

Pengungkapan ESG Dan Nilai Perusahaan: Peran Moderasi Ukuran Bank Pada Perbankan Indonesia

Ilmiatul Soleha¹⁾, Ira Grania Mustika^{2*)}, Khristina Yunita³⁾

^{1,2,3)}Universitas Tanjungpura

b1031231031@student.untan.ac.id, ira.grania.m@ekonomi.untan.ac.id

khristina.yunita@ekonomi.untan.ac.id

*Corresponding Author

Submitted: 20 Mei 2026

Accepted: 14 Juni 2026

Published: 1 Oktober 2026

ABSTRACT

ESG The enactment of OJK Regulation No. 51/POJK.03/2017 has transformed ESG disclosure from a voluntary practice into a regulatory requirement for banks operating in Indonesia, yet debate persists over whether this requirement actually leads to higher firm valuations. This study examines the relationship between ESG disclosure and firm value among conventional commercial banks listed on the Indonesia Stock Exchange over the 2022-2024 period, focusing on how bank size may strengthen or weaken this relationship. Using a purposive sampling approach, 27 banks were selected, resulting in 81 firm-year observations after winsorization at the 2.5th and 97.5th percentiles. ESG disclosure was measured through a self-developed index based on 50 GRI Standard indicators, firm value was proxied by Tobin's Q, and bank size was captured via the natural logarithm of total assets, with ROA and DER included as control variables. To address heteroscedasticity and autocorrelation concerns, the data were analyzed using Moderated Regression Analysis with a Fixed Effect Model and Newey-West HAC Standard Errors. Findings reveal that neither ESG disclosure, bank size, nor their interaction term has a statistically significant effect on firm value. Notably, smaller digital-based banks achieved substantially higher Tobin's Q values than larger conventional BUKU 4 banks, suggesting that investor attention has shifted toward growth potential and technological capability rather than asset size. Overall, these results suggest that signaling, stakeholder, and agency theories have yet to fully explain how ESG disclosure translates into firm value within Indonesia's developing capital market, where the link between ESG disclosure and valuation appears to remain weak and would likely benefit from a more mature investor base.

Keywords: bank size; ESG disclosure; firm value; Indonesian banking; Tobin's Q

PENDAHULUAN

Pasca pemulihan dari tekanan pandemi, sektor perbankan Indonesia berhasil membukukan pertumbuhan profitabilitas yang cukup kuat. Bersamaan dengan itu, semakin banyak bank yang mulai menerbitkan laporan keberlanjutan dalam kurun waktu 2022 hingga 2024 (OJK, 2024). Namun, fenomena menarik muncul: peningkatan transparansi informasi tersebut tidak serta merta mendorong apresiasi harga saham bank-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini memunculkan pertanyaan yang layak dikaji lebih serius: mengapa keterbukaan informasi terkait aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) tidak selalu direspons pasar dengan pemberian nilai yang lebih tinggi?

Situasi ini semakin relevan mengingat kehadiran POJK Nomor 51/POJK.03/2017 yang secara tegas mengharuskan seluruh institusi keuangan termasuk perbankan untuk menyusun dan mempublikasikan laporan keberlanjutan setiap tahun (OJK, 2017). Artinya, pengungkapan ESG kini bukan lagi bersifat sukarela, melainkan telah bertransformasi menjadi kewajiban yang diatur secara regulasi. Di sinilah muncul pertanyaan yang semakin mendesak untuk dijawab: apakah kepatuhan terhadap kewajiban tersebut sungguh-sungguh berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan dari perspektif investor?

Kajian-kajian empiris terdahulu menghadirkan gambaran yang tidak seragam, bahkan acap kali saling berlawanan satu sama lain. Fadhali dan Purwanto, (2024) mengungkapkan bahwa tingginya skor ESG justru berkorelasi negatif dengan nilai Tobin's Q suatu bank. Kesimpulan senada juga dicapai oleh Aldopratma dan Trisnawati, (2025) sementara Zulianto dan Aisjah, (2025) maupun Melinda dan Binekas, (2025) pun tidak berhasil menemukan pengaruh apa pun dari ESG terhadap nilai perusahaan. Sementara, Nasution, Yulia, dan Fitrianti, (2024) serta Tiranda, Sembiring, dan Simatupang, (2025). justru menemukan adanya pengaruh positif yang signifikan. Perbedaan temuan ini mengisyaratkan bahwa terdapat variabel kontekstual tertentu yang belum mendapat perhatian memadai dalam penelitian-penelitian sebelumnya.

