



Pengaruh ESG Disclosure terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Moderasi

Sherryl Graciella Pangemanan^{1*}, Joy E. Tulung², Sjendry S. R. Loindong³

¹Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sam Ratulangi

^{2,3}Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sam Ratulangi
sherrylpgmn77@gmail.com, joy.tulung@unsrat.ac.id, loindong18s@unsrat.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan mengetahui pengaruh *Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure* terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2023–2025. Nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin's Q, sedangkan ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural total aset. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif kausal dengan data sekunder berbentuk data panel. Sampel ditentukan melalui purposive sampling sehingga diperoleh 10 perusahaan perbankan dengan 30 observasi. Analisis data menggunakan regresi data panel dengan bantuan Stata, meliputi Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier untuk pemilihan model, uji asumsi klasik, serta Moderated Regression Analysis (MRA) untuk pengujian hipotesis. Hasil pemilihan model menunjukkan Random Effect Model paling sesuai digunakan. Hasil penelitian menunjukkan ESG Disclosure berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (koefisien 7,559692; signifikansi 0,033), sehingga hipotesis pertama diterima. Ukuran perusahaan juga terbukti signifikan memoderasi pengaruh ESG Disclosure terhadap nilai perusahaan (koefisien interaksi –4,423362; signifikansi 0,000), namun arah moderasinya memperlemah, sehingga hipotesis kedua diterima dengan arah negatif. Nilai Overall R-squared sebesar 0,2204 menunjukkan model mampu menjelaskan 22,04% variasi nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa ESG Disclosure menjadi sinyal yang lebih kuat bagi bank berskala kecil, sementara pada bank besar yang sudah memiliki reputasi dan pengawasan publik tinggi, pengaruh tambahan ESG Disclosure terhadap nilai perusahaan menjadi relatif lebih lemah.

Kata kunci: ESG Disclosure, Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Tobin's Q, Perbankan

Abstract

This study examines the effect of *Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure* on firm value, with firm size as a moderating variable, in the banking industry listed on the Indonesia Stock Exchange during 2023–2025. Firm value is proxied by Tobin's Q, while firm size is measured using the natural logarithm of total assets. Using a quantitative associative-causal approach with secondary panel data, the sample was selected through purposive sampling, resulting in 10 banking companies and 30 firm-year observations. Data were analyzed using panel data regression with Stata, including Chow, Hausman, and Lagrange Multiplier tests for model selection, classical assumption tests, and Moderated Regression Analysis (MRA) for hypothesis testing. Model selection indicated that the Random Effect Model was the most appropriate. The results show that ESG Disclosure has a positive and significant effect on firm value (coefficient 7.5597; $p = 0.033$), supporting the first hypothesis. Firm size significantly moderates the relationship between ESG Disclosure and firm value (interaction coefficient –4.4234; $p = 0.000$), but the direction is weakening rather than strengthening, supporting the second hypothesis. The Overall R-squared of 0.2204 indicates that the model explains 22.04% of the variation in firm value. These findings suggest that ESG Disclosure functions as a stronger positive signal for smaller banks, whereas larger banks already possessing established reputations and public scrutiny receive proportionally smaller value gains from incremental ESG disclosure.

Keywords: ESG Disclosure, Firm Value, Firm Size, Tobin's Q, Banking

1. Pendahuluan

Perkembangan dunia usaha menunjukkan bahwa penilaian terhadap perusahaan tidak lagi hanya bertumpu pada kemampuan menghasilkan laba, tetapi juga pada kemampuan menjalankan aktivitas bisnis secara bertanggung jawab dan berkelanjutan. Pengungkapan informasi nonkeuangan menjadi semakin penting karena membantu investor memahami kualitas perusahaan secara lebih menyeluruh, dan salah satu bentuknya yang kini mendapat perhatian besar adalah *Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure*. Samans dan Nelson (2021) menempatkan pelaporan perusahaan dan akuntabilitas sebagai bagian penting dari implementasi ESG dalam

penciptaan nilai perusahaan berkelanjutan, sehingga pengungkapan ESG bukan sekadar pelengkap informasi, melainkan sarana perusahaan menunjukkan transparansi dan orientasi jangka panjang kepada pasar.

Pada industri perbankan, isu ESG semakin relevan karena sektor ini memiliki posisi strategis dalam sistem keuangan nasional dan sangat bergantung pada kepercayaan publik. Otoritas Jasa Keuangan (2021) menegaskan bahwa percepatan implementasi keuangan berkelanjutan diarahkan untuk mengintegrasikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam sektor jasa keuangan, serta dapat meningkatkan reputasi, daya saing, dan ketahanan lembaga jasa keuangan. Data Otoritas Jasa Keuangan (2024) juga menunjukkan bahwa pada Triwulan IV 2024 pertumbuhan kredit perbankan tercatat 10,39%, dana pihak ketiga tumbuh 4,48%, rasio kecukupan modal (CAR) sebesar 26,69%, dan NPL gross hanya 2,08%, yang mengindikasikan fundamental sektor perbankan Indonesia relatif terjaga sehingga faktor nonkeuangan seperti ESG disclosure menjadi semakin relevan dalam pembentukan penilaian pasar terhadap perusahaan.

