

1. Pendahuluan

1.1. Latar Belakang

Dunia bisnis yang terus berubah dalam dua dekade terakhir telah mengalami perubahan total, bergeser dari doktrin *shareholder primacy* menuju orientasi *stakeholder-centricity*. Perusahaan tidak lagi dipandang secara sebagai entitas pencari laba semata, melainkan sebagai bagian yang tak terpisahkan dari ekosistem sosial dan lingkungan hidup sekitar. Transformasi ini dimaterialisasikan melalui integrasi prinsip *Environmental, Social, dan Governance (ESG)* ke dalam inti strategi korporasi. Implementasi ESG bukan lagi sekadar gerakan kepedulian social atau *Corporate Social Responsibility (CSR)* konvensional, melainkan telah berevolusi menjadi faktor strategis yang menentukan keberlanjutan nilai perusahaan di pasar modal global (Sedyasana & Wijaya, 2024).

Di Indonesia, urgensi pengungkapan ESG semakin terakselerasi seiring dengan meningkatnya kesadaran investor institusional akan risiko-risiko *non-financial*. Fenomena ini diperkuat oleh fakta bahwa eksploitasi sumber daya secara masif demi keuntungan finansial jangka pendek telah terbukti mengakibatkan kerusakan ekosistem dan penipisan sumber daya yang bersifat permanen, yang pada gilirannya menciptakan liabilitas jangka panjang bagi emiten (Kusuma & Rahayu, 2022). Investor modern, baik domestik maupun internasional, kini menerapkan proses skrining yang ketat, di mana kinerja ESG yang buruk dapat memicu keputusan pelemparan aset secara besar-besaran dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Munculnya indeks seperti *IDX ESG Leaders* memberikan validasi empiris bahwa pasar modal Indonesia mulai memberikan nilai jual tinggi terhadap entitas yang mendemonstrasikan kepatuhan dan transparansi keberlanjutan yang tinggi.

Sektor perbankan menempati posisi yang sangat penting dalam pengaturan ekonomi berkelanjutan di Indonesia. Sebagai institusi *financial intermediary*, bank memiliki kekuasaan unik untuk mengalokasikan modal dan mengarahkan arus investasi melalui mekanisme penyaluran kredit. Transisi menuju ekonomi hijau memerlukan peran perbankan dalam memitigasi risiko fisik dan risiko transisi yang muncul dari perubahan iklim (Ramadhani & Setiawan, 2025). Integrasi kriteria ESG dalam penilaian risiko kredit memungkinkan perbankan untuk meminimalkan potensi *Non-Performing Loan (NPL)* yang berasal dari debitur di sektor-sektor yang rentan terhadap sanksi lingkungan atau perubahan regulasi karbon global.

Transformasi perbankan nasional ini dipicu oleh mandat regulasi yang progresif, khususnya melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan POJK No. 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan. Regulasi domestik ini berfokus pada pemenuhan standar administratif dan regulasi wajib (*mandatory compliance*) lembaga jasa keuangan di Indonesia (Handayani et al., 2024). Namun, untuk menangkap objektivitas penilaian komparatif investor global, penilaian kinerja keberlanjutan tidak hanya didasarkan pada pelaporan naratif POJK 51/POJK.03/2017, melainkan juga dinilai menggunakan indikator kuantitatif berskala internasional seperti Refinitiv LSEG Workspace *ESG Score* (Wardhani & Fitri, 2024). Refinitiv LSEG Workspace merupakan *independent ESG rating agency* global yang mengkuantifikasi serta memverifikasi pengungkapan emiten ke dalam skor komposit 0–100 berdasarkan ratusan metrik objektif (termasuk emisi karbon, keragaman dewan, dan hak pemegang saham) yang disesuaikan dengan bobot dan kontroversi industri (*industry-weighted score*) (Wardhani & Fitri, 2024).

Korelasi antara implementasi ESG dan nilai perusahaan dapat dibedah secara mendalam melalui dua teori utama dalam akuntansi keberlanjutan. Pertama, *Stakeholder Theory* yang dikonseptualisasikan dalam kajian empiris oleh Utami (2026). Teori ini menegaskan bahwa keberhasilan sebuah organisasi bergantung pada kemampuannya untuk mengelola hubungan dan memenuhi ekspektasi dari berbagai pihak yang memiliki kepentingan, termasuk namun tidak terbatas pada pemegang saham. Dalam industri perbankan yang bersifat terikat ketat, bank wajib menjaga keselarasan antara nasabah, regulator, karyawan, dan masyarakat sipil. Ketika bank mampu menyelaraskan operasionalnya dengan pemangku kepentingan melalui pengungkapan

ESG yang bukan sekedar formalitas, hal tersebut menciptakan nilai berharga berupa reputasi yang solid, yang secara linier berkontribusi pada peningkatan nilai pasar (Utami, 2026).