Salah satu variabel kontekstual yang dipandang perlu untuk dikaji lebih mendalam ialah ukuran bank. Institusi perbankan berskala besar pada umumnya memiliki kapasitas sumber daya yang lebih memadai dalam mengimplementasikan praktik ESG secara konsisten, sekaligus menghadapi tekanan pengawasan yang lebih intensif dari berbagai pihak, baik regulator, investor institusional, maupun publik luas. Dalam perspektif Agency theory, tekanan tersebut mendorong manajemen bank-bank besar untuk menjadikan pengungkapan ESG bukan sekadar pemenuhan prosedural, melainkan sebagai instrumen nyata dalam meminimalkan biaya keagenan (Jensen dan Meckling, 1976). Hal ini di dukung oleh Retnoningrum dan Sutopo, (2025) yang menunjukkan adanya korelasi positif antara skala bank dengan kualitas pengungkapan ESG nya, serta Adhia dan Paramita, (2025) yang menyimpulkan bahwa dampak ESG terhadap valuasi perusahaan cenderung semakin menguat seiring dengan bertambahnya skala usaha bank..

Penelitian ini bertujuan menelaah sejauh mana pengungkapan ESG berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada bank-bank yang terdaftar di BEI selama periode 2022-2024, dengan menempatkan ukuran bank sebagai variabel pemoderasi. Setidaknya terdapat tiga kontribusi yang ditawarkan: pertama, kajian yang secara khusus menguji peran moderasi ukuran bank terhadap hubungan ESG disclosure dan Tobin's Q di sektor perbankan Indonesia masih terbilang jarang; kedua, indeks ESG yang digunakan dalam penelitian ini dikonstruksikan secara mandiri berbasis GRI Standards; ketiga, rentang waktu 2022-2024 mempresentasikan momentum pemulihan ekonomi pascapandemi. Landasan teoritis penelitian ini bertumpu pada signaling theory (Spence, 1973), stakeholder theory (Freeman, 1984), dan agency theory (Jensen dan Meckling, 1976). meski penerapan ketiganya pada konteks negara berkembang seperti Indonesia tidak selalu konsisten, sebagaimana tercermin dari hasil-hasil penelitian terdahulu yang bertolak belakang. Dengan mempertimbangkan kemungkinan bahwa satu atau lebih teori tersebut belum bekerja secara optimal di konteks ini, penelitian ini mengajukan tiga hipotesis: ESG disclosure berdampak positif terhadap nilai perusahaan (H1); bank size berdampak positif terhadap nilai perusahaan (H2); serta bank size memperkuat pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan (H3).

STUDI LITERATUR

Signaling Theory

Dalam konteks pengungkapan ESG perbankan, signaling theory Spence, (1973) tepat digunakan untuk menelaah bagaimana informasi digunakan sebagai sarana komunikasi di tengah kondisi asimetri antara manajemen dan investor. Saat suatu bank secara rutin melaporkan capaian ESG nya kepada publik, hal itu dapat dibaca pasar sebagai indikator bahwa manajemen memiliki kompetensi, integritas, dan visi jangka panjang yang solid. Dalam kondisi idealnya, sinyal demikian mampu mereduksi ketidakpastian di benak investor sehingga mendorong apresiasi valuasi yang lebih tinggi (Nasution, Yulia, dan Fitrianti, 2024). Namun demikian, efektivitas sinyal ini sangat ditentukan oleh seberapa jauh pasar meyakini keasliannya. Bila pengungkapan ESG diapresiasi sebagai bentuk greenwashing atau sekadar pemenuhan kewajiban administratif tanpa komitmen substansial, sinyal tersebut berpotensi tidak memberikan dampak apapun terhadap pada valuasi, bahkan bisa memperlemah kepercayaan investor (Cherian & Seranmadevi, 2025).