Nilai perusahaan merefleksikan bagaimana pasar menilai kualitas, prospek, dan keberlanjutan suatu perusahaan. Schoenmaker dan Schramade (2023) menjelaskan bahwa perusahaan modern bergerak dari orientasi *shareholder value* menuju *integrated value* yang mencakup dimensi keuangan, sosial, dan lingkungan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproses dengan Tobin's Q (Ningrum, 2021), yaitu perbandingan nilai pasar perusahaan (nilai pasar ekuitas ditambah total liabilitas) terhadap total aset, sehingga mampu menangkap persepsi pasar, bukan sekadar nilai akuntansi.

Data empiris pada tiga bank besar (BBCA, BBRI, BMRI) periode 2023–2025 menunjukkan fenomena menarik: total aset ketiga bank tersebut terus meningkat, namun nilai pasar ekuitas dan rasio Tobin's Q justru cenderung menurun. Tobin's Q BBCA turun dari 1,65 (2023) menjadi 1,44 (2025); BBRI turun dari 1,28 menjadi 1,10; dan BMRI turun dari 1,02 menjadi 0,95 (Bursa Efek Indonesia, 2026b, 2026d). Kondisi ini memperlihatkan bahwa pertumbuhan aset tidak selalu diikuti peningkatan nilai perusahaan di mata pasar, sehingga diperlukan kajian terhadap faktor lain yang memengaruhi nilai perusahaan, salah satunya ESG disclosure.

Secara teoritis, ESG disclosure diperkirakan memberi sinyal positif kepada investor karena mencerminkan transparansi, akuntabilitas, dan komitmen keberlanjutan (Organisation for Economic Co-operation and Development, 2023). Namun demikian, temuan empiris mengenai pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan masih belum konsisten. Cipto dan Hersugondo (2024) menemukan ESG disclosure berkontribusi meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan Fathihani et al. (2025) menunjukkan hasil yang bervariasi tergantung dimensi ESG dan karakteristik perusahaan yang diukur. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa hubungan ESG disclosure dan nilai perusahaan belum dapat disimpulkan secara tunggal, khususnya pada industri perbankan Indonesia.

Gap empiris ini yang mendasari penelitian ini memasukkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Perusahaan dengan skala lebih besar umumnya memiliki keterbukaan publik lebih tinggi, sumber daya lebih memadai, dan tekanan stakeholder yang lebih besar untuk mengungkapkan informasi (Schoenmaker & Schramade, 2023), sehingga pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan berpotensi berbeda pada perusahaan berukuran besar dibanding kecil. Studi terdahulu seperti Wulandari dan Istiqomah (2024) serta Cipto dan Hersugondo (2024) juga menempatkan ukuran perusahaan sebagai moderator, namun arah moderasinya tidak selalu konsisten antarindustri.

Novelty penelitian ini terletak pada fokus khusus di industri perbankan Indonesia periode terbaru (2023–2025), dengan indeks ESG disclosure yang disusun mengikuti ketentuan POJK No. 51/POJK.03/2017 dan SEOJK No. 16/SEOJK.04/2021, dipadukan dengan analisis moderasi berbasis *mean-centering* untuk mengatasi masalah multikolinearitas antarvariabel interaksi. Berdasarkan uraian tersebut, rumusan masalah penelitian ini adalah: (1) apakah ESG disclosure berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan (2) apakah ukuran perusahaan memoderasi pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini sejalan dengan rumusan masalah tersebut, yaitu menguji pengaruh langsung ESG disclosure terhadap nilai perusahaan serta peran moderasi ukuran perusahaan. Secara praktis, hasil penelitian diharapkan menjadi masukan bagi bank dalam meningkatkan kualitas ESG disclosure, bagi investor sebagai pertimbangan tambahan pengambilan keputusan, dan bagi regulator dalam memahami keterkaitan ESG dengan penilaian pasar; secara akademik, penelitian ini memperkaya literatur mengenai peran ukuran perusahaan sebagai faktor yang memperkuat atau memperlemah hubungan ESG disclosure dan nilai perusahaan.

2. Metode Penelitian

Jelaskan Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis asosiatif kausal (Sugiyono, 2023) untuk menguji hubungan antara ESG disclosure (variabel independen), nilai perusahaan (variabel dependen), dan ukuran perusahaan (variabel moderasi). Data yang digunakan adalah data sekunder berbentuk data panel kombinasi *cross section* (perusahaan) dan *time series* (2023–2025) yang bersumber dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan data pasar resmi perusahaan perbankan.

Populasi penelitian mencakup seluruh 48 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2023–2025 (Bursa Efek Indonesia, 2026b). Sampel ditentukan melalui *purposive sampling* (Sugiyono, 2023) dengan kriteria: (1) terdaftar berturut-turut di BEI selama 2023–2025; (2) menerbitkan laporan tahunan lengkap; (3) menerbitkan laporan keberlanjutan atau memuat ESG disclosure secara konsisten; dan (4) memiliki data lengkap untuk seluruh variabel penelitian. Proses seleksi menghasilkan 10 bank sampel BMRI, BBRI, BBKA, BBNI, BBTN, BDMN, NISP, BJTM, BRIS, dan BTPS dengan total 30 observasi (10 perusahaan × 3 tahun).

