, dengan perusahaan yang lebih besar dan lebih tua cenderung lebih sukses. Namun, perusahaan yang lebih muda juga dapat memanfaatkan pengungkapan ESG untuk beradaptasi lebih cepat. Keterbatasan penelitian ini meliputi sampel yang terbatas pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan pengukuran ESG yang dapat bervariasi antar perusahaan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas sampel, memperpanjang periode observasi, dan mempertimbangkan variabel moderasi lain.

REFERENSI

- Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (2021). Exploring the Impact of Sustainability (ESG) Disclosure on Firm Value and Financial Performance (FP) in Airline Industry: The Moderating Role of Size and Age. *Environment Development and Sustainability*, 24(4), 5052–5079. <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01649-w>
- Aboud, A., & Diab, A. (2019). The Financial and Market Consequences of Environmental, Social and Governance Ratings. *Sustainability Accounting Management and Policy Journal*, 10(3), 498–520. <https://doi.org/10.1108/sampj-06-2018-0167>
- Ahmad, N., Mobarek, A., & Roni, N. N. (2021). Revisiting the impact of ESG on financial performance of FTSE350 UK firms: Static and dynamic panel data analysis. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1900500. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1900500>
- Al Amosh, H., & Khatib, S. F. A. (2023). COVID-19 impact, financial and ESG performance: Evidence from G 20 countries. *Business Strategy & Development*, 6(3), 310–321.
- Alipour, H., Fatemi, H., & Malazizi, N. (2020). Is edu-tourism a sustainable option? A case study of residents' perceptions. *Sustainability (Switzerland)*, 12(15). <https://doi.org/10.3390/SU12155937>
- Alsayegh, M. F., Abdul Rahman, R., & Homayoun, S. (2020). Corporate economic, environmental, and social sustainability performance transformation through ESG disclosure. *Sustainability*, 12(9), 3910.
- Amalia, R., & Kusuma, I. W. (2023). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Sosial dan Tata Kelola terhadap Kinerja Pasar dengan Kontroversi ESG sebagai Variabel Pemoderasi. In *ABIS: Accounting and Business Information Systems Journal* (Vol. 11, Issue 2).
- Andriyas, H., & Sirait, K. B. (2021). The Impact of Sustainable Practice on the Indonesian Hotel's Financial Performance: A Case Study of Cipaku Garden Hotel. *RSF Conference Series: Business, Management and Social Sciences*, 1(5), 55–65.
- Assaf, A. G., Josiassen, A., & Cvelbar, L. K. (2012). Does triple bottom line reporting improve hotel performance? *International Journal of Hospitality Management*, 31(2), 596–600.
- Axhami, M. (2023). Creating Value via the Circular Economy: Practices in the Tourism Sector. *Administrative Sciences*, 13(7), 166. <https://doi.org/10.3390/admsci13070166>
- B. Casado-Díaz, A., L. Nicolau, J., Ruiz-Moreno, F., & Sellers, R. (2014). Industry-specific effect of CSR initiatives: hotels and airlines. *Kybernetes*, 43(3/4), 547–564.

- Bahadori, N., Kaymak, T., & Seraj, M. (2021). Environmental, social, and governance factors in emerging markets: The impact on firm performance. *Business Strategy & Development*, 4(4), 411–422.
- Bodhanwala, S., & Bodhanwala, R. (2022). Exploring relationship between sustainability and firm performance in travel and tourism industry: a global evidence. *Social Responsibility Journal*, 18(7), 1251–1269.
- Buallay, A. (2019). Between cost and value: Investigating the effects of sustainability reporting on a firm's performance. *Journal of Applied Accounting Research*, 20(4), 481–496.
- Bux, C., & Amicarelli, V. (2022). Circular Economy and Sustainable Strategies in the Hospitality Industry: Current Trends and Empirical Implications. *Tourism and Hospitality Research*, 23(4), 624–636. <https://doi.org/10.1177/14673584221119581>
- Campbell, J. L. (2007). Why would corporations behave in socially responsible ways? An institutional theory of corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 32(3), 946–967.
- Chen, M., Sun, Y., Waygood, E. O. D., Yu, J., & Zhu, K. (2022). User Characteristics and Service Satisfaction of Car Sharing Systems: Evidence From Hangzhou, China. *Plos One*, 17(2), e0263476. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0263476>
- Damaianti, I., Farradia, Y., Shafi, S., Arzaman, A. F. M., & Salleh, H. S. (2023). Sustainable Practices in West Java Hotels: Perspectives from the Hotel Association, Hotel Management, and Visitors. *International Journal of Sustainable Development & Planning*, 18(11).