Stakeholder Theory

Stakeholder theory yang diperkenalkan Freeman, (1984) menekankan bahwa keberlangsungan hidup suatu perusahaan tidak semata-mata ditentukan oleh kepuasan pemegang saham, melainkan juga oleh kemampuannya merespons kebutuhan seluruh pihak yang

berkepentingan mulai dari karyawan, nasabah, komunitas, hingga lingkungan hidup dan regulator. Bank yang mampu menginternalisasi ESG dalam strategi bisnisnya akan lebih mudah membangun legitimasi dan reputasi dari berbagai pihak, yang pada akhirnya tercermin dalam nilai pasar lebih tinggi (Febriantoko, Sari, dan Armaini, 2025). Akan tetapi, manfaat dari pemenuhan kepentingan stakeholder ini hanya akan terapresiasi oleh pasar apabila investor memiliki literasi ESG yang memadai. Pada pasar dengan literasi ESG investor yang masih rendah, seperti Indonesia, upaya pemenuhan kepentingan stakeholder berpotensi tidak tercermin secara signifikan dalam harga saham (Aryoso & Santi, 2023).

Agency Theory

Agency theory yang dikembangkan Jensen dan Meckling, (1976) mengemukakan bahwa relasi antara pemilik (principal) dan manajemen (agent) pada dasarnya rentan terhadap benturan kepentingan yang menimbulkan biaya keagenan. Dalam konteks ini, Pengungkapan ESG yang dilakukan secara transparan berperan sebagai mekanisme monitoring yang efektif untuk menekan biaya tersebut. Relevansi teori ini sangat terasa dalam menjelaskan mengapa ukuran bank berperan sebagai pemoderasi: semakin besar suatu bank semakin intensif pula tekanan pengawasan yang dihadapinya, sehingga kualitas pengungkapan ESG nya cenderung lebih andal dan lebih dipercaya oleh pelaku pasar (Adhia dan Paramita, 2025). Meski demikian, jika pengungkapan ESG dilakukan semata-mata untuk memenuhi kewajiban regulasi (compliance disclosure) tanpa diiringi perubahan substantif dalam tata kelola, fungsi pemantauannya menjadi lemah dan tidak akan memberikan sinyal yang berarti bagi mekanisme pengurangan biaya keagenan (Hahn & Lulfs, 2014).

ESG Disclosure dan Nilai Perusahaan

Secara konseptual, ESG disclosure mencakup tiga dimensi utama, yakni lingkungan (environmental), sosial (social), dan tata kelola (governance). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q, yaitu perbandingan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai penggantian asetnya. Tobin's Q di atas satu mengindikasikan bahwa pasar memberikan premium atas nilai buku, yang mencerminkan adanya aset tak berwujud seperti reputasi dan modal sosial (Fadhali dan Purwanto, 2024; Tiranda et al., 2025). Berpijak pada signaling theory dan stakeholder theory, serta didukung oleh bukti empiris dari Nasution et al., (2024) dan Tiranda et al., (2025), penelitian ini merumuskan hipotesis pertama: H1, ESG disclosure berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan perbankan Indonesia.

Bank Size Sebagai Variabel Moderasi

Skala usaha bank merupakan faktor kontekstual yang ikut menentukan seberapa efektif sinyal ESG dapat ditangkap dan diapresiasi oleh pasar. Retnoningrum dan Sutopo, (2025) mengonfirmasi adanya hubungan positif yang signifikan antara ukuran bank dan kualitas pengungkapan ESG, sedangkan Adhia dan Paramita, (2025) serta Fathihani et al., (2025) menemukan bahwa pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan cenderung menguat pada bank-bank dengan skala lebih besar. Dalam penelitian ini, ukuran bank dioperasikan melalui logaritma natural dari total aset. Berdasarkan kajian teoritis dan empiris di atas, dirumuskan dua hipotesis tambahan: H2, ukuran bank berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; dan H3, ukuran bank memperkuat pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan.

METODE

Riset ini memakai pendekatan kuantitatif berbasis data sekunder berbentuk panel, yang dikumpulkan dari laporan tahunan serta laporan keberlanjutan bank umum konvensional yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022-2024. Sumber data berasal dari laman resmi BEI maupun website masing-masing perusahaan. Populasi mencakup seluruh bank umum konvensional yang terdaftar di BEI, dengan sampel ditentukan melalui purposive sampling berdasarkan dua kriteria: tercatat secara berkelanjutan di BEI sepanjang 2022-2024, serta menerbitkan laporan tahunan maupun laporan keberlanjutan. Setelah melalui tahap seleksi, penghapusan outlier ekstrem, dan winsorisasi pada persentil 2,5% serta 97,5%, terkumpul 27 bank sebagai sampel akhir dengan total 81 observasi (27 bank $\times$ 3 tahun pengamatan).