ESG disclosure diukur menggunakan metode *content analysis checklist* berbasis 30 indikator (10 environmental, 10 social, 10 governance) yang disusun mengacu POJK No. 51/POJK.03/2017, SEOJK No. 16/SEOJK.04/2021, dan Standar GRI. Skor 1 diberikan jika indikator diungkapkan dan 0 jika tidak, dengan Indeks ESG Disclosure dihitung melalui persamaan berikut.

$$\text{ESG Disclosure Index} = \left(\frac{\sum_{i=1}^k X_i}{N} \right) \times 100\% \quad (1)$$

Nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q, yaitu perbandingan nilai pasar ekuitas ditambah total utang terhadap total aset, sebagaimana persamaan (2), dengan nilai pasar ekuitas dihitung dari harga saham penutupan akhir tahun dikalikan jumlah saham beredar.

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \quad (2)$$

Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural total aset untuk menyederhanakan skala nilai yang sangat besar dan meminimalkan disparitas antarperusahaan, sebagaimana persamaan (3).

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(P_c \times \text{Shares}_{\text{out}}) + \text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \quad (3)$$

Sebelum dibentuk variabel interaksi, ESG disclosure dan ukuran perusahaan terlebih dahulu melalui proses *mean-centering* guna mengatasi indikasi multikolinearitas yang tinggi pada variabel interaksi. Teknik analisis data meliputi statistik deskriptif, pemilihan model regresi data panel melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (Common Effect, Fixed Effect, dan Random Effect Model), uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi), serta *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji hipotesis dengan tingkat signifikansi 0,05. Seluruh pengolahan data dilakukan menggunakan aplikasi Stata 19.

3. Hasil dan Pembahasan

3.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk menggambarkan karakteristik data secara umum sebelum dilakukan pengujian model regresi data panel. Berdasarkan 30 observasi yang berasal dari 10 bank sampel selama periode 2023–2025, variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q memiliki nilai minimum sebesar 0,4555, nilai maksimum sebesar 1,6507, rata-rata sebesar 0,9414, dan standar deviasi sebesar 0,2979. Nilai rata-rata yang berada di bawah angka 1 mengindikasikan bahwa secara umum nilai pasar bank sampel belum sepenuhnya mencerminkan premium terhadap nilai bukunya, sehingga pasar cenderung menilai sebagian bank pada kisaran nilai wajar hingga sedikit di bawah nilai bukunya. Rentang nilai minimum-maksimum yang cukup lebar (0,4555 hingga 1,6507) juga menunjukkan adanya kesenjangan penilaian pasar yang signifikan antara bank dengan Tobin's Q tertinggi (umumnya bank swasta besar seperti BBKA) dan bank dengan Tobin's Q terendah, yang mengindikasikan heterogenitas persepsi investor terhadap prospek masing-masing bank.

Variabel ESG disclosure yang telah melalui proses *mean-centering* (c_ESGDX) memiliki rata-rata mendekati nol (0,0000000), sebagaimana lazim terjadi pada variabel yang telah dikurangi nilai rata-ratanya sendiri. Nilai

minimum sebesar $-0,0264$ dan nilai maksimum sebesar $0,0066$ menunjukkan bahwa sebagian besar bank sampel memiliki tingkat pengungkapan ESG yang berada di bawah rata-rata sampel, dengan hanya sedikit bank yang berada di atas rata-rata secara signifikan. Standar deviasi sebesar $0,0134$ relatif kecil, yang mengindikasikan bahwa variasi tingkat pengungkapan ESG antarbank sampel tidak terlampaui ekstrem hal ini masuk akal mengingat seluruh bank sampel merupakan emiten yang secara konsisten menerbitkan laporan keberlanjutan sehingga telah memenuhi standar pelaporan minimum yang relatif seragam.

Variabel ukuran perusahaan (*c_firmsizeZ*) menunjukkan pola yang berbeda. Rentang nilai dari $-5,5396$ hingga $3,9166$ dengan standar deviasi sebesar $3,1723$ menegaskan adanya disparitas skala aset yang sangat besar di antara bank sampel. Kondisi ini wajar karena sampel penelitian mencakup bank-bank dengan skala sangat berbeda, mulai dari bank BUKU IV berskala nasional dengan total aset di atas Rp1.000 triliun (seperti BMRI, BBRI, dan BBKA) hingga bank regional dan bank menengah dengan total aset yang jauh lebih kecil (seperti BJTM dan BTPS). Disparitas ini menjadi dasar penting bagi penelitian ini untuk menguji apakah perbedaan skala tersebut memoderasi pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan.

Variabel interaksi antara ESG disclosure dan ukuran perusahaan, yang dibentuk dari perkalian kedua variabel yang telah di-*mean-centering*, memiliki nilai minimum sebesar $-0,044858$, nilai maksimum sebesar $0,0258498$, rata-rata sebesar $-0,0021674$, dan standar deviasi sebesar $0,0258203$. Variabel interaksi inilah yang selanjutnya digunakan untuk menguji hipotesis kedua terkait peran moderasi ukuran perusahaan. Secara keseluruhan, hasil statistik deskriptif mengonfirmasi bahwa data penelitian memiliki variasi yang memadai pada seluruh variabel utama, sehingga layak digunakan untuk tahap analisis regresi data panel berikutnya.

