

PERAN RISIKO KREDIT DALAM MEMODERASI PENGARUH ESG
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PERBANKAN

*The Role of Credit Risk in Moderating the Influence of ESG
on the Firm Value of Banking Companies*

Carrisa Gavrila Zega¹, Roekhudin²

^{1,2}Departemen Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya

¹carrisagavrilaz@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan perbankan, serta menguji peran risiko kredit sebagai variabel moderasi. Nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q, ESG diukur dengan Refinitiv ESG score, dan risiko kredit diproksikan oleh *Non-Performing Loan* (NPL). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, menghasilkan 16 bank konvensional dengan total 80 observasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari LSEG Data & Analytics, laporan tahunan, dan laporan keuangan perusahaan. Analisis data dilakukan dengan regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) menggunakan pendekatan *Common Effect Model* (CEM) melalui *software* EViews 13. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, mengindikasikan bahwa implementasi ESG dalam jangka pendek belum tercermin pada peningkatan nilai pasar secara signifikan. Namun demikian, risiko kredit ditemukan dapat memperkuat hubungan antara ESG dan nilai perusahaan perbankan, di mana pada bank dengan tingkat NPL yang lebih tinggi, komitmen ESG diinterpretasikan pasar sebagai sinyal ketahanan institusional yang bernilai positif.

Kata kunci: ESG; nilai perusahaan; Tobin's Q; risiko kredit; NPL; perbankan

Article history

Received: September 2026

Reviewed: September 2026

Published: September 2026

Plagiarism checker no 80

Copyright : author

Publish by : musytari



This work is licensed under a [creative commons attribution-noncommercial 4.0 international license](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

Abstract

This quantitative study aims to analyze the influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) on the firm value of banking companies and examine the moderating role of credit risk. In this study, firm value was measured using Tobin's Q, ESG was measured using the Refinitiv ESG Score, and credit risk was proxied by Non-Performing Loan (NPL). The population of this study consisted of all banking sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020-2024 period. Using purposive sampling, 16 conventional banks were selected as the sample, resulting in 80 observations. Secondary data obtained from LSEG Data & Analytics, annual reports, and corporate financial reports were analyzed using panel data regression and Moderated Regression Analysis (MRA) with the Common Effect Model (CEM) in EViews 13. The findings indicate that ESG does not have a significant influence on firm value, indicating that ESG implementation in the short term has not yet been significantly reflected in increased market value. Furthermore, credit risk is found to strengthen the relationship between ESG and the firm value of banking companies, where in banks with higher NPL levels, ESG commitment is interpreted by the market as a signal of institutional resilience with positive value.

Keywords: ESG; firm value; Tobin's Q; credit risk; NPL; banking

PENDAHULUAN

Isu pembangunan ekonomi berkelanjutan telah menjadi perhatian global seiring meningkatnya kesadaran akan ancaman perubahan iklim, ketimpangan sosial, dan lemahnya tata kelola yang mengancam stabilitas ekonomi jangka panjang. Melalui implementasi *Sustainable Development Goals* (SDGs), Perserikatan Bangsa-Bangsa (PBB) mendorong sektor bisnis untuk berperan aktif dalam mewujudkan pembangunan berkelanjutan melalui integrasi prinsip ekonomi, sosial, dan lingkungan ke dalam strategi operasional perusahaan. Dorongan global ini memicu pergeseran paradigma dari orientasi maksimalisasi keuntungan pemegang saham (*shareholder primacy*) menuju pendekatan yang mempertimbangkan seluruh pemangku kepentingan (*stakeholder value*). Perusahaan yang mampu menyeimbangkan kepentingan pemangku kepentingan dalam dimensi ekonomi, sosial, dan lingkungan akan membangun aset tidak berwujud berupa reputasi dan modal manusia yang mendorong peningkatan nilai dan kinerja keuangan jangka panjang (Freeman et al., 2020).

Pergeseran paradigma tersebut divalidasi oleh meningkatnya perhatian pasar terhadap praktik bisnis yang mengintegrasikan prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG) sebagai salah satu pertimbangan dalam keputusan investasi dan menjadi indikator penting dari manajemen risiko serta keberlanjutan sebuah perusahaan. Data Global Sustainable Investment Alliance (2023) menunjukkan puluhan triliun dolar aset global kini dikelola di bawah strategi investasi berkelanjutan. Laporan *Principles for Responsible Investment* (PRI, 2023) menunjukkan bahwa lebih dari 5.300 investor global dengan total aset kelolaan melebihi USD

121 triliun telah mengintegrasikan ESG dalam keputusan investasi. Di Indonesia, implementasi ESG telah bergerak dari inisiatif sukarela menuju kerangka regulatif melalui POJK No. 51/POJK.03/2017 yang mewajibkan lembaga jasa keuangan menyusun laporan keberlanjutan. Per Desember 2024, sekitar 94% dari total perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) telah menerbitkan laporan keberlanjutan (BEI, 2025), menunjukkan tingkat kepatuhan yang tinggi terhadap regulasi.

Perbankan sebagai pilar utama sistem keuangan global, turut serta memegang peran krusial dalam mencapai keberlanjutan dan tanggung jawab sosial dengan fokus utama pada upaya membangun kepercayaan nasabah, mencapai reputasi yang positif, dan meraih profitabilitas (Bătae et al., 2021). Penerapan ESG di perbankan berperan dalam memperkuat ketahanan jangka panjang terhadap risiko non-keuangan, seperti risiko iklim, reputasi, dan regulasi (Broadstock et al., 2021). Ketika bank berhasil menerapkan praktik ESG dengan baik, hal ini tidak hanya memperkuat kepercayaan nasabah dan memperbaiki citra perusahaan, tetapi juga dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor dan pemangku kepentingan lainnya. Penerapan ESG dalam sektor perbankan Indonesia juga menunjukkan perkembangan yang semakin signifikan, tercermin dari total kredit pembiayaan berkelanjutan di Indonesia telah mencapai Rp1.959 triliun pada tahun 2023, meningkat lebih dari dua kali lipat dari Rp927 triliun pada tahun 2019 (Indraini, 2024).