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan melalui rasio Tobin's Q dengan formula: $Tobin's\ Q = (MVE + TL)/TA$, di mana MVE merupakan nilai pasar ekuitas yang diperoleh dari perkalian harga saham penutupan dengan jumlah saham yang beredar, TL adalah total liabilitas, dan TA adalah total aset. Sementara itu, variabel independen berupa indeks pengungkapan ESG yang disusun secara mandiri mengacu pada 50 item GRI Standards, mencakup 15 item dimensi lingkungan, 20 item dimensi sosial, dan 15 item dimensi tata kelola. Setiap item memperoleh nilai 1 bila diungkapkan dan 0 bila tidak, sehingga perhitungan indeks mengikuti rumus: $ESG\ index = (total\ item\ yang\ diungkapkan/50) \times 100\%$. Variabel moderasi adalah ukuran bank yang diukur menggunakan logaritma natural dari total aset. Selain itu, dua variabel kontrol turut disertakan, yaitu profitabilitas yang diukur dengan ROA (Laba Bersih dibagi Total Aset) dan leverage yang diukur dengan DER (Total Liabilitas dibagi Total Ekuitas). Rincian definisi operasional seluruh variabel tersebut dirangkum dalam Tabel 1.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Jenis	Pengukuran	Skala
Tobin's Q (Y)	Dependen	$(MVE + TL)/TA$	Rasio
ESG Index (X)	Independen	$(item\ diungkapkan/50) \times 100\%$	Rasio
Bank Size (Z)	Moderasi	$Ln(Total\ Aset)$	Rasio
ROA	Kontrol	Laba Bersih/Total Aset	Rasio
DER	Kontrol	Total Liabilitas/Total Ekuitas	Rasio

Sumber: Diolah Penulis (2026)

Analisis data dilakukan menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA) dengan bantuan perangkat lunak Eviews 12. Pendekatan MRA dipilih karena memungkinkan pengujian langsung mengenai apakah bank size memperkuat atau justru memperlemah hubungan antara ESG disclosure dan nilai perusahaan melalui variabel interaksi. Sebelum hipotesis diuji, dilakukan mean-centering terhadap variabel ESG dan bank size guna meminimalkan risiko multikolinearitas. Penentuan model panel terbaik dilakukan melalui Uji Chow dan Uji Hausman. Model yang dipilih sebagai model akhir adalah Fixed Effect Model dengan Newey-West HAC Standard Errors, yang memastikan inferensi statistik tetap robust terhadap heteroskedastisitas dan autokorelasi (Burhany, 2025). Sebagai langkah uji robustness, estimasi ulang terhadap Model 2 juga dilakukan menggunakan Random Effect Model (REM) dan Pooled OLS dengan robust standard errors, untuk memverifikasi bahwa kesimpulan penelitian tidak bergantung pada pilihan model panel tertentu.

Model persamaan regresi:

$$Model\ 1: TobinsQ_{it} = \alpha + \beta_1 ESG_Cit + \beta_2 SIZE_Cit + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 DER_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$Model\ 2: TobinsQ_{it} = \alpha + \beta_1 ESG_Cit + \beta_2 SIZE_Cit + \beta_3 ESG_C \times SIZE_Cit + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 DER_{it} + \varepsilon_{it}$$

HASIL

Statistik Deskriptif

Sampel akhir penelitian terdiri dari 27 bank umum yang tercatat di BEI sepanjang 2022-2024, menghasilkan 81 observasi setelah proses winsorisasi. Gambaran statistik masing-masing variabel tersaji pada Tabel 2

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Mean	Median	Min	Max	Std.Dev
Tobin's Q (Y)	81	0,9979	0,9323	0,4259	3,5521	0,3644
ESG Index (X)	81	85,65	88,00	50,00	100,00	11,02
Ln Total	81	18,657	18,383	13,845	21,573	1,761

Aset (Z)						
ROA	81	1,161	1,040	-5,914	4,969	1,115
DER	81	5,218	4,925	0,742	14,496	2,830