Selain itu, *Legitimacy Theory* memberikan kerangka sosiologis atas tindakan korporasi. Teori ini menyatakan bahwa organisasi beroperasi melalui kontrak sosial dengan masyarakat. Legitimasi diperoleh ketika terdapat keselarasan antara sistem nilai organisasi dengan norma-norma sosial yang berlaku dalam sistem sosial yang lebih besar. Pengungkapan ESG yang transparan berfungsi sebagai alat komunikasi strategis untuk menunjukkan bahwa perusahaan telah beroperasi secara etis dan bertanggung jawab. Sebaliknya, kesenjangan antara tindakan korporasi dan ekspektasi publik yang sering disebut sebagai *legitimacy gap* dapat memicu tekanan politik dan sosial yang merugikan, termasuk sanksi dari regulator dan boikot dari pasar modal (Dewi & Sanica, 2023).

Meskipun secara teoretis implementasi ESG diyakini memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan, realitas empiris di lapangan masih menunjukkan inkonsistensi hasil yang tajam, sehingga menciptakan sebuah *research gap* yang signifikan. Terdapat kelompok penelitian yang membuktikan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (Kusuma & Rahayu, 2022; Pratama & Lestari, 2024; Qurniasih et al., 2025). Penelitian tersebut berargumen bahwa transparansi ESG menjadi keunggulan kompetitif yang dapat meningkatkan citra korporasi dan mengurangi risiko operasional jangka panjang, sehingga direspons positif oleh pasar. Penguatan tata kelola dan pemenuhan tanggung jawab sosial juga dinilai mampu memberikan jaminan keberlanjutan usaha yang menstimulasi peningkatan harga saham (Dewi & Sanica, 2023; Sari & Budiasih, 2022).

Lebih lanjut, terdapat kelompok penelitian sebaliknya yang menemukan bahwa pengungkapan ESG justru berpengaruh negatif atau tidak berpengaruh secara signifikan dalam jangka pendek. Sagita dan Pebriyani (2025) menemukan bahwa secara parsial, pilar lingkungan berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar finansial akibat tingginya beban alokasi modal hijau yang menggerus profitabilitas berjalan. Fitri dan Herwanti (2024) juga menyatakan bahwa pasar modal Indonesia masih bersifat jangka pendek sehingga cenderung merespons negatif atau tidak mengapresiasi biaya sosial dan lingkungan yang dikeluarkan oleh bank. Pasar di negara berkembang, pengungkapan ESG masih dianggap sebatas pemenuhan administratif dan pusat biaya yang membebani profitabilitas, bukan strategi nilai tambah (Fadhali & Purwanto, 2024; Hidayat & Wahyuni, 2023). Pemetaan inkonsistensi *research gap* antara hasil yang berpengaruh positif dan yang tidak berpengaruh ini menjadi acuan krusial bagi penyusunan hipotesis, yang selanjutnya akan diuji dan dibuktikan dalam bagian pembahasan penelitian ini.

Penelitian ini mengadopsi alur logika *Signalling Theory* (Utami, 2026), di mana pengungkapan ESG diposisikan sebagai sinyal kualitas manajemen kepada pasar untuk menjembatani keterbukaan informasi. Sinyal positif berupa skor ESG yang tinggi diharapkan mampu menarik minat investor, meningkatkan likuiditas saham, dan pada akhirnya mengoptimalkan nilai perusahaan.

Penelitian ini berfokus pada sektor perbankan Indonesia dengan melakukan stratifikasi berdasarkan ketersediaan skor ESG pada platform Refinitiv LSEG Workspace. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang mencampurkan berbagai sektor industri dalam data agregat (Nasution et al., 2024), penelitian ini mengisolasi dinamika risiko dan regulasi unik yang hanya ada pada institusi keuangan khususnya di sektor perbankan. Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah (1) Apakah *Environmental* (Lingkungan) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan? (2) Apakah *Social* (Sosial) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan? (3) Apakah *Governance* (Tata Kelola) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan? (4) Apakah *Environmental, Social, dan Governance (ESG)* secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?

Berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah yang dikembangkan, maka dapat disimpulkan bahwa tujuan penelitian ini adalah (1) Untuk menganalisis pengaruh *Environmental*

(Lingkungan) terhadap nilai perusahaan. (2) Untuk menganalisis pengaruh *Social* (Sosial) terhadap nilai perusahaan. (3) Untuk menganalisis pengaruh *Governance* (Tata Kelola) terhadap nilai perusahaan. (4) Untuk *Environmental, Social dan Governance (ESG)* secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Bagi manajemen perbankan, hasil penelitian ini akan menjadi panduan strategis dalam menentukan alokasi sumber daya pada pilar ESG yang paling efektif dalam meningkatkan nilai korporasi. Bagi regulator (OJK dan BEI), penelitian ini menyajikan evaluasi kritis atas efektivitas POJK No. 51 dalam menciptakan nilai tambah ekonomi, bukan sekadar beban administratif. Bagi investor, analisis ini memberikan wawasan mendalam mengenai integrasi faktor *non-finansial* sebagai cara untuk berjaga akan risiko jangka panjang dalam analisis fundamental perbankan.

2. Kajian Pustaka

2.1. Kajian Teori

2.1.1. *Grand Theory, Middle Theory, dan Applied Theory*

Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*) menempati posisi sebagai *grand theory* dalam penelitian ini karena memberikan landasan filosofis mengenai eksistensi perusahaan dalam masyarakat. Konsep inti dari teori ini pertama kali dikonseptualisasikan secara sistematis oleh Freeman (1984, dalam Sedyasana & Wijaya, 2024), menegaskan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri, melainkan harus memberikan manfaat bagi seluruh pemangku kepentingan (*stakeholders*), yaitu kelompok atau individu yang dapat memengaruhi atau dipengaruhi oleh pencapaian tujuan organisasi, termasuk nasabah, karyawan, regulator, dan lingkungan. Dalam konteks perbankan, teori ini bekerja melalui mekanisme integrasi kepentingan yang memastikan bahwa setiap keputusan strategis mempertimbangkan dampak sosial dan ekologis guna menjamin keberlanjutan jangka panjang. Dalam Teori ini, dapat dikaitkan dengan variabel Social (X2) yang mencerminkan komitmen bank dalam membangun hubungan yang baik dengan pemangku kepentingan (seperti nasabah, karyawan, dan masyarakat). Pengelolaan hubungan yang baik ini menciptakan modal reputasi dan kepercayaan publik yang tinggi, yang secara langsung berdampak pada peningkatan valuasi pasar atau nilai perusahaan (Y). Kritik terhadap teori ini sering kali muncul terkait kesulitan dalam memprioritaskan kepentingan yang saling berbenturan, namun dalam penelitian ini, teori tersebut menjadi fondasi utama untuk memahami mengapa bank wajib mengimplementasikan prinsip ESG (Utami, 2026).

Teori Sinyal (*Signaling Theory*) digunakan sebagai *middle theory* untuk menjembatani konsep pengelolaan pemangku kepentingan dengan reaksi pasar modal. Teori ini berakar dari pemikiran Spence (1973, dalam Sedyasana & Wijaya, 2024) informasi pengungkapan ekonomi, sosial, dan tata kelola dapat menjadi sinyal positif yang dikirimkan oleh manajemen kepada pihak luar (investor), melalui pengiriman sinyal berupa informasi berkualitas tinggi yang tidak dapat ditiru dengan mudah oleh perusahaan yang berkinerja buruk. Mekanisme kerjanya terletak pada pengungkapan laporan keberlanjutan atau skor ESG yang dianggap oleh pasar sebagai sinyal positif mengenai resiliensi dan manajemen risiko bank di masa depan. Berdasarkan teori ini, dapat dikaitkan dengan variabel Governance (X3) yang berfungsi sebagai sinyal positif berkualitas kepada pasar modal mengenai transparansi dan efektivitas manajemen internal. Sinyal ini mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor, meminimalkan risiko keagenan, serta mendorong apresiasi investor terhadap harga saham yang berujung pada peningkatan nilai perusahaan (Y). Secara akademik, Meskipun teori ini memiliki keterbatasan ketika terjadi fenomena *greenwashing* atau pemberian sinyal palsu, posisinya tetap krusial untuk menjelaskan bagaimana implementasi ESG dapat bertransformasi menjadi peningkatan nilai perusahaan melalui apresiasi harga saham (Utami, 2026).

Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*) berperan sebagai *applied theory* yang menjelaskan Legitimasi merupakan persepsi umum atau asumsi bahwa tindakan-tindakan dari suatu entitas

adalah sah, pantas, atau sesuai dengan sistem norma, nilai, dan kepercayaan (Suchman, 1995, dalam Ramadhani & Setiawan, 2025). Konsep teori ini dikembangkan oleh Dowling dan Pfeffer (1975), yang menyatakan adanya "kontrak sosial" antara perusahaan dan masyarakat, di mana organisasi membutuhkan pengakuan atau legitimasi (persepsi umum bahwa tindakan entitas tersebut diinginkan, pantas, atau sesuai dengan sistem norma sosial) agar dapat terus beroperasi dan mendapatkan akses terhadap sumber daya. Dalam industri perbankan yang sangat diatur ketat, legitimasi bukan sekadar kepatuhan hukum, melainkan persepsi publik bahwa bank tersebut beroperasi secara etis dan bertanggung jawab terhadap lingkungan. Sesuai dengan variabel Environmental (X1) yang bertujuan menunjukkan upaya bank dalam memenuhi tuntutan norma sosial dan lingkungan. Keselarasan operasional ini menciptakan legitimasi sosial yang menghindarkan bank dari sanksi serta resiko reputasi, sehingga merespon positif penilaian investor dan mendorong nilai perusahaan (Y).

Ketiga teori tersebut membentuk satu kesatuan alur berpikir yang sistematis dalam menjelaskan fenomena ESG pada sektor perbankan. *Stakeholder Theory* menetapkan kepada siapa bank harus bertanggung jawab, *Signaling Theory* menjelaskan bagaimana tanggung jawab tersebut dikomunikasikan kepada pasar, dan *Legitimacy Theory* menjelaskan tujuan akhir dari komunikasi tersebut, yaitu mendapatkan pengakuan sosial yang stabil. Sinergi ketiga teori ini memungkinkan peneliti untuk melihat ESG bukan sebagai beban biaya, melainkan sebagai investasi strategis yang mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan (Dewi & Sanica, 2023). Tanpa landasan teoretis yang kuat, analisis terhadap variabel ESG akan terjebak pada angka-angka statistik tanpa kedalaman makna mengenai perilaku organisasi. Oleh karena itu, integrasi teori-teori ini menjadi panduan yang mengarahkan penelitian pada pemahaman mendalam mengenai dinamika nilai perusahaan di era ekonomi berkelanjutan (Sedyasana & Wijaya, 2024).

2.1.1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi kolektif investor terhadap tingkat keberhasilan dan prospek masa depan suatu entitas bisnis yang tercermin dalam harga sahamnya. Secara konseptual, nilai perusahaan bukan sekadar angka dalam neraca, melainkan manifestasi dari kepercayaan pasar terhadap kemampuan manajemen dalam menghasilkan arus kas yang stabil dan berkelanjutan (Fadhali & Purwanto, 2024). Bagi perusahaan yang telah *go public*, nilai perusahaan menjadi indikator utama kemakmuran pemegang saham, di mana peningkatan harga saham secara langsung meningkatkan kekayaan pemilik. Nilai yang tinggi memberikan fleksibilitas bagi perusahaan untuk mengakses modal dengan biaya yang lebih rendah (Kusuma & Rahayu, 2022).

Nilai perusahaan ini dapat dibedah menjadi nilai pasar, nilai intrinsik, dan nilai buku, yang masing-masing memberikan perspektif berbeda mengenai kesehatan entitas. Nilai pasar mencerminkan harga yang bersedia dibayar oleh investor di bursa, sementara nilai intrinsik adalah nilai fundamental yang dihitung berdasarkan analisis arus kas masa depan (Putra & Wirawati, 2023). Kesenjangan antara nilai pasar dan nilai buku sering kali dijelaskan oleh keberadaan aset tak berwujud seperti reputasi, merek, dan kualitas tata kelola. Dalam industri perbankan, dimensi nilai ini sangat sensitif terhadap isu kepercayaan nasabah dan stabilitas sistemik. Oleh karena itu, menjaga nilai perusahaan tetap tinggi adalah prioritas utama bagi manajemen bank untuk mencegah terjadinya penarikan dana besar-besaran atau *bank run* (Sari & Budiasih, 2022).