Penerapan prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh kemampuan bank dalam mengelola risiko kredit dan menjaga kualitas asetnya. *Non-Performing Loan* (NPL) merupakan indikator utama kualitas aset yang mencerminkan tingkat kredit bermasalah dalam portofolio pembiayaan bank. Tingginya NPL menunjukkan lemahnya efektivitas manajemen risiko yang dapat menurunkan kinerja keuangan serta persepsi investor terhadap nilai perusahaan (Ghosh, 2017). Dalam konteks ESG, bank yang menerapkan prinsip keberlanjutan dengan baik diharapkan memiliki manajemen risiko yang lebih selektif sehingga berpotensi menekan NPL (Ananta & Anwar, 2025). Oleh karena itu, penting untuk mengkaji apakah kondisi kualitas aset perbankan dapat memengaruhi efektivitas penerapan ESG dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Meskipun hubungan antara ESG dan nilai perusahaan telah banyak diteliti, hasilnya masih beragam dan belum konsisten. Fatemi et al. (2018) dan Broadstock et al. (2021) menemukan hubungan positif antara ESG dan nilai perusahaan, sementara Atan et al. (2018) dan Biju et al. (2025) menemukan pengaruh yang tidak signifikan, khususnya pada pasar berkembang. Di Indonesia, Hutauruk et al. (2025) menemukan ESG berpengaruh positif, sementara Romli dan Abdurrohman (2024) menemukan ESG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan perbankan. Inkonsistensi temuan tersebut, ditambah dengan masih terbatasnya penelitian yang menempatkan risiko kredit sebagai variabel moderasi dalam hubungan ESG dan nilai perusahaan di sektor perbankan Indonesia, menjadi dasar penelitian ini.

Penelitian ini hadir untuk mengisi kesenjangan tersebut dengan menganalisis pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan perbankan di Indonesia periode 2020-2024 serta menganalisis peran risiko kredit dalam memoderasi hubungan antara ESG dengan nilai perusahaan perbankan. Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi dalam memperkaya literatur ESG perbankan di Indonesia dengan menunjukkan bahwa efektivitas ESG sebagai instrumen penciptaan nilai bersifat kontekstual dan bergantung pada kondisi risiko kredit yang melatarbelakanginya.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Stakeholder Theory (Freeman, 1984) menekankan bahwa perusahaan bertanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pemangku kepentingan termasuk karyawan, konsumen, pemerintah, masyarakat, dan lingkungan. Perusahaan yang mampu mengelola hubungan dengan stakeholder secara efektif akan memperoleh manfaat strategis berupa reputasi lebih baik, legitimasi sosial, dan meningkatnya kepercayaan publik yang berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan (Freeman et al., 2020). Dalam konteks ESG, kinerja dan pengungkapan ESG merupakan bentuk akuntabilitas perusahaan dalam menjawab tuntutan *stakeholder* terkait dampak lingkungan, sosial, dan tata kelola. Implementasi ESG membangun kepercayaan, legitimasi, dan reputasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata pasar (Fatemi et al., 2018). Namun demikian, teori ini juga mengakui bahwa kepercayaan *stakeholder* akan menurun apabila perusahaan menunjukkan risiko operasional atau kualitas kinerja yang buruk.

Pada sektor perbankan, risiko kredit merupakan salah satu aspek yang sangat diperhatikan oleh stakeholder, yang salah satunya tercermin melalui *Non-Performing Loan* (NPL). Tingginya NPL dapat mengurangi manfaat reputasi yang diperoleh dari kinerja ESG karena *stakeholder* lebih sensitif terhadap stabilitas keuangan, sehingga teori ini mendukung peran NPL sebagai variabel moderasi.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signalling Theory (Spence, 1973) menjelaskan bahwa dalam kondisi asimetri informasi, manajemen mengirimkan sinyal kepada investor untuk mengkomunikasikan kualitas perusahaan. Pengungkapan ESG berfungsi sebagai sinyal positif yang menunjukkan komitmen terhadap praktik bisnis bertanggung jawab, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong valuasi pasar (Connelly et al., 2011). Efektivitas sinyal sangat bergantung pada konsistensi dengan kondisi fundamental perusahaan. Pada perbankan, NPL tinggi merupakan sinyal negatif risiko kredit yang dapat melemahkan kredibilitas sinyal positif ESG. Namun, ketika bank dengan NPL tinggi tetap mempertahankan komitmen ESG, hal ini dapat diinterpretasikan sebagai sinyal *resilience* yang lebih kuat oleh investor (Ghosh, 2025), sehingga teori ini mendukung peran moderasi NPL dalam hubungan ESG dan nilai perusahaan.