3.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Sebelum pengujian hipotesis dilakukan, penelitian ini terlebih dahulu menentukan model regresi data panel yang paling tepat di antara tiga pendekatan yang tersedia, yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Pemilihan model dilakukan secara bertahap melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier, sebagaimana dirangkum pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pengujian	Nilai Probabilitas	Keputusan
Uji Chow	0,0000	Fixed Effect Model
Uji Hausman	0,2441	Random Effect Model
Uji Lagrange Multiplier	0,0000	Random Effect Model

Sumber: Data diolah menggunakan Stata 19 (2026)

Uji Chow dilakukan untuk menentukan model yang lebih sesuai antara CEM dan FEM, dengan dasar pengambilan keputusan: apabila nilai probabilitas kurang dari $0,05$ maka FEM lebih tepat digunakan, sedangkan apabila lebih besar dari $0,05$ maka CEM yang dipilih. Hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0,0000$, jauh di bawah ambang $0,05$, sehingga FEM terpilih sebagai model yang lebih sesuai dibandingkan CEM. Hasil ini mengindikasikan bahwa terdapat efek individual (*individual effect*) antarbank yang tidak dapat diabaikan begitu saja dalam model regresi, misalnya perbedaan karakteristik operasional, kebijakan internal, atau segmen pasar masing-masing bank yang tidak tertangkap sepenuhnya oleh variabel penelitian.

Langkah berikutnya adalah Uji Hausman, yang digunakan untuk menentukan model yang lebih tepat antara FEM dan REM. Dasar pengambilan keputusannya adalah: probabilitas kurang dari $0,05$ mengarah pada FEM, sedangkan probabilitas lebih dari $0,05$ mengarah pada REM. Hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0,2441$, yang berada di atas ambang $0,05$. Dengan demikian, REM dinyatakan lebih sesuai dibandingkan FEM. Hasil ini mengindikasikan bahwa efek individual antarbank bersifat acak (*random*) dan tidak berkorelasi secara sistematis dengan variabel independen dalam model, sehingga REM mampu memberikan estimasi yang lebih efisien tanpa mengorbankan konsistensi.

Untuk memperkuat keputusan tersebut, dilakukan pula Uji Lagrange Multiplier guna membandingkan CEM dan REM. Dasar pengambilan keputusannya adalah: probabilitas kurang dari $0,05$ mengarah pada REM, sedangkan probabilitas lebih dari $0,05$ mengarah pada CEM. Hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0,0000$, yang mengonfirmasi bahwa REM lebih sesuai digunakan dibandingkan CEM, karena terdapat variasi efek individual antarbank yang signifikan yang tidak dapat diabaikan oleh model regresi sederhana seperti CEM.

Berdasarkan rangkaian ketiga pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa model regresi data panel yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah Random Effect Model. Keputusan ini konsisten secara logis: meskipun Uji Chow awalnya mengarahkan pada FEM, Uji Hausman kemudian menunjukkan bahwa asumsi *random effect* tidak ditolak, sehingga REM yang lebih efisien secara statistik karena mengestimasi lebih sedikit parameter dibandingkan FEM menjadi pilihan akhir yang digunakan untuk tahap analisis selanjutnya.

3.3 Uji Asumsi Klasik

Setelah model regresi data panel ditentukan, penelitian ini melakukan serangkaian uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa model REM yang digunakan telah memenuhi syarat-syarat dasar analisis regresi, sehingga hasil estimasi dapat diinterpretasikan secara valid (*Best Linear Unbiased Estimator*). Pengujian yang dilakukan meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi, dengan hasil dirangkum pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji	Hasil	Kriteria	Kesimpulan
Normalitas	0,4225	>0,05	Residual normal
Multikolinearitas	Mean VIF = 1,60	<10	Tidak terjadi
Heteroskedastisitas	0,1584	>0,05	Tidak terjadi
Autokorelasi	0,0518	>0,05	Tidak terjadi

Sumber: Data diolah menggunakan Stata 19 (2026)

Uji normalitas dilakukan menggunakan *Skewness and Kurtosis Test* untuk menilai apakah residual model regresi terdistribusi secara normal, dengan dasar pengambilan keputusan bahwa nilai probabilitas di atas 0,05 mengindikasikan residual berdistribusi normal. Hasil pengujian menunjukkan nilai $\text{Prob} > \chi^2$ sebesar 0,4225, jauh di atas ambang 0,05, sehingga residual dalam model dinyatakan berdistribusi normal. Terpenuhinya asumsi normalitas ini penting karena menjadi prasyarat bagi validitas uji signifikansi (uji-t dan uji-F) yang digunakan pada tahap pengujian hipotesis.