Sumber: Output Eviews, data diolah penulis (2026)

Nilai rata-rata Tobin's Q sebesar 0,9979 yang mendekati 1 mengindikasikan bahwa nilai pasar bank-bank sampel secara umum hampir setara dengan nilai bukunya, sehingga pasar belum memberikan premium yang berarti atas aset perbankan Indonesia secara agregat. Rata-rata indeks ESG sebesar 85,65% dengan kisaran 50% hingga 100% mencerminkan tingkat pengungkapan ESG yang relatif tinggi di kalangan perbankan Indonesia. Adapun variasi ukuran bank terlihat dari rentang Ln Total Aset antara 13,845 sampai 21,573, yang menggambarkan kesenjangan besar antara bank berskala kecil dan bank BUKU 4.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian normalitas menggunakan Jarque-Bera menghasilkan nilai JB 5,855 dengan probabilitas 0,0535, yang masih melampaui batas 0,05 sehingga distribusi residual model dinyatakan normal. Penerapan mean-centering berhasil mereduksi masalah multikolinearitas, di mana korelasi antara variabel interaksi dan variabel utama turun dari rentang 0,843–0,807 menjadi -0,275 dan 0,412, jauh di bawah ambang batas 0,8. Hasil Uji Glejser menunjukkan tidak ada variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap nilai absolut residual ($P > 0,05$), sehingga model dinyatakan bebas dari heteroskedastisitas. Autokorelasi negatif yang terdeteksi ($DW = 3,234$) merupakan konsekuensi yang lazim terjadi akibat within-transformation pada Fixed Effect Model dengan panel pendek $T=3$ (Baltagi, 2008), dan telah ditangani melalui penerapan Newey-West HAC Standard Errors..

Pemilihan Model Panel

Uji Chow menghasilkan F-statistik sebesar 29,551 (probabilitas 0,0000), yang membuktikan bahwa Fixed Effect Model lebih unggul dibandingkan Common Effect Model. Uji Hausman menghasilkan Chi-Square 6,491 dengan probabilitas 0,2613. Meskipun hasil Hausman mengarah pada Random Effect Model, keberadaan autokorelasi negatif yang memerlukan penanganan khusus dan keterbatasan koreksi autokorelasi REM di Eviews pada panel pendek membuat model akhir tetap menggunakan Fixed Effect Model yang dilengkapi dengan HAC Standard Errors.

Hasil Regresi dan Pengujian Hipotesis

Tabel 3 menyajikan hasil estimasi Fixed Effect Model dengan HAC Standard Errors.

Tabel 3. Hasil Estimasi Fixed Effect Model dengan HAC Standard Errors

Variabel	Koefisien	Std.Error	T-statistik	Prob.	Ket
Konstanta	-0,1088	0,0404	-2.694	0,0096	Signifikan
ESG C (H1)	-0,0005	0,0009	-0,631	0,5311	Tidak Sig.
SIZE C (H2)	0,0010	0,0475	0,022	0,9828	Tidak Sig.
ESG × SIZE (H3)	0,0007	0,0004	1,623	0,1110	Tidak Sig.
ROA	-0,0062	0,0075	-0,821	0,4155	Tidak Sig.
DER	0,0060	0,0066	0,901	0,3722	Tidak Sig.
R-squared	0,9236				
Adj. R ²	0,8753				
F-statistic	19,119			0,0000	Signifikan
Observasi	81 (27 bank × 3 tahun)				

Ket.: signifikan pada $\alpha=1\%$. Sumber: Output Eviews, diolah penulis (2026)

Persamaan regresi yang terbentuk: Tobin's Q = -0,1088 – 0,0005 ESG_C + 0,0010 SIZE_C + 0,0007 XZ_C – 0,0062 ROA + 0,0060 DER. Adjusted R-squared sebesar 0,8753 menunjukkan

model mampu menjelaskan 87,53% variasi Tobin's Q. Namun, nilai R² yang tinggi ini perlu diinterpretasikan secara hati-hati: sebagian besar daya jelas tersebut berasal dari efek individu (entity fixed effects) yang menangkap heterogenitas antar bank yang bersifat time invariant, bukan dari kekuatan penjelas variabel ESG disclosure, bank size, maupun interaksinya yang, sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 4, justru tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, tingginya R² lebih mencerminkan bahwa nilai perusahaan perbankan Indonesia sangat dipengaruhi oleh karakteristik spesifik masing-masing bank yang tidak teramati (unobserved heterogeneity), sementara variabel ESG dan bank size belum cukup berperan dalam menjelaskan variasi tersebut. Hasil tak signifikannya variabel-variabel utama ini justru menjadi temuan kontekstual yang penting untuk didiskusikan lebih lanjut, bukan indikasi kegagalan model. Uji F menghasilkan nilai 19,119 dengan probabilitas 0,0000, membuktikan model layak secara keseluruhan.