Environmental, Social, and Governance (ESG)

ESG merupakan kerangka keberlanjutan yang digunakan untuk menilai kinerja non-keuangan perusahaan berdasarkan tiga aspek utama: lingkungan, sosial, dan tata kelola. Perkembangan ESG didorong oleh meningkatnya perhatian global terhadap risiko perubahan iklim, ketimpangan sosial, dan kebutuhan akan tata kelola yang lebih transparan. Studi meta-analisis Friede et al. (2015) yang menggabungkan lebih dari 2.000 penelitian menemukan bahwa mayoritas perusahaan dengan kinerja ESG kuat memiliki kinerja keuangan dan profil risiko yang lebih baik. Dalam penelitian ini, kinerja ESG diukur menggunakan Refinitiv ESG Score dari platform LSEG yang memberikan skor komposit pada rentang 0-100 berdasarkan lebih dari 630 indikator keberlanjutan (Refinitiv, 2023). Pada industri perbankan, ESG memiliki pengaruh signifikan melalui kebijakan pembiayaan dan manajemen risiko, di mana bank dengan ESG tinggi cenderung memiliki kualitas aset lebih baik (Ananta & Anwar, 2025).

Nilai Perusahaan

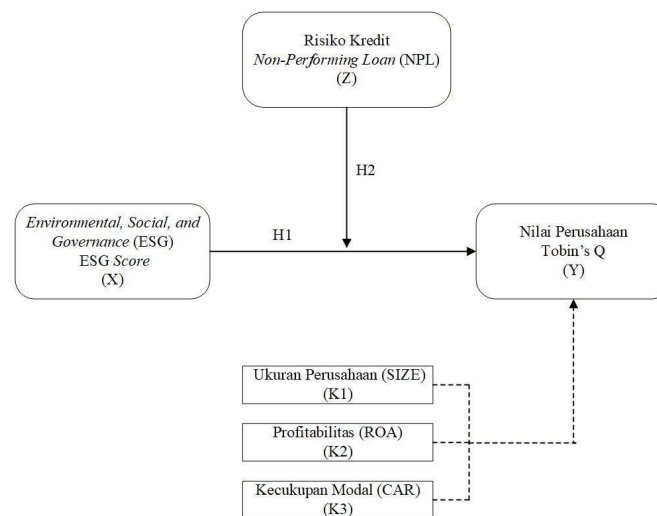
Nilai perusahaan merupakan indikator fundamental yang mencerminkan persepsi pasar terhadap prospek, risiko, dan kinerja jangka panjang suatu perusahaan. Penggunaan indikator pasar dinilai relevan dalam menilai dampak informasi non-keuangan seperti ESG karena investor merespons informasi tersebut melalui perubahan harga saham. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q dengan membandingkan jumlah nilai pasar ekuitas

dan nilai buku total liabilitas terhadap nilai buku total aset perusahaan. Semakin tinggi nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan dinilai memiliki prospek pertumbuhan dan kemampuan menciptakan nilai yang lebih baik di mata investor. Dalam perspektif ESG, peningkatan nilai perusahaan dapat terjadi ketika praktik keberlanjutan memperkuat reputasi dan mengurangi risiko operasional, sehingga meningkatkan daya tarik di mata investor (Fatemi et al., 2018).

Risiko Kredit

Non-Performing Loan (NPL) merupakan indikator utama yang mencerminkan proporsi kredit bermasalah terhadap total kredit yang disalurkan. Kredit dikategorikan bermasalah apabila mengalami keterlambatan pembayaran lebih dari 90 hari (Ghosh, 2017). NPL yang tinggi menekan profitabilitas akibat meningkatnya kebutuhan pencadangan kerugian serta menurunkan kepercayaan investor terhadap stabilitas bank. Di Indonesia, perbankan diwajibkan menjaga rasio NPL *gross* di bawah 5% sesuai ketentuan OJK (POJK No. 40/POJK.03/2019). Dalam konteks keberlanjutan, beberapa penelitian menunjukkan bahwa praktik ESG dapat memengaruhi kualitas portofolio kredit bank. Bank dengan kinerja ESG yang kuat cenderung menerapkan kebijakan pembiayaan yang selektif, mempertimbangkan risiko lingkungan dan sosial, serta menghindari pembiayaan sektor yang berisiko tinggi, sehingga berkontribusi pada penurunan NPL (Ananta & Anwar, 2025; Buallay, 2019). NPL tidak hanya berfungsi sebagai indikator kesehatan aset bank, tetapi juga sebagai faktor yang memengaruhi bagaimana pasar menilai efektivitas penerapan ESG sehingga memasukkan NPL sebagai variabel moderasi memberikan kontribusi empiris yang kuat dalam memahami dinamika antara ESG dan nilai perusahaan pada sektor perbankan.

Kerangka Penelitian



Gambar 1. Kerangka Penelitian

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *stakeholder theory*, perusahaan yang memenuhi ekspektasi pemangku kepentingan melalui praktik ESG akan memperoleh legitimasi dan reputasi lebih baik, yang berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan (Freeman et al., 2020; Fatemi et al., 2018). Dari perspektif *signalling theory*, ESG berfungsi sebagai sinyal positif yang meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong peningkatan valuasi pasar (Connelly et al., 2011; Miralles-Quiros et al., 2019). Temuan empiris Broadstock et al. (2021) menunjukkan bahwa perusahaan

dengan kinerja dan pengungkapan ESG kuat cenderung memiliki nilai pasar yang lebih stabil. Berdasarkan argumentasi tersebut, dirumuskan:

H1: ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Peran Risiko Kredit dalam Memoderasi Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *signalling theory*, tingginya NPL menghasilkan sinyal negatif yang melemahkan kredibilitas sinyal positif ESG bagi investor, sehingga berpotensi mengurangi dampak ESG terhadap nilai perusahaan (Beck et al., 2015; Cornett et al., 2016). Gangwani dan Kashiramka (2024) menemukan bahwa profil risiko bank secara signifikan memengaruhi kekuatan hubungan ESG terhadap nilai perusahaan, di mana bank dengan profil risiko rendah memperoleh manfaat ESG yang lebih kuat. Dari perspektif *stakeholder theory*, tingginya NPL dapat menurunkan kepercayaan pemangku kepentingan, sehingga melemahkan dampak positif ESG terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan argumentasi tersebut, dirumuskan:

H2: Non-Performing Loan (NPL) memperlemah pengaruh positif ESG terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024. Pemilihan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* berdasarkan kriteria:

- 1) Perbankan terdaftar di BEI selama periode 2020-2024.
- 2) Perbankan yang memiliki data ESG *score* yang diterbitkan oleh LSEG Refinitiv selama periode 2020-2024.
- 3) Perbankan konvensional yang memiliki data lengkap sesuai variabel penelitian selama periode 2020-2024.