Uji multikolinearitas dilakukan dengan memperhatikan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada setiap variabel independen. Perlu dicatat bahwa sebelum dilakukan *mean-centering*, nilai VIF pada variabel interaksi sempat menunjukkan angka yang sangat tinggi akibat korelasi alami antara variabel utama dan variabel interaksinya suatu permasalahan umum dalam model regresi moderasi. Untuk mengatasinya, ESG disclosure dan ukuran perusahaan terlebih dahulu dikurangi nilai rata-ratanya (*mean-centering*) sebelum variabel interaksi dibentuk. Setelah proses tersebut, hasil pengujian menunjukkan seluruh nilai VIF berada jauh di bawah ambang batas 10, dengan nilai VIF tertinggi terdapat pada variabel interaksi sebesar 1,89 dan nilai Mean VIF keseluruhan sebesar 1,60. Hasil ini menegaskan bahwa model regresi bebas dari masalah multikolinearitas yang serius, sehingga koefisien regresi yang dihasilkan dapat diinterpretasikan secara independen antarvariabel.

Uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan *Breusch-Pagan/Cook-Weisberg Test* untuk menguji apakah varians residual bersifat konstan (homoskedastis) di sepanjang observasi. Hasil pengujian menunjukkan nilai $\text{Prob} > \chi^2$ sebesar 0,1584, yang berada di atas ambang 0,05, sehingga model dinyatakan tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Dengan kata lain, varians kesalahan pengganggu (*error term*) bersifat homogen di sepanjang bank dan periode pengamatan, sehingga estimasi standar error pada model tidak bias.

Uji autokorelasi dilakukan menggunakan *Wooldridge Test for Autocorrelation in Panel Data* untuk mendeteksi ada tidaknya korelasi antarresidual pada data panel, yang umum terjadi pada data *time series* dengan lag waktu. Hasil pengujian menunjukkan nilai $\text{Prob} > F$ sebesar 0,0518, yang meskipun mendekati ambang batas 0,05, tetap berada di atasnya sehingga model dinyatakan tidak mengalami masalah autokorelasi secara signifikan. Nilai yang mendekati batas ini perlu dicatat sebagai catatan kehati-hatian, namun secara statistik tetap memenuhi kriteria yang ditetapkan.

Berdasarkan keseluruhan hasil uji asumsi klasik pada Tabel 2, dapat disimpulkan bahwa model regresi data panel dalam penelitian ini telah memenuhi seluruh prasyarat dasar analisis regresi residual berdistribusi normal, tidak terjadi multikolinearitas, tidak terjadi heteroskedastisitas, dan tidak terjadi autokorelasi sehingga model REM yang digunakan dinyatakan layak (*valid*) untuk dilanjutkan ke tahap pengujian hipotesis melalui *Moderated Regression Analysis*.

3.4 Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan menggunakan Random Effect Model dengan pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA), yang bertujuan menguji baik pengaruh langsung ESG disclosure terhadap nilai perusahaan maupun efek moderasi ukuran perusahaan atas hubungan tersebut. Hasil pengujian dirangkum pada Tabel 3.

Tabel 3. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	Koefisien	Signifikansi	Keterangan
ESG Disclosure (mean-centered)	7,559692	0,033	Signifikan, positif
Ukuran Perusahaan (mean-centered)	-0,007769	0,769	Tidak signifikan
Interaksi ESG × Ukuran Perusahaan	-4,423362	0,000	Signifikan, negatif

Overall R-squared = 0,2204. Sumber: Data diolah menggunakan Stata 19 (2026)

Berdasarkan Tabel 3, variabel ESG disclosure yang telah melalui proses *mean-centering* menunjukkan koefisien sebesar 7,559692 dengan nilai signifikansi 0,033. Karena nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa ESG disclosure berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien positif yang cukup besar ini mengindikasikan bahwa peningkatan indeks pengungkapan ESG, sekecil apa pun, berpotensi memberikan dampak yang cukup berarti terhadap Tobin's Q bank sampel. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini diterima.

Variabel ukuran perusahaan yang telah di-*mean-centering* menunjukkan koefisien sebesar -0,007769 dengan nilai signifikansi 0,769, jauh di atas ambang 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara langsung (*main effect*) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, besar kecilnya skala aset bank tidak secara otomatis menentukan tinggi rendahnya Tobin's Q sebuah temuan yang selaras dengan fenomena empiris pada Tabel 1.1 sebelumnya, di mana bank-bank besar seperti BBKA, BBRI, dan BMRI justru mengalami tren penurunan Tobin's Q meskipun total asetnya terus bertambah selama periode 2023–2025.

Adapun variabel interaksi antara ESG disclosure dan ukuran perusahaan menunjukkan koefisien sebesar -4,423362 dengan nilai signifikansi 0,000, jauh di bawah ambang 0,05. Nilai signifikansi ini menegaskan bahwa ukuran perusahaan terbukti secara statistik signifikan memoderasi pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan. Namun, koefisien interaksi yang bernilai negatif menunjukkan bahwa arah moderasi tersebut bersifat memperlemah (*weakening moderation*), bukan memperkuat. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini diterima, dengan catatan penting bahwa arah moderasinya negative semakin besar ukuran bank, semakin kecil pengaruh positif ESG disclosure terhadap nilai perusahaannya.