Tabel 4. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

H	Variabel	Koefisien	P-value	Hasil
H1	ESG disclosure Nilai Perusahaan	-0,0005	0,5311	Ditolak
H2	Bank Size Nilai Perusahaan	0,0010	0,9828	Ditolak
H3	ESG × Bank Size Nilai Perusahaan	0,0007	0,1110	Ditolak

Sumber: Output Eviews, diolah penulis (2026)

PEMBAHASAN

Berdasarkan Hasil pengujian, indeks pengungkapan ESG terbukti tidak memberikan pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan, sehingga H1 ditolak. Temuan ini konsisten dengan hasil Aldopratma dan Trisnawati, (2025), Zulianto dan Aisjah, (2025), serta Drempetic et al., (2020), tetapi bertentangan dengan hasil Nasution et al., (2024) dan Febriantoko et al., (2025) yang melaporkan pengaruh positif yang signifikan. Perbedaan hasil ini diduga berasal dari karakteristik sampel: penelitian ini melibatkan bank dari berbagai skala usaha sehingga respons pasar terhadap ESG menjadi lebih bervariasi. Saat ini, investor di Indonesia cenderung masih lebih memperhatikan indikator fundamental seperti profitabilitas dan pertumbuhan laba dibandingkan kinerja ESG. Di samping itu, jangka waktu tiga tahun mungkin belum cukup untuk menangkap dampak ESG, mengingat manfaat investasi ESG umumnya baru terlihat dalam horizon lebih dari lima tahun (Drempetic et al., 2020).

Ukuran bank yang diukur melalui logaritma natural total aset juga tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H2 ditolak. Hasil ini justru berlawanan dengan asumsi teori too big to fail: bank-bank digital berskala kecil mencatatkan Tobin's Q yang jauh lebih tinggi dibandingkan bank konvensional besar kategori BUKU 4. Kondisi ini sejalan dengan tren global di mana investor memberikan valuasi premium pada institusi keuangan yang menonjolkan skalabilitas model bisnis berbasis teknologi, dibandingkan institusi konvensional yang berkembang melalui penambahan aset fisik (Buchak et al., 2018). Di Indonesia pascapandemi yang semakin mengarah ke digitalisasi, pergeseran preferensi investor dari orientasi skala aset menuju potensi pertumbuhan dan inovasi teknologi tampak semakin jelas.

Variabel interaksi ESG × Bank Size tidak terbukti memoderasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan secara signifikan meskipun arah koefisiennya positif (H3 ditolak). Bank-bank besar BUKU 4 memiliki skor ESG tertinggi (90%-100%) namun justru mendapat Tobin's Q yang lebih rendah (0,82-0,84) dibandingkan bank-bank digital kecil. Sinyal ESG yang sangat baik dari bank besar ternyata tidak cukup untuk mengungguli daya tarik narasi pertumbuhan tinggi bank digital, sehingga pasar belum membedakan respon ESG berdasarkan ukuran bank.

Terdeteksinya autokorelasi negatif (DW = 3,234) mengindikasikan kemungkinan pola mean reverting pada nilai perusahaan perbankan Indonesia, yang secara tentatif dapat dikaitkan dengan fenomena market overreaction, meskipun klaim ini memerlukan konfirmasi lebih lanjut melalui event study atau analisis return yang tidak menjadi fokus penelitian ini (De Bondt dan Thaler,

1985). Ketika sebuah bank menunjukkan peningkatan ESG disclosure, pasar meresponsnya secara fluktuatif, bukan konsisten dan berkelanjutan. Pola ini selaras dengan hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (Fama, 1970): dalam kondisi pasar yang tidak sepenuhnya efisien, informasi publik seperti laporan ESG belum tentu langsung tercermin dalam harga saham secara konsisten. Penolakan ketiga hipotesis ini mengindikasikan kemungkinan bahwa ESG belum sepenuhnya relevan secara fundamental bagi investor, atau bahwa mekanisme transmisi sinyal ESG menuju valuasi pasar di Indonesia masih terputus-putus dan memerlukan ekosistem investor yang lebih matang interpretasi mana yang lebih dominan perlu dikonfirmasi oleh penelitian lanjutan.