Tabel 1. Pemilihan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI selama 2020-2024	48
2	Perbankan yang tidak mempunyai informasi ESG <i>score</i> yang diterbitkan oleh LSEG Refinitiv	(28)
3	Perbankan yang mempunyai data ESG <i>score</i> namun bukan merupakan bank konvensional	(4)
	Jumlah perusahaan yang memenuhi syarat sampel	16
	Jumlah observasi penelitian (16 x 5)	80

Variabel dan Pengukurannya

Tabel 2. Variabel dan Pengukurannya

Variabel	Proksi	Pengukuran
Variabel Dependen		
Nilai Perusahaan	Tobin's Q (TQ)	$TQ = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Book Value of Total Liabilities}}{\text{Book Value of Total Asset}}$
Variabel Independen		
ESG	ESG Score (ESG)	LSEG Refinitiv ESG score (Skala 0-100)
Variabel Moderasi		

Risiko Kredit	<i>Non-Performing Loan (NPL)</i>	$NPL = \frac{\text{Total Kredit Bermasalah}}{\text{Total Kredit}} \times 100\%$
Variabel Kontrol		
Ukuran	SIZE	$SIZE = \ln(\text{Total Asset})$
Perusahaan		
Profitabilitas	<i>Return on Assets (ROA)</i>	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$
Kecukupan Modal	<i>Capital Adequacy Ratio (CAR)</i>	$CAR = \frac{\text{Modal}}{\text{Aset Tertimbang Menurut Risiko}}$

Metode Analisis Data

Pada penelitian digunakan analisis regresi data panel untuk menguji pengaruh variabel ESG terhadap variabel nilai perusahaan, serta digunakan analisis regresi moderasi (*Moderated Regression Analysis*) untuk mengetahui apakah variabel NPL memiliki efek moderasi pada hubungan tersebut dengan ukuran perusahaan, ROA, dan CAR sebagai variabel kontrol. Berikut model persamaan regresi yang digunakan untuk menguji hubungan-hubungan tersebut:

Model 1 - Analisis Regresi Data Panel:

$$TQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 CAR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model 2 - Moderated Regression Analysis:

$$TQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 NPL_{it} + \beta_3 (ESG \times NPL)_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 CAR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Pemilihan model estimasi (*Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, atau *Random Effect Model*) dilakukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM). Uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi uji multikolinearitas menggunakan *correlation matrix* dan uji heterokedastisitas menggunakan uji Glejser. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t (parsial), uji F (simultan), dan koefisien determinasi (*Adjusted R²*).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 3. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	<i>Mean</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Std. Dev.</i>	<i>Obs</i>
TOBIN'S Q	1,369256	0,817330	18,33619	1,982519	80
ESG	62,19438	25,81000	89,18000	15,73838	80
NPL	2,862125	0,000000	10,25000	1,795626	80
SIZE	32,95159	28,41029	35,42552	1,639644	80
	<i>Mean</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Std. Dev.</i>	<i>Obs</i>
ROA	1,650488	-11,27000	5,850000	2,048817	80
CAR	32,51063	16,80000	169,9200	25,28833	80

Sumber: Output EViews 13, Diolah Peneliti (2026)

Tobin's Q rata-rata sebesar 1,3693 (> 1) mengindikasikan bahwa secara umum nilai pasar perbankan melebihi nilai bukunya, mencerminkan kepercayaan investor terhadap prospek industri perbankan. Standar deviasi sebesar 1,9825 yang melampaui nilai rata-rata mencerminkan variabilitas antarbank yang sangat tinggi, terutama karena nilai maksimum 18,3362 yang tercatat pada Bank Jago (ARTO) tahun 2021, dipicu lonjakan valuasi pasar pasca transformasi menjadi bank digital dan masuknya investor strategis dari ekosistem GoTo.

ESG Score rata-rata 62,1944 masuk kategori "Good" berdasarkan skala penilaian Refinitiv (2023). Nilai minimum 25,81 (kategori "Poor") diperoleh Bank Amar, sementara nilai maksimum 89,18 (kategori "Excellent") diperoleh Bank BRI, mencerminkan kesenjangan komitmen ESG yang cukup signifikan antarbank dalam sampel. Rata-rata NPL sebesar 2,8621% berada di bawah ambang batas 5% yang ditetapkan OJK, mengindikasikan kualitas kredit sampel yang masih terjaga secara keseluruhan. Nilai maksimum NPL 10,25% tercatat pada Bank Amar yang menghadapi tekanan kualitas aset signifikan akibat dampak lanjutan pandemi COVID-19.

Variabel kontrol SIZE menunjukkan rata-rata 32,9516 dengan standar deviasi 1,6396. Transformasi logaritma natural menghasilkan distribusi ukuran perusahaan yang lebih seragam, dengan sebaran data yang relatif terpusat di antara nilai minimum 28,4103 (Bank Amar, 2020) dan maksimum 35,4255 (Bank Mandiri, 2024), mencerminkan heterogenitas skala aset yang wajar dalam industri perbankan Indonesia.