Nilai Overall R-squared sebesar 0,2204 menunjukkan bahwa ketiga variabel dalam model ESG disclosure, ukuran perusahaan, dan interaksi keduanya secara bersama-sama mampu menjelaskan 22,04% variasi nilai perusahaan pada bank sampel, sedangkan 77,96% sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini, seperti profitabilitas, struktur modal, kualitas aset, kondisi makroekonomi, maupun sentimen pasar yang tidak dimasukkan dalam model. Nilai R-squared pada kisaran tersebut tergolong lazim untuk penelitian di bidang keuangan keperilakuan yang menggunakan data pasar, mengingat nilai perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor kompleks yang sulit ditangkap seluruhnya dalam satu model regresi.

3.5 Pembahasan

3.5.1 Pengaruh ESG Disclosure terhadap Nilai Perusahaan

Temuan bahwa ESG disclosure berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan memperkuat argumen bahwa pasar modal Indonesia, khususnya pada sektor perbankan, telah mulai memberikan apresiasi terhadap pengungkapan informasi nonkeuangan. Semakin baik kualitas dan cakupan pengungkapan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang dilakukan bank, semakin tinggi pula penilaian pasar terhadap prospek dan keberlanjutan bank tersebut, sebagaimana tercermin dari peningkatan Tobin's Q.

Hasil ini sejalan dengan *signaling theory*, yang menjelaskan bahwa perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi dengan memberikan sinyal melalui pengungkapan informasi tambahan kepada investor. Dalam konteks ini, ESG disclosure berfungsi sebagai sinyal positif yang menunjukkan bahwa manajemen bank memiliki komitmen terhadap keberlanjutan, kepatuhan terhadap regulasi keuangan berkelanjutan (seperti POJK No. 51/POJK.03/2017), serta tata kelola risiko yang lebih matang. Sinyal semacam ini penting khususnya di industri perbankan, yang keberlangsungan usahanya sangat bergantung pada kepercayaan publik dan nasabah.

Temuan ini juga konsisten dengan *stakeholder theory*, yang menegaskan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, melainkan kepada seluruh pemangku kepentingan termasuk nasabah, karyawan, regulator, dan masyarakat luas. Melalui ESG disclosure, bank menunjukkan bahwa aktivitas operasionalnya memperhatikan kepentingan berbagai pihak tersebut, sehingga dapat memperkuat hubungan jangka panjang dengan stakeholder dan pada akhirnya berdampak positif terhadap reputasi serta nilai perusahaan di mata pasar. Selain itu, temuan ini turut didukung oleh *legitimacy theory*, yang menjelaskan bahwa organisasi berupaya memperoleh dan mempertahankan legitimasi sosial dengan menyelaraskan aktivitas bisnisnya dengan norma dan ekspektasi masyarakat. ESG disclosure menjadi salah satu sarana bagi bank untuk menunjukkan keselarasan tersebut, sehingga membantu mempertahankan izin sosial untuk beroperasi (*social license to operate*), yang pada gilirannya turut memengaruhi persepsi investor terhadap keberlanjutan usaha bank.

Secara empiris, temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Adhi dan Cahyonowati (2023) pada perusahaan nonkeuangan di Bursa Efek Indonesia, yang juga menemukan bahwa ESG disclosure berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Konsistensi hasil antara sektor perbankan (penelitian ini) dan sektor nonkeuangan (penelitian Adhi & Cahyonowati) mengindikasikan bahwa pola hubungan positif antara ESG disclosure dan nilai perusahaan cenderung bersifat lintas sektor, meskipun tetap perlu diuji lebih lanjut pada sektor-sektor lainnya. Temuan ini juga sejalan dengan Msomi et al. (2025) yang menemukan hubungan positif dan signifikan antara ESG disclosure dan Tobin's Q pada perusahaan nonkeuangan di Afrika Selatan, menunjukkan bahwa fenomena apresiasi pasar terhadap ESG disclosure juga terjadi pada konteks pasar modal negara berkembang lainnya, tidak terbatas pada Indonesia semata.

Namun demikian, penting dicatat bahwa temuan ini tidak sepenuhnya seragam dengan seluruh literatur terdahulu. Fathihani et al. (2025), misalnya, menemukan bahwa pengaruh ESG disclosure terhadap kinerja keuangan bank di Indonesia dapat bervariasi tergantung pada dimensi ESG yang diukur dan karakteristik ukuran bank suatu temuan yang secara tidak langsung juga relevan dengan hasil penelitian ini, khususnya pada peran moderasi ukuran perusahaan yang akan dibahas berikutnya.

3.5.2 Peran Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Pengaruh ESG Disclosure terhadap Nilai Perusahaan

Temuan bahwa ukuran perusahaan secara signifikan memoderasi pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan, namun dengan arah memperlemah, memberikan nuansa penting dalam memahami dinamika hubungan ESG dan nilai perusahaan di sektor perbankan. Hasil ini mengindikasikan bahwa manfaat marjinal dari pengungkapan ESG terhadap penilaian pasar tidak bersifat seragam di semua skala bank, melainkan justru lebih besar pada bank berskala lebih kecil.