- D'Amato, A., & Falivena, C. (2020). Corporate social responsibility and firm value: Do firm size and age matter? Empirical evidence from European listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 909–924.
- Deb, R., Behra, A., & Dusmanta, K. (2024). ESG Scores and Its Impact on Firm Performance: Study from Nifty100 Firms. *IIM Kozhikode Society & Management Review*, 22779752241287600. <https://doi.org/10.1177/22779752241287600>
- Di, Y., Zhi, R., Song, H., & Zhang, L. (2022). Development and Influencing Factors of International Trade in Digitally Deliverable Services. *Frontiers in Psychology*, 13. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.908420>
- Dihardjo, J. F., & Hersugondo, H. (2023). Exploring the Impact of ESG Disclosure, Dividend Payout Ratio, and Institutional Ownership on Firm Value: a Moderated Analysis of Firm Size. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 12(2), 184–207.
- Ding, X., & Tseng, C.-J. (2023). Relationship between ESG strategies and financial performance of hotel industry in China: An empirical study. *Nurture*, 17(3), 439–454.
- Dkhili, H. (2023). Does environmental, social and governance (ESG) affect market performance? The moderating role of competitive advantage. *Competitiveness Review: An International Business Journal*, ahead-of-print.
- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, social and governance (ESG) scores and financial performance of multilatinas: Moderating effects of geographic international diversification and financial slack. *Journal of Business Ethics*, 168(2), 315–334.
- Edi, N. (2020). *Environmental, Social And Governance (Esg) Disclosure And Financial Performance*. <https://doi.org/10.15405/epsbs.2020.12.05.57>
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64.
- Febriantoko, J., Mayasari, R., Ariyanti, I., Harbi, J., Prima, F., Lidya, D., Masnila, N., & Sunardi, S. (2023, December 18). *Implementation of Agrosilvopasture and MSME Incubation to Support Sustainability Development Goals: A Multidisciplinary Perspective on Economic Enhancement*. <https://doi.org/10.4108/eai.13-9-2023.2341396>
- Febrianty, F., & Febriantoko, J. (2018). PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN DI INDONESIA. *Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 7 (1). <https://e-journal.unipma.ac.id/index.php/assets/article/view/1649>

- Fernandez-Feijoo, B., Romero, S., & Ruiz, S. (2014). Effect of stakeholders' pressure on transparency of sustainability reports within the GRI framework. *Journal of Business Ethics*, 122, 53–63.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233.
- Fu, T., & Li, J. (2023). An empirical analysis of the impact of ESG on financial performance: the moderating role of digital transformation. *Frontiers in Environmental Science*, 11. <https://www.frontiersin.org/journals/environmental-science/articles/10.3389/fenvs.2023.1256052>
- Ghazali, A. A., Zaloumis, B., & Khan, F. R. (2021). Sustainable Practices in International Chain Hotels in Muscat, Sultanate of Oman. *International Journal of Research in Entrepreneurship and Business Studies*, 2(2), 17–28. <https://doi.org/10.47259/ijrebs.223>
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101889.
- Gupta, V., Sharma, S., & Sinha, S. K. (2023). How Sustainable Practices Influence Guests' Willingness To pay a Price Premium in Fiji. *Worldwide Hospitality and Tourism Themes*, 15(3), 269–278. <https://doi.org/10.1108/whatt-01-2023-0008>
- Hill, J. (2020). *Environmental, Social, and Governance (ESG) investing: A balanced analysis of the theory and practice of a sustainable portfolio*. Academic Press.
- Hwang, J., Kim, H., & Jung, D. (2021). The effect of ESG activities on financial performance during the COVID-19 pandemic—Evidence from Korea. *Sustainability*, 13(20), 11362.
- Irwansyah, M. R., Vijaya, D. P., Prayudi, M. A., & Istiqomah, N. (2024). Financial Execution of Go Public Companies during the Covid-19 Pandemic. *KnE Social Sciences*, 9(21). <https://doi.org/10.18502/kss.v9i21.16773>
- Jorgji, S., Teta, J., Mousa, S., Ponkratov, V., Elyakova, I., Vatutina, L., Pozdnyaev, A., Chernysheva, T., Romanenko, E., & Kosov, M. (2024). Sustainable Human Capital Management, ESG, and Firm Performance: Moderating Role of ESG Disclosure. *Journal of Human, Earth, and Future*, 5(2), 260–278.