Variabel ROA memiliki rata-rata 1,6505% dengan standar deviasi 2,0488% yang melampaui nilai rata-ratanya, mencerminkan variabilitas profitabilitas yang tinggi antar sampel. Nilai minimum -11,27% tercatat pada Bank Jago tahun 2020 dalam fase transformasi digital yang memerlukan investasi infrastruktur besar, sementara pendapatan operasional belum optimal. Nilai maksimum ROA sebesar 5,85% mencerminkan bank-bank besar yang telah beroperasi secara efisien dengan basis nasabah yang luas dan portofolio kredit yang matang.

Variabel CAR memiliki rata-rata 32,5106% dengan standar deviasi 25,2883% yang sangat tinggi, bersumber dari kesenjangan ekstrem antara nilai minimum 16,80% dan maksimum 169,92%. Seluruh bank sampel memenuhi ketentuan CAR minimum 8% sesuai Basel III dan Peraturan Bank Indonesia No. 14/18/PBI/2012. Nilai maksimum 169,92% tercatat pada Bank Jago tahun 2021 yang berada dalam kondisi *overcapitalized* akibat suntikan modal besar dari ekosistem GoTo Group yang belum tersalurkan secara optimal ke portofolio kredit, sehingga rasio modal terhadap Aset Tertimbang Menurut Risiko (ATMR) menjadi sangat tinggi.

Estimasi Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui serangkaian pengujian untuk menentukan model estimasi yang paling sesuai dengan karakteristik data penelitian. Pengujian dilakukan secara bertahap melalui *Chow test*, *Hausman test*, dan *Lagrange Multiplier test* untuk membandingkan CEM, FEM, dan REM (Wooldridge, 2019).

Uji Chow digunakan untuk membandingkan *Common Effect Model* (CEM) dengan *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil Uji Chow Model 1 menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section F* sebesar 0,0674 ($> 0,05$). Hasil serupa diperoleh untuk Model 2 probabilitas *Cross-section F* sebesar 0,8931 ($> 0,05$), sehingga *Common Effect Model* (CEM) lebih tepat dibandingkan *Fixed Effect Model* (FEM).

Pengujian dilanjutkan dengan Uji Lagrange Multiplier (LM) untuk menentukan apakah model *Random Effect* lebih baik dibandingkan model *Common Effect*. Uji LM pada Model 1 menghasilkan nilai Breusch-Pagan 0,6476 dengan probabilitas 0,4210 ($> 0,05$) dan Model 2 menunjukkan nilai Breusch-Pagan sebesar 3,0078 dengan probabilitas 0,0829 ($> 0,05$). Dengan demikian, *Common Effect Model* (CEM) digunakan sebagai pendekatan estimasi yang paling tepat pada kedua model.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik hanya dilakukan pada Model 1 sebagai model dasar penelitian. Uji normalitas tidak dilakukan karena jumlah observasi penelitian ini sebanyak 80 yang Uji normalitas tidak dilakukan karena jumlah observasi sebanyak 80 melebihi batas 30, sehingga distribusi sampling dari error term telah cenderung mendekati distribusi normal berdasarkan teorema batas pusat (Suryadi & Kurniawan, 2020). Uji autokorelasi tidak dilakukan karena penelitian menggunakan data panel yang didominasi karakteristik *cross section* (Basuki & Prawoto, 2017). Dengan demikian, uji asumsi klasik pada penelitian ini terdiri atas uji multikolinearitas dan uji heterokedastisitas.

Uji multikolinearitas yang dilakukan dengan *correlation matrix* menunjukkan nilai korelasi tertinggi antara ESG dan SIZE sebesar 0,8675, tetapi masih di bawah ambang batas 0,90 sehingga model dinyatakan bebas dari multikolinearitas (Ghozali, 2021). Uji heterokedastisitas yang dilakukan dengan uji Glejser menunjukkan seluruh variabel memiliki nilai probabilitas di atas 0,05, sehingga model dinyatakan tidak mengalami masalah heterokedastisitas.

Analisis Regresi

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Data Panel
Model 1 - Analisis Regresi Data Panel

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	-14.29992	7.071400	-2.022219	0.0467
ESG	0.013039	0.019938	0.653955	0.5151
SIZE	0.387606	0.241726	1.603491	0.1130
ROA	-0.168213	0.085963	-1.956800	0.0541
CAR	0.072704	0.008138	8.933717	0.0000
	R²	0.583909	F-Statistic	26.31225
	Adjusted R²	0.561717	Prob(F-Statistic)	0.000000

Sumber: *Output EViews 13*, Diolah Peneliti (2026)

Secara parsial, ESG Score menunjukkan koefisien positif sebesar 0,0130 namun tidak signifikan (prob. = 0,5151 > 0,05), mengindikasikan bahwa ESG belum terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebelum mempertimbangkan peran moderasi risiko kredit. Variabel SIZE (prob. = 0,1130) dan ROA (prob. = 0,0541) juga tidak berpengaruh signifikan secara parsial. Satu-satunya variabel yang berpengaruh signifikan secara parsial adalah CAR dengan koefisien positif 0,0727 (prob. = 0,0000 < 0,05), mengindikasikan bahwa kecukupan modal yang lebih tinggi berkaitan dengan peningkatan nilai perusahaan, konsisten dengan pandangan investor bahwa permodalan yang kuat merupakan sinyal stabilitas dan ketahanan bank jangka panjang. Secara simultan, nilai F-statistik sebesar 26,3123 dengan probabilitas 0,0000 (< 0,05) menunjukkan bahwa variabel ESG, SIZE, ROA, dan CAR secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga model dinyatakan layak digunakan. Nilai *Adjusted R²* sebesar 0,5617 mengindikasikan bahwa 56,17% variabilitas Tobin's Q dapat dijelaskan oleh keempat variabel tersebut, sementara sisanya 43,83% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

**Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Moderasi
Model 2 - Analisis Regresi Moderasi (MRA)**

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	-1.900256	6.420733	-0.295956	0.7681
ESG	-0.061770	0.021152	-2.9202881	0.0046
NPL	-1.367892	0.258481	-5.292051	0.0000
ESG_NPL	0.022743	0.005593	4.066696	0.0001
SIZE	0.138246	0.210873	0.655591	0.5141
ROA	0.075097	0.083055	0.904185	0.3689
CAR	0.080402	0.006904	11.64596	0.0000
R²		0.723872	F-Statistic	31.89504
Adjusted R²		0.701177	Prob(F-Statistic)	0.000000

Sumber: *Output EViews 13*, Diolah Peneliti (2026)

Secara parsial, ESG berubah menjadi signifikan negatif (koef. = -0,0618; prob. = 0,0046 < 0,05), mengindikasikan bahwa setelah moderasi dimasukkan, ESG cenderung dipersepsi investor sebagai beban biaya pada bank dengan NPL rendah. NPL berpengaruh negatif dan signifikan (koef. = -1,3679; prob. = 0,0000 < 0,05), mengindikasikan bahwa peningkatan risiko kredit berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Kemudian, variabel interaksi ESG_NPL berpengaruh positif dan signifikan (koef. = 0,0227; prob. = 0,0001 < 0,05), membuktikan bahwa NPL secara signifikan memoderasi hubungan antara ESG dan nilai perusahaan. Variabel CAR tetap konsisten berpengaruh positif dan signifikan (koef. = 0,0804; prob. = 0,0000 < 0,05), sementara SIZE (prob. = 0,5141) dan ROA (prob. = 0,3689) tetap tidak signifikan. Secara simultan, nilai F-statistik sebesar 31,8950 dengan probabilitas 0,0000 (< 0,05) mengkonfirmasi bahwa penambahan variabel NPL dan interaksi ESG_NPL meningkatkan kekuatan penjelas model secara keseluruhan dan model dinyatakan layak. Nilai *Adjusted R²* meningkat signifikan menjadi 0,7012, artinya 70,12% variabilitas nilai perusahaan kini dapat dijelaskan oleh seluruh variabel dalam model, naik 13,95% dibandingkan Model 1, mengkonfirmasi bahwa risiko kredit merupakan faktor kontekstual yang relevan dan berkontribusi substansial dalam menjelaskan hubungan ESG dan nilai perusahaan perbankan.

Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian Model 1 menunjukkan bahwa ESG Score memiliki koefisien positif sebesar 0,0130 namun tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (prob. = 0,5151 > 0,05). Dengan demikian, H1 ditolak.

Mengacu pada *signalling theory*, efektivitas sinyal ESG sangat ditentukan oleh kemampuan pasar dalam menginterpretasikannya secara tepat. Pada pasar berkembang seperti Indonesia, investor belum sepenuhnya mengintegrasikan informasi ESG ke dalam proses pengambilan keputusan investasi (Azmi et al., 2021). Kondisi ini diperburuk oleh rendahnya literasi ESG di kalangan investor ritel yang mendominasi BEI, serta belum adanya standar pelaporan ESG yang seragam bagi seluruh emiten perbankan pada periode penelitian.

Periode penelitian 2020-2024 yang mencakup pandemi COVID-19 menyebabkan investor cenderung memprioritaskan stabilitas kinerja keuangan jangka pendek dibandingkan faktor keberlanjutan jangka panjang (Gillan et al., 2021). Dari sisi biaya, implementasi ESG membutuhkan investasi yang signifikan yang berpotensi menekan profitabilitas tanpa diimbangi peningkatan nilai pasar yang proporsional. Temuan ini konsisten dengan Biju et al. (2025) yang menemukan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q pada perusahaan-perusahaan di India, dan Romli dan Abdurrohman (2024) yang menemukan pengungkapan ESG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan bank di BEI periode 2020-2022.

Peran Risiko Kredit dalam Memoderasi Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian Model 2 menunjukkan bahwa variabel interaksi ESG_NPL berpengaruh positif dan signifikan (0,0227; prob. = 0,0001 < 0,05), membuktikan bahwa NPL secara signifikan memoderasi hubungan antara ESG dan nilai perusahaan. Namun arah moderasi yang ditemukan berlawanan dengan hipotesis, NPL memperkuat bukan memperlemah hubungan ESG terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H2 ditolak.

Perubahan penting dari Model 1 ke Model 2 terlihat pada koefisien ESG yang berubah dari tidak signifikan (0,0130; prob. = 0,5151) menjadi signifikan negatif (-0,0618; prob. = 0,0046). Ini menunjukkan bahwa pada bank dengan NPL rendah, ESG cenderung dipersepsi sebagai beban biaya yang mengurangi efisiensi finansial. Sebaliknya, seiring meningkatnya NPL, pengaruh negatif tersebut berkurang, bahkan menjadi positif. Hal ini mengindikasikan bahwa pada bank dengan risiko kredit lebih tinggi, komitmen ESG justru diasosiasikan dengan nilai perusahaan yang relatif lebih baik. Peningkatan *Adjusted R²* dari 56,17% menjadi 70,12% (naik 13,95%) mengkonfirmasi kontribusi substansial variabel moderasi NPL.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui dua kerangka teoritis. Pertama, dari perspektif *stakeholder theory*, bank dengan NPL tinggi menghadapi tekanan lebih besar dari regulator, nasabah, dan investor. Komitmen ESG yang dipertahankan dalam kondisi tersebut dipandang sebagai respons strategis yang tidak hanya fokus pada pemulihan kredit bermasalah, tetapi juga mempertahankan komitmen jangka panjang terhadap keberlanjutan dan tata kelola yang baik. Komitmen ganda ini dapat berfungsi sebagai *insurance-like protection* yang meredam dampak negatif kondisi keuangan yang memburuk terhadap persepsi pasar (Godfrey et al., 2009).