KESIMPULAN

Studi ini menelaah keterkaitan antara pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan perbankan Indonesia selama periode 2022-2024, dengan bank size sebagai variabel moderasi, menggunakan Fixed Effect Model dan Newey-West HAC Standard Errors pada 81 observasi dari 27 bank. Ketiga hipotesis yang diajukan tidak terbukti secara statistik baik ESG disclosure, bank size, maupun interaksi keduanya tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap Tobin's Q. Di luar hasil yang tidak signifikan tersebut, terdapat temuan penting lainnya: pasar modal Indonesia tampaknya belum menjadikan ESG sebagai pertimbangan utama dalam penilaian valuasi, dan bank-bank digital berskala kecil dengan basis inovasi teknologi justru memperoleh premium pasar yang jauh lebih tinggi dibandingkan bank-bank konvensional besar yang sudah lama berdiri.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu menjadi perhatian pada penelitian selanjutnya. Pertama, periode penelitian yang relatif pendek (2022-2024) belum dapat menangkap dampak ESG disclosure terhadap nilai perusahaan secara jangka panjang. Kedua, sampel penelitian hanya mencakup bank umum konvensional, sehingga hasil belum dapat digeneralisasi pada bank syariah maupun lembaga keuangan non-bank. Ketiga, indeks ESG disclosure dibangun secara mandiri (self constructed) berbasis GRI Standards dan belum diuji validitasnya dengan skor ESG dari lembaga pemeringkat independen (misalnya Sustainalytics atau Bloomberg ESG Score), sehingga kualitas pengukuran ESG secara eksternal belum tervalidasi. Penelitian selanjutnya disarankan memperpanjang periode pengamatan, memperluas sampel ke bank syariah, dan membandingkan indeks ESG mandiri dengan skor ESG dari lembaga independen untuk menguji konsistensi hasil.

REFERENSI

- Adhia, L. L., & Paramita, V. S. (2025). The Effect of Environmental Social Governance (ESG) Disclosure on Firm Value with Profitability and Firm Size as Moderation Variables. *Moneta: Journal of Economics and Finance*, 3(1), 1–18. <https://doi.org/10.61978/moneta.v3i1.444>
- Aldopratma, K., & Trisnawati, E. (2025). Pengaruh ESG disclosure, kebijakan dividen dan tingkat kesehatan bank pada nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi di sektor perbankan tahun 2022-2024. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 9(3), 2840-2862. <https://doi.org/10.31955/mea.v9i3.6696>
- Ariq Fadhal, A. P. (2024). Pengaruh ESG Disclosure Score Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Dengan Moderasi Komite Audit. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 13(4), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Aryoso, H., & Santi, F. (2023). Milenial dan Investasi Berkelanjutan: Menghindari Jebakan Greenwashing. *Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan*, 12(4), 1175–1184. <https://doi.org/10.22437/jmk.v12i04.29988>
- Baltagi, B. H. (2008). *Econometric analysis of panel data* (4th ed.). John Wiley & Sons.
- Buchak, G., Matvos, G., Piskorski, T., & Seru, A. (2018). Fintech, regulatory arbitrage, and the rise of shadow banks. *Journal of Financial Economics*, 130(3), 453-483. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.03.011>
- Cherian, J., & Seranmadevi, R. (2025). Green signaling or greenwashing? ESG disclosure, firm performance and capital allocation in BRICS equity markets. *Journal of Capital Markets Studies*, 9(2), 169–190. <https://doi.org/10.1108/JCMS-06-2025-0080>
- Chidatolu, S. G., Rusmita, S., & Dosinta, N.F (2025). Analisis pengaruh kinerja ESG, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (studi kasus pada perusahaan Fmcg