- Korkmaz, T., & Nur, T. (2023). The Effect of ESG Sustainability on Firm Performance: A View under Size and Age on BIST Bank Index Firms. *Journal of Research in Economics, Politics & Finance*, 8(2), 208–223. <https://EconPapers.repec.org/RePEc:ahs:journl:v:8:y:2023:i:2:p:208-223>
- Liu, Q., Liu, J., & Gong, C. (2023). Digital Transformation and Corporate Innovation: A Factor Input Perspective. *Managerial and Decision Economics*, 44(4), 2159–2174. <https://doi.org/10.1002/mde.3809>
- Manalo, G. M. (2023). Implementation of Green Tourism Practices in the Hotels and Resorts of White Beach Puerto Galera. *Am. J. Tourism Hosp.*, 1(1), 27–34. <https://doi.org/10.54536/ajth.v1i1.1769>
- Masnila, N., Febriantoko, J., Mayasari, R., & Ariyanti, I. (2024). Unlocking Economic Landscape: Understanding the Dynamics of Financial Challenges, Business Traits, Financial Resources, Growth Phases, Financial Accessibility, and MSME Performance. *Atestasi: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 7(1), 317–339.
- Mayasari, R., Febriantoko, J., Sang Gumilar Panca Putra, M., Selva Jumeilah, F., Ariyanti, I., Masnila, N., & Tunggal, T. (2023). *TECHNOLOGICAL INGENUITY UNVEILING SUSTAINABLE PARADIGMS: A SYNERGISTIC NEXUS CATALYZING EDUCATIONAL TOURISM VILLAGES THROUGH INNOVATION AND SUSTAINABLE TOURISM* (Vol. 1, Issue 1).
- Modica, P. D., Altunay, L., Farmaki, A., Gürsoy, D., & Zenga, M. (2018). Consumer Perceptions Towards Sustainable Supply Chain Practices in the Hospitality Industry. *Current Issues in Tourism*, 23(3), 358–375. <https://doi.org/10.1080/13683500.2018.1526258>
- Mufti, A. I., & Wibowo, P. (2024). Pelaporan Keberlanjutan Periode 2014-2018: Apakah Karakteristik Dewan Dan Usia Perusahaan Memiliki Peran? *Akuntansiku*, 3(2), 87–112. <https://doi.org/10.54957/akuntansiku.v3i2.761>

- Nagarjuna, G., & Thomas, J. (2022). Relationship Between Sustainable Tourism Indicators and the Operational Challenges of the Tourism Business. *International Journal of Social Ecology and Sustainable Development*, 13(1), 1–15. <https://doi.org/10.4018/ijsesd.314627>
- Okafor, A., Adeleye, B. N., & Adusei, M. (2021). Corporate social responsibility and financial performance: Evidence from US tech firms. *Journal of Cleaner Production*, 292, 126078.
- Olorunsola, V. O., Saydam, M. B., Arici, H. E., & Köseoglu, M. A. (2024). The predictive roles of financial indicators and governance scores on firms' emission performance in the tourism and hospitality industry. *Tourism Economics*, 30(6), 1382–1403.
- Ortiz Martínez, E., & Marín Hernández, S. (2014). Global Reporting Initiative (GRI) as recognized guidelines for sustainability reporting by Spanish companies on the IBEX 35: Homogeneity in their framework and added value in the relationship with financial entities. *Intangible Capital*, 10(5), 855–872.
- Park, S., Song, S., & Lee, S. (2017). Corporate social responsibility and systematic risk of restaurant firms: The moderating role of geographical diversification. *Tourism Management*, 59, 610–620.
- Rasyad, R. K., Afgani, K. F., & Ali, Q. (2024). The Effects of ESG on Firm Performance and Firm Value: A Study of Indonesian and Malaysian Listed Companies. *Journal Integration of Management Studies*, 2(1), 1–17.
- Roberts, R. W. (1992). Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder theory. *Accounting, Organizations and Society*, 17(6), 595–612.
- Rowley, T., & Berman, S. (2000). A brand new brand of corporate social performance. *Business & Society*, 39(4), 397–418.