Kedua, dari perspektif *signalling theory*, bank dengan NPL tinggi yang tetap mempertahankan komitmen ESG mengirimkan sinyal resilience yang lebih kuat kepada investor. Investor menginterpretasikan konsistensi ESG di tengah tekanan risiko kredit sebagai bukti kualitas manajemen yang tinggi dan keseriusan tata kelola jangka panjang, sehingga dampaknya positif terhadap persepsi nilai perusahaan (Ghosh, 2025). Hal ini sejalan dengan Cantero-Saiz et al. (2024) yang meneliti 96 bank dari 33 negara dan mengonfirmasi bahwa kondisi keuangan bank, termasuk tingkat risiko kreditnya, secara signifikan memoderasi cara pasar memaknai sinyal ESG. Kaminsky et al. (2025) juga mengonfirmasi bahwa bank yang menerapkan prinsip ESG secara konsisten cenderung mengalami fluktuasi risiko kredit yang lebih rendah saat terjadi guncangan ekonomi, mengindikasikan komitmen ESG di tengah tekanan berfungsi sebagai mekanisme stabilisasi yang merespons positif oleh pasar.

Secara keseluruhan, temuan moderasi positif yang tidak terduga ini menunjukkan bahwa pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan tidak bersifat linier dan universal, melainkan sangat bergantung pada konteks kondisi keuangan bank. Efektivitas ESG sebagai instrumen penciptaan nilai di pasar perbankan Indonesia sangat ditentukan oleh kondisi risiko kredit yang melatarbelakanginya.

KESIMPULAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q, serta peran moderasi risiko kredit (NPL) pada hubungan tersebut, dengan menggunakan sampel bank konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Berdasarkan hasil analisis regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) menggunakan *Common Effect Model*, diperoleh dua kesimpulan utama sebagai berikut.

Pertama, ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan perbankan di Indonesia periode 2020-2024. Kondisi ini mencerminkan bahwa investor di pasar berkembang seperti Indonesia belum sepenuhnya mengintegrasikan informasi ESG ke dalam keputusan investasi, yang diperparah oleh distorsi pandemi COVID-19 selama periode penelitian.

Kedua, NPL secara signifikan memoderasi hubungan antara ESG dan nilai perusahaan dengan arah hubungan yang positif. Pada bank dengan risiko kredit lebih tinggi, komitmen ESG justru diasosiasikan dengan nilai perusahaan yang relatif lebih baik, karena pasar menginterpretasikannya sebagai sinyal ketahanan manajerial dan komitmen keberlanjutan jangka panjang yang positif.

Implikasi

Secara teoritis, penelitian ini memperluas aplikasi *signalling theory* dan *stakeholder theory* dalam konteks ESG perbankan Indonesia dengan menunjukkan bahwa efektivitas ESG sebagai instrumen penciptaan nilai bersifat kontekstual dan sangat bergantung pada kondisi risiko kredit yang melatarbelakanginya. Secara praktis, bagi manajemen perbankan, temuan ini mendorong peningkatan kualitas komunikasi ESG kepada investor secara strategis. Bagi regulator, diperlukan penguatan ekosistem ESG secara menyeluruh, tidak hanya dari sisi kewajiban pengungkapan, tetapi juga peningkatan literasi ESG di kalangan investor.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diakui. Pertama, jumlah sampel yang terbatas pada 16 bank konvensional disebabkan oleh keterbatasan ketersediaan Refinitiv ESG Score dari platform LSEG, sehingga hasil penelitian mungkin tidak sepenuhnya representatif bagi seluruh industri perbankan konvensional Indonesia. Kedua, periode penelitian 2020-2024 mencakup masa pandemi COVID-19 yang menghasilkan kondisi ekonomi tidak normal dan dapat mendistorsi hubungan antarvariabel, sehingga temuan penelitian ini mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan kondisi pada periode ekonomi yang lebih stabil. Ketiga, penelitian ini hanya menggunakan satu sumber penilaian ESG, yakni Refinitiv ESG Score dari LSEG, sementara lembaga pemeringkat ESG yang berbeda seperti Bloomberg atau MSCI memiliki metodologi yang berbeda dan dapat menghasilkan skor yang tidak konsisten antarperusahaan.

Saran

Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan data ESG dari beberapa lembaga pemeringkat secara komparatif guna meningkatkan robustitas hasil. Selain itu, penggunaan periode penelitian pascapandemi yang lebih stabil berpotensi memberikan gambaran yang lebih representatif mengenai respons pasar terhadap informasi ESG. Peneliti selanjutnya juga dapat memperluas cakupan dengan menambahkan variabel moderasi atau mediasi lain yang relevan, seperti kualitas *corporate governance* atau kepemilikan institusional, untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai dinamika hubungan ESG dan nilai perusahaan perbankan di Indonesia..