Salah satu penjelasan yang paling relevan atas temuan ini adalah bahwa bank berskala besar pada umumnya telah memiliki tingkat keterbukaan informasi, cakupan liputan media, dan pengawasan publik (baik dari regulator, analis, maupun investor institusional) yang jauh lebih tinggi dibandingkan bank berskala kecil. Investor pada bank-bank besar seperti BBKA, BBRI, BMRI, dan BBNI umumnya sudah memiliki akses terhadap berbagai sumber informasi laporan keuangan triwulanan, laporan keberlanjutan, pemberitaan media, riset analis sekuritas, hingga penilaian lembaga pemeringkat sehingga informasi tambahan dari ESG disclosure relatif tidak memberikan kebaruan (*incremental information*) yang signifikan bagi keputusan investasi mereka. Sebaliknya, pada bank berskala lebih kecil seperti BJTM atau BTPS, informasi yang tersedia bagi publik relatif lebih terbatas, sehingga pengungkapan ESG dapat menjadi sumber informasi tambahan yang jauh lebih berharga bagi investor dalam menilai kualitas dan prospek bank tersebut.

Dari sudut pandang *signaling theory*, kondisi ini dapat dijelaskan melalui konsep efektivitas sinyal yang bersifat marginal semakin banyak informasi yang telah tersedia mengenai suatu perusahaan, semakin kecil dampak marjinal dari setiap unit sinyal tambahan yang diberikan. Pada bank besar, ESG disclosure menjadi salah satu dari sekian banyak sinyal yang telah tersedia, sehingga efek sinyalnya terhadap penilaian pasar menjadi lebih terdilusi

(*diluted signal effect*). Sebaliknya, pada bank kecil, ESG disclosure dapat menjadi sinyal yang relatif langka dan karenanya lebih informatif, sehingga memberikan dampak yang lebih kuat terhadap keputusan investor.

Dari perspektif *stakeholder theory*, pola ini juga dapat dipahami melalui perbedaan ekspektasi stakeholder terhadap bank berskala besar dan kecil. Pada bank besar, pengungkapan ESG cenderung telah dipandang sebagai norma atau kewajiban minimal (*taken-for-granted expectation*) oleh stakeholder, mengingat besarnya sorotan publik dan tekanan regulasi yang dihadapi bank-bank sistemik. Akibatnya, ESG disclosure pada bank besar tidak lagi dianggap sebagai keunggulan kompetitif tambahan, melainkan sekadar pemenuhan tanggung jawab dasar. Sebaliknya, pada bank kecil yang tekanan stakeholder-nya relatif lebih rendah, keputusan untuk mengungkapkan informasi ESG secara konsisten justru dapat dipandang sebagai bentuk komitmen yang melebihi ekspektasi minimal (*beyond compliance*), sehingga lebih dihargai oleh pasar.

Sementara itu, dari perspektif *legitimacy theory*, bank-bank besar pada umumnya telah memiliki legitimasi sosial yang terbentuk dalam jangka panjang melalui reputasi, sejarah operasional, dan skala jaringan yang luas, sehingga tambahan ESG disclosure tidak lagi memberikan peningkatan legitimasi yang signifikan (*legitimacy ceiling effect*). Sebaliknya, bagi bank kecil yang legitimasi sosialnya belum sekuat bank besar, ESG disclosure dapat menjadi sarana penting untuk membangun kepercayaan dan penerimaan dari masyarakat serta investor, sehingga dampaknya terhadap nilai perusahaan menjadi lebih besar.

Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Holly et al. (2026) pada subsektor *oil, gas, and coal* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023, yang juga menemukan bahwa ESG disclosure berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, namun ukuran perusahaan terbukti memperlemah hubungan tersebut. Konsistensi pola pada dua sektor yang sangat berbeda karakteristiknya perbankan (penelitian ini) dan pertambangan energi (penelitian Holly et al.) mengindikasikan bahwa fenomena *weakening moderation* dari ukuran perusahaan mungkin bersifat lebih struktural dan tidak terbatas pada satu sektor tertentu saja. Hasil ini juga didukung oleh Dianti dan Willim (2025) pada perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2022, yang menemukan pola serupa menggunakan Tobin's Q sebagai proksi nilai perusahaan.

Implikasinya, temuan ini menantang asumsi umum yang sering ditemukan dalam sebagian literatur bahwa perusahaan besar akan mendapatkan manfaat lebih besar dari pengungkapan ESG karena memiliki sumber daya dan kapasitas pelaporan yang lebih baik. Sebaliknya, penelitian ini menunjukkan bahwa justru bank berskala lebih kecil yang memperoleh manfaat pasar yang lebih besar dari peningkatan kualitas ESG disclosure-nya. Bagi manajemen bank berskala kecil dan menengah, temuan ini dapat menjadi insentif strategis untuk secara proaktif meningkatkan kualitas dan konsistensi pengungkapan ESG, karena investasi dalam transparansi keberlanjutan berpotensi memberikan dampak yang relatif lebih besar terhadap penilaian pasar dibandingkan jika dilakukan oleh bank yang sudah berskala besar. Sebaliknya, bagi bank besar, hasil ini tidak berarti bahwa ESG disclosure menjadi tidak penting, melainkan bahwa nilai tambahnya terhadap penilaian pasar perlu dilihat lebih sebagai bentuk pemenuhan ekspektasi minimal stakeholder dan mitigasi risiko reputasi, ketimbang sebagai sumber diferensiasi kompetitif utama.