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh dua kelompok faktor utama, yaitu faktor finansial dan non-finansial. Faktor finansial meliputi profitabilitas (ROA/ROE), struktur modal (*leverage*), ukuran perusahaan (*firm size*), dan kebijakan deviden. Sementara itu, faktor non-finansial meliputi kualitas tata kelola perusahaan (*Good Corporate Governance*), reputasi korporasi, serta komitmen terhadap tanggung jawab lingkungan dan sosial. Dalam sektor perbankan, integrasi faktor non-finansial menjadi sangat krusial karena kepercayaan publik merupakan pilar utama

operasional bank. Indikator pengukuran nilai perusahaan yang paling umum digunakan dalam riset manajemen keuangan adalah Tobin's Q, *Price to Book Value* (PBV), dan *Price Earning Ratio* (PER). Tobin's Q dianggap sebagai indikator yang paling komprehensif karena membandingkan nilai pasar aset perusahaan dengan biaya penggantian aset tersebut, sehingga mampu menangkap nilai dari aset tak berwujud (Fadhali & Purwanto, 2024).

2.1.3. Pengungkapan ESG (*Environmental, Social, Governance*)

Environmental, Social, dan Governance didefinisikan sebagai seperangkat standar operasional perusahaan yang digunakan oleh investor untuk menyarian potensi investasi berdasarkan kinerja non-keuangan. Konsep ini melampaui paradigma tradisional yang hanya berfokus pada profitabilitas, dengan mengintegrasikan tanggung jawab terhadap pelestarian alam, kesejahteraan sosial, dan integritas tata kelola ke dalam inti strategi bisnis (Sedyasana & Wijaya, 2024). Dalam industri perbankan, ESG bukan sekadar aktivitas tambahan, melainkan transformasi model bisnis menuju *green banking* yang memprioritaskan pembiayaan pada sektor-sektor ramah lingkungan. Analogi profesor yang relevan adalah memandang ESG sebagai "DNA korporasi" yang menentukan bagaimana perusahaan merespons tantangan global seperti perubahan iklim dan ketimpangan sosial. Tanpa internalisasi nilai-nilai ESG, sebuah bank akan kehilangan resiliensi strategisnya di tengah pergeseran preferensi investor global yang semakin menuntut transparansi dan akuntabilitas (Cahyani, 2024).

Untuk mengukur tingkat pengungkapan dan kinerja ESG secara objektif dan komparatif, lembaga pemeringkat internasional Refinitiv LSEG Workspace mengagregasi ratusan metrik data kuantitatif dari laporan publik perusahaan ke dalam skor komposit 0–100 berdasarkan sepuluh kategori utama. Kategori tersebut meliputi penggunaan sumber daya (*resource use*), emisi, dan inovasi lingkungan pada pilar *Environmental*; tenaga kerja (*workforce*), hak asasi manusia, masyarakat, serta tanggung jawab produk pada pilar *Social*; serta struktur manajemen, hak pemegang saham, dan strategi CSR pada pilar *Governance* (Wardhani & Fitri, 2024). Penggunaan indikator Refinitiv ini memberikan gambaran yang lebih presisi, efisien, dan terstandardisasi bagi investor pasar modal dalam menilai resiliensi non-keuangan serta efektivitas manajemen risiko perbankan dibandingkan sekadar keterbukaan naratif kualitatif (Handayani et al., 2024).

2.1.4. Pengungkapan *Environmental*

Pengungkapan *Environmental* menunjukkan sejauh mana komitmen, efektivitas, serta akuntabilitas bank dalam mengelola efisiensi penggunaan sumber daya (*resource use*), pengendalian emisi gas rumah kaca (*emissions*), dan penciptaan inovasi keuangan hijau (*environmental innovation*) seperti *green financing* atau *green loan* (Wardhani & Fitri, 2024). Mengenai pernyataan regulasi domestik POJK No. 51/POJK.03/2017 emiten perbankan wajib mengungkapkan aspek lingkungan melalui Laporan Keberlanjutan (Ramadhani & Setiawan, 2025). Realitasnya, kedalaman dan kualitas pengungkapan lingkungan antar bank sangat bervariasi; bank-bank besar dan transparan yang menyajikan data indikator lingkungan kuantitatif berbasis standar internasional (GRI/TCFD) adalah yang berhasil terekam dan dinilai oleh platform pemeringkat global seperti Refinitiv LSEG Workspace (Wardhani & Fitri, 2024).