DAFTAR PUSTAKA

- Ananta, M. A., & Anwar, M. (2025). Does ESG Affect Credit Risk?. *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia*, 10(1), 445-462. <https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v10i1.17211>
- Atan R, Alam MM, Said J, Zamri M (2018), "The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance: Panel study of Malaysian companies". *Management of Environmental Quality: An International Journal*, Vol. 29 No. 2 pp. 182-194, doi: <https://doi.org/10.1108/MEQ-03-2017-0033>
- Azmi, W., Hassan, M. K., Houston, R., & Karim, M. S. (2021). ESG Activities and Banking Performance: International Evidence from Emerging Economies. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 70, 101277. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2020.101277>
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2017). *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis: Dilengkapi aplikasi SPSS & EViews*. Depok: Rajawali Pers.
- Bătae, O. M., Dragomir, V. D., & Feleagă, L. (2021). The Relationship between Environmental, Social, and Financial Performance in the Banking Sector: A European sStudy. *Journal of Cleaner Production*, 290, 125791. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.125791>
- Beck, R., Jakubik, P., & Piloju, A. (2015). Key determinants of non-performing loans: New evidence from a global sample. *Open Economies Review*, 26(3), 525-550. <https://doi.org/10.1007/s11079-015-9358-8>
- Berg, F., Kölbel, J. F., & Rigobon, R. (2022). Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. *Review of Finance*, 26(6), 1315-1344. <https://doi.org/10.1093/rof/rfac033>
- Biju, A., Geetha, S., Prasad, S., Sasidharan, A. and Jayachandran, A. (2025), ESG-Firm Performance Nexus: Evidence From an Emerging Economy. *Business Strategy and the Environment*, 34: 3469-3496. <https://doi.org/10.1002/bse.4152>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of Financial Management (16th ed.)*. Massachusetts: Cengage Learning.
- Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T. W., & Wang, X. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters*, 38, 101716. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101716>
- Buallay, A. (2019). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98-115. <https://doi.org/10.1108/MEQ-12-2017-0149>
- Bursa Efek Indonesia. (2025). Data laporan keberlanjutan emiten. <https://www.idx.co.id>
- Cantero-Saiz, M., Polizzi, S., & Scannella, E. (2024). ESG and asset quality in the banking industry: The moderating role of financial performance. *Research in International Business and Finance*, 69, 102221. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102221>
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A Simple Approximation of Tobin's q. *Financial Management*, 23(3), 70-74. <https://doi.org/10.2307/3665623>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39-67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Cornett, M. M., Erhemjamts, O., & Tehranian, H. (2016). Greed or good deeds: An examination of the relation between corporate social responsibility and the financial performance of U.S. commercial banks around the financial crisis. *Journal of Banking & Finance*, 70, 137-159. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.04.024>
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2018). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches (5th ed.)*. SAGE Publications, Los Angeles.

- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45-64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman Publishing.
- Freeman, R. E., Phillips, R., & Sisodia, R. (2020). Tensions in stakeholder theory. *Business & Society*, 59(2), 213-231. <https://doi.org/10.1177/0007650318773750>
- 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. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Gangwani, M., & Kashiramka, S. (2024). Does ESG Performance Impact Value and Risk-taking by Commercial Banks? Evidence from Emerging Market Economies. *Business Strategy and the Environment*, 33(6), 5707-5727. <https://doi.org/10.1002/bse.3882>
- Ghosh, A. (2017). Sector-specific analysis of non-performing loans in the US banking system and their macroeconomic impact. *Journal of Economics and Business*, 93, 29-45. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2017.06.002>
- Ghosh, S. (2025). Tone at the top: leadership makeover and ESG focus in Indian private banks. *International Journal of Disclosure and Governance*, 22, 1112-1125. <https://doi.org/10.1057/s41310-024-00278-9>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26* (10th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>
- Global Sustainable Investment Alliance. (2023). *Global Sustainable Investment Review 2022*. GSIA. <https://www.gsi-alliance.org>
- Godfrey, P. C., Merrill, C. B., & Hansen, J. M. (2009). The Relationship Between Corporate Social Responsibility and Shareholder Value: An Empirical Test of The Risk Management Hypothesis. *Strategic Management Journal*, 30(4), 425-445. <https://doi.org/10.1002/smj.750>
- Liu, S., Jin, J., & Nainar, K. (2023). Does ESG performance reduce banks' nonperforming loans? *Finance Research Letters*, 55, 103859.
- Hutauruk, J., Rahmiati, R., & Mentari, T. (2025). Analysis of ESG Disclosure on the Firm Value in Banking Sector IDX 2020-2023. *INVOICE: JURNAL ILMU AKUNTANSI*, 7, 100-110. <https://doi.org/10.26618/inv.v7i1.16941>
- Kaminskyi, A., et al. (2025). Impact of Corporate Governance and Social Responsibility on Credit Risk. *Frontiers in Sustainability*. <https://doi.org/10.3389/frsus.2025.1588468>
- Miralles-Quirós, M. M., Miralles-Quirós, J. L., & Redondo-Hernández, J. (2019). The Impact of Environmental, Social, and Governance Performance on Stock Prices: Evidence from the Banking Industry. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(6), 1446-1456. <https://doi.org/10.1002/csr.1759>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik*. OJK. <https://www.ojk.go.id>
- Refinitiv. (2023). *Environmental, social and governance (ESG) scores from Refinitiv*. London Stock Exchange Group. <https://www.lseg.com>
- Romli, R., & Abdurrohman, A. (2024). Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Economic, Business and Accounting (COSTING)*. <https://doi.org/10.31539/costing.v8i1.12171>

- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
<https://doi.org/10.2307/1882010>
- Suryadi, A., & Kurniawan, F. T. (2020). Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 196-204.