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis, ESG disclosure berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2023–2025, yang berarti semakin baik pengungkapan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang dilakukan bank, semakin tinggi nilai perusahaan yang tercermin dari Tobin's Q. Ukuran perusahaan juga terbukti signifikan memoderasi pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan, namun dengan arah memperlemah, yang berarti semakin besar skala bank, semakin kecil dampak tambahan ESG disclosure terhadap penilaian pasar. Kondisi ini terjadi karena bank besar umumnya telah memiliki reputasi, akses informasi, dan pengawasan publik yang lebih tinggi, sehingga tambahan pengungkapan ESG tidak lagi memberikan pengaruh sebesar pada bank yang lebih kecil. Model regresi data panel dalam penelitian ini mampu menjelaskan 22,04% variasi nilai perusahaan, sedangkan sisanya dipengaruhi faktor lain di luar model. Bagi bank, disarankan untuk terus meningkatkan kualitas dan konsistensi ESG disclosure sebagai strategi membangun kepercayaan pasar, bukan sekadar pemenuhan kewajiban pelaporan. Bagi investor, ESG disclosure dapat menjadi salah satu pertimbangan tambahan di samping faktor profitabilitas, risiko kredit, dan prospek pertumbuhan. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas objek ke sektor lain, memperpanjang periode pengamatan, menambahkan variabel lain seperti profitabilitas atau tata kelola perusahaan, serta menggunakan pengukuran ESG disclosure yang lebih rinci agar hasil lebih menyeluruh dan mendalam.

Reference

1. Adhi, R. E., & Cahyonowati, N. (2023). Pengaruh Environmental, Social, and Governance Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(3). <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/40165>
2. Ariasinta, T., Indarwanta, D., & Utomo, H. J. N. (2024). Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure Dan Intellectual Capital Terhadap Firm Value Dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderasi. *JABis: Jurnal Administrasi Bisnis*. <https://jurnal.upnyk.ac.id/index.php/jiab/article/download/12832/6445>
3. Bursa Efek Indonesia. (2026b). *Laporan Keuangan dan Tahunan*. <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan>
4. Bursa Efek Indonesia. (2026d). *Ringkasan Saham*. <https://www.idx.co.id/id/data-pasar/ringkasan-perdagangan/ringkasan-saham/>
5. Cindy, C., Saerang, I. S., & Sumarauw, J. S. B. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Return on Equity dan Debt to Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal EMBA*, 12(1), 374–385. <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/emba/article/view/53836>
6. Cipto, N. S., & Hersugondo. (2024). Pengaruh ESG (Environmental, Social, and Governance) terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *JEMAP: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi, Dan Perpajakan*, 7(2), 393. <https://journal.unika.ac.id/index.php/jemap/article/view/11761/pdf>
7. Dianti, F., & Willim, A. P. (2025). Pengaruh ESG Disclosure terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Indonesia. *MABIS*, 16(01). <https://journal.widyadharma.ac.id/index.php/mabis/article/view/10553/6042>
8. Fathihani, 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>
9. Holly, A., Tangke, P., Kampo, K., & Wijaya, R. A. (2026). Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure and Firm Value: Role of Firm Size. *Atma Jaya Accounting Research*. <https://ojs.feb.uajm.ac.id/index.php/AJAR/article/view/675/352>
10. Msomi, T. S., Aruwaji, M. A., & Msiza, D. C. (2025). The Impact of Environmental, Social, and Governance Disclosure on the Firm Value of Non-Financial Firms Listed in South Africa. *Risks*, 13(12).
11. Ningrum, E. P. (2021). *Nilai Perusahaan (Konsep dan Aplikasi)* (1st ed.). Adab.
12. Organisation for Economic Co-operation and Development. (2023). *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*. <https://doi.org/10.1787/ed750b30-en>
13. Otoritas Jasa Keuangan. (2021). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan*. <https://ojk.go.id/id/kanal/perbankan/regulasi/peraturan-ojk/Pages/POJK-Penerapan-Keuangan-Berkelanjutan-bagi-Lembaga-Jasa-Keuangan%2C-Emiten%2C-dan-Perusahaan-Publik.aspx>
14. Otoritas Jasa Keuangan. (2024). *Laporan Surveillance Perbankan Indonesia TW IV 2024*.
15. Parinussa, G. S., Gasperz, J., & Hariyanty, D. (2024). The Effect of Environmental, Social and Government Disclosure on Company Value With Company Size as a Moderation. *Al-Kharaj: Journal of Islamic Economic and Business*, 6(4). <http://ejournal.iainpalopo.ac.id/index.php/alkharaj/article/view/6397/4017>
16. Perdana, M., Salim, U., Ratna, K., & Rofiq, A. (2023). The Effect of Environmental Social Governance (ESG) Performance and Financial Performance on Firm Value: Evidence from the Banking Sector in ASEAN (pp. 183–193). https://doi.org/10.2991/978-94-6463-214-9_20
17. Schoenmaker, D., & Schramade, W. (2023). *Corporate Finance for Long-Term Value*. Springer.
18. Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
19. Wulandari, R., & Istiqomah, D. (2024). Pengaruh ESG Disclosure terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. <https://jurnal.upnyk.ac.id/index.php/jiab/article/download/12832/6445>