2.1.5. Pengungkapan *Social*

Pengungkapan *Social* menunjukkan kualitas hubungan, integritas etis, dan komitmen tanggung jawab bank terhadap pemangku kepentingan internal maupun eksternal, yang meliputi keselamatan dan kesejahteraan tenaga kerja (*workforce*), penghormatan hak asasi manusia, pemberdayaan masyarakat, serta tanggung jawab atas produk keuangan dan keamanan privasi data nasabah (Wardhani & Fitri, 2024). Emiten perbankan di Indonesia pasti dan selalu mengutarakan/mengungkapkan aspek sosial ini. Hal ini disebabkan karena industri perbankan merupakan sektor yang beroperasi atas dasar kepercayaan publik (*trust-based industry*), sehingga pengungkapan kinerja sosial dan program kemasyarakatan merupakan instrumen wajib untuk mempertahankan legitimasi sosial dan loyalitas nasabah (Pratama & Lestari, 2024).

2.1.6. Pengungkapan Governance

Pengungkapan *Governance* menunjukkan sistem pengendalian internal, struktur pengawasan, serta transparansi kepemimpinan korporasi, yang mencakup independensi dan efektivitas manajemen dewan komisaris (management), perlindungan hak-hak pemegang saham (shareholders), dan integrasi strategi keberlanjutan eksekutif (CSR strategy) (Wardhani & Fitri, 2024). Perusahaan perbankan di Indonesia pasti dan wajib hukumnya mengungkapkan pilar tata kelola ini. Sebagai industri yang diawasi secara sangat ketat (*strictly regulated sector*), Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) mewajibkan seluruh emiten perbankan mempublikasikan Laporan Pelaksanaan GCG secara berkala sebagai syarat mutlak keterbukaan informasi dan pencatatan saham di bursa modal (Sari & Budiasih, 2022).

2.2 Penelitian Terdahulu

Kajian mengenai dampak implementasi *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan telah memberikan hasil yang beragam, yang secara garis besar terbagi menjadi dua arah pandangan kontradiktif. Beberapa peneliti berhasil membuktikan adanya pengaruh positif dan signifikan dari kinerja ESG terhadap peningkatan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Kusuma & Rahayu, 2022; Pratama & Lestari, 2024; Qurniasih et al., 2025) menunjukkan bahwa transparansi praktik keberlanjutan bertindak sebagai keunggulan kompetitif strategis. Melalui mekanisme ini, citra positif perusahaan di mata publik meningkat dan risiko operasional jangka panjang dapat ditangani, yang pada gilirannya memicu apresiasi dan respons positif dari pasar modal. Selaras dengan argumentasi tersebut, (Dewi & Sanica, 2023; Sari & Budiasih, 2022) turut mengonfirmasi bahwa penguatan tata kelola (*governance*) serta pemenuhan tanggung jawab sosial mampu memberikan jaminan atas keberlanjutan yang secara langsung mendorong kenaikan harga saham perusahaan.

Sebaliknya, berapa penelitian juga mengidentifikasi bahwa pengungkapan aspek-aspek ESG justru memberikan sentimen negatif atau bahkan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai pasar dalam jangka pendek. Penelitian oleh (Sagita & Pebriyani, 2025) menemukan bahwa pilar lingkungan berkorelasi negatif terhadap kinerja pasar finansial akibat besarnya beban alokasi modal hijau (*green capital*) yang berpotensi menggerus profitabilitas berjalan perusahaan. Fenomena ini didukung oleh penelitian (Fitri & Herwanti, 2024) yang menegaskan bahwa pelaku pasar modal di Indonesia cenderung masih berorientasi jangka pendek, sehingga pengeluaran biaya sosial dan lingkungan yang dialokasikan oleh bank belum diapresiasi secara optimal. Pandangan ini diperkuat oleh (Fadhali & Purwanto, 2024; Hidayat & Wahyuni, 2023) yang mengemukakan bahwa di lanskap pasar negara berkembang, pengungkapan metrik ESG sering kali masih dipersepsikan secara penyederhanaan