- Saeidi, S. P., Sofian, S., Saeidi, P., Saeidi, S. P., & Saeidi, S. A. (2015). How does corporate social responsibility contribute to firm financial performance? The mediating role of competitive advantage, reputation, and customer satisfaction. *Journal of Business Research*, 68(2), 341–350.
- Saputra, A. H. R., Rini, E. S., & Absah, Y. (2024). Pengaruh corporate social responsibility dan green innovation terhadap kinerja keuangan perusahaan. *MBR (Management and Business Review)*, 8(1), 1–23.
- Shakil, M., Mahmood, N., Tasnia, M., & Munim, Z. (2019). Do environmental, social and governance performance affect the financial performance of banks? A cross-country study of emerging market banks. *Management of Environmental Quality An International Journal*, 30, 1331–1344. <https://doi.org/10.1108/MEQ-08-2018-0155>
- Suhartini, D., Tjahjadi, B., & Fayanni, Y. (2024). Impact of sustainability reporting and governance on firm value: insights from the Indonesian manufacturing sector. *Cogent Business & Management*, 11(1), 2381087.
- Szromek, A. R., Puciato, D., Markiewicz-Patkowska, J., & Colmekcioglu, N. (2022). Health Tourism Enterprises and Adaptation for Sustainable Development. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 35(1), 1–25. <https://doi.org/10.1108/ijchm-01-2022-0060>
- Tamimi, N., & Sebastianelli, R. (2017). Transparency Among S&P 500 Companies: An Analysis of ESG Disclosure Scores. *Management Decision*, 55(8), 1660–1680. <https://doi.org/10.1108/md-01-2017-0018>
- Terdpaong, K., Wegmann, G., Kraiwanit, T., Limna, P., & Rafiyya, A. (2024). Unveiling the influence of ESG disclosures on corporate profitability: Insights from Thailand's publicly listed companies. *Journal of Infrastructure, Policy and Development*, 8(7). <https://doi.org/10.24294/jipd.v8i7.4787>
- Theodoulidis, B., Diaz, D., Crotto, F., & Rancati, E. (2017). Exploring corporate social responsibility and financial performance through stakeholder theory in the tourism industries. *Tourism Management*, 62, 173–188. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2017.03.018>
- Torralba, M. A. (2023). Innovation Practices, Service Convenience and Brand Identity: Basis for a Proposed Brand Identity Framework of Resorts in CALABARZON Region. *International Journal of Research Studies in Management*, 11(14). <https://doi.org/10.5861/ijrsm.2023.1182>

- Tran, X. (2017). Effects of leadership styles on hotel financial performance. *Tourism and Hospitality Management*, 23(2), 163–183.
- Vasilakakis, K., Tabouratzi, E., & Sdrali, D. (2023). Economic sustainability of tourism enterprises: A proposal of criteria in the hotels. *International Journal of Professional Business Review*, 8(4), e01769–e01769.
- Whelan, T., Atz, U., Holt, T. Van, & Clark, C. (2015). *ESG AND FINANCIAL PERFORMANCE: Uncovering the Relationship by Aggregating Evidence from 1,000 Plus Studies*.
- Wilana, W., & Naryoto, P. (2024). Implementasi Green Business Practices Dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Review Pendidikan Dan Pengajaran (JRPP)*, 7(3), 11164–11174.
- World Economic Forum. (2023, April 20). *Survey of travellers finds 76% want more sustainable options*. https://www.weforum.org/stories/2023/04/survey-of-travelers-finds-76-want-more-sustainable-options/?utm_source=chatgpt.com
- World Travel & Tourism Council. (2022, January 1). *Sustainable Travel & Tourism*. https://Wttc.Org/Sustainability?Utm_source=chatgpt.Com.
- Wu, Y. (2024). *Does ESG Consistently Promote the Corporate Financial Performance? A Study of the Global Cruise Industry*.
- Yang, A. S., & Baasandorj, S. (2017). Exploring CSR and financial performance of full-service and low-cost air carriers. *Finance Research Letters*, 23, 291–299.
- Yu, M., & Zhao, R. (2015). Sustainability and Firm Valuation: An International Investigation. *International Journal of Accounting and Information Management*, 23(3), 289–307. <https://doi.org/10.1108/ijaim-07-2014-0050>
- Yue, K., Han, T., Cheung, C., Hu, L., Xu, T., Ren, M., Xiu, R., Wu, M., Huang, L., & Yu, B. (2023). *2023 ESG reporting Study for Hong Kong Listed Companies*.