- Di Bei Tahun 2021-2023). *Jurnal Kajian Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi Untan (Kiafe)*, 3(3), 439-452. <https://doi.org/10.26418/kiafe.v3.i3.93013>
- De Bondt, W. F. M., & Thaler, R. (1985). Does the stock market overreact? *The Journal of Finance*, 40(3), 793-805. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb05004.x>
- Drempetic, S., Klein, C., & Zwergel, B. (2020). The influence of firm size on the ESG score: Corporate sustainability ratings under review. *Journal of Business Ethics*, 167(2), 333-360. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04164-1>
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518.x>
- Fathihani, F., Santoso, N., Sulistiyowati, R., & Veronica, M. (2025). ESG Disclosure and Financial Performance: The Moderating Role of Firm Size in Indonesian Banking Sector. *Shirkah: Journal of Economics and Business*, 10(3), 331-348. <https://doi.org/10.22515/shirkah.v10i3.960>
- Febriantoko, J., Sari, K. R., & Armaini, R. (2025). Strategi Peningkatan Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan Melalui Pengungkapan Keberlanjutan. *Owner*, 9(2). <https://doi.org/10.33395/owner.v10i2>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman Publishing.
- Hahn, R., & Lülfes, R. (2014). Legitimizing Negative Aspects in GRI-Oriented Sustainability Reporting: A Qualitative Analysis of Corporate Disclosure Strategies. *Journal of Business Ethics*, 123(3), 401-420. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1801-4>
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Melinda, I. D., & Binekas, B. (2025). Pengaruh Penghindaran Pajak dan Environmental, Social and Governance Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan. *Permana: Jurnal Perpajakan, Manajemen, dan Akuntansi*, 17(2), 366-378. <https://doi.org/10.24905/permana.v17i2.612>
- Mulzaki, H., & Yulianti, E. (2024). Pengaruh Environmental Social Governance (ESG) Terhadap Kinerja Keuangan (ROA) Dengan Gender Divesity Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks ESG Leaders Periode 2020-2022. *Oikos: Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi dan Ilmu Ekonomi*, 8(2). <https://Journal.unpas.ac.id/index.php/oikos/article/view/12323>
- Nasution, M. I. S., Yulia, I. A., & Fitrianti, D. (2024). Pengaruh Pengungkapan Enviromental, Social dan Governance (ESG) Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2023). *Jurnal EMT KITA*, 8(4), 1255-1264. <https://doi.org/10.35870/emt.v8i4.2939>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). Peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017 tentang penerapan keuangan berkelanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik. OJK.
- Putri, P., Desyana, G., & Haryono, H. (2025). Pengaruh peringkat risiko ESG dan kinerja keberlanjutan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, 5(2), 421-435. <https://doi.org/10.55606/jaemb.v5i2.6381>
- Retnoningrum dan Sutopo, B. (2025). Apakah Pengungkapan ESG Berpengaruh terhadap Kinerja Perbankan?: Studi Empiris Perbankan di Indonesia Does ESG Disclosure Impact Banking Performance? An Empirical Study of the Banking Sector in Indonesia. *Monex-Journal of Accounting Research*, 14(1). <https://doi.org/10.30591/monex.v14i1.8123>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal Of Economics*, 87(3), 355-374.
- Sulaiman, Mayasari, R., Satriawan, I., Rahma, N. A., Syawal, R., Pebrian, R., & Wahyuni, R. A. (2026). How ESG disclosure influences financial performance and market value of Indonesia Banks? *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 10(1). <https://doi.org/10.33395/owner.v10i1.2851>
- Tiranda, Y. P., Sembiring, F. M., & Simatupang, F. S. (2025). Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure and Firm Size as Firm Value Estimators: The Role of Investment Return. *Amkop Management Accounting Review (AMAR)*, 5(2), 906-915. <https://doi.org/10.37531/amar.v5i2.3171>

- Yudiansyah, R., & Burhany, D. I. (2025). Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure dan Enterprise Risk Management (ERM) terhadap Nilai Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman. *Indonesian Accounting Literacy Journal*, 5(3), 336–346. <https://doi.org/10.35313/ialj.v5i3.6589>
- Zulianto, A., & Aisjah, S. (2025). Sustainability and Profitability: Does ESG Disclosure Influence Firm Value? Evidence From Indonesia. *Jurnal Manajemen Risiko dan Keuangan*, 4(1). Retrieved from <https://jmrk.ub.ac.id/index.php/jmrk/article/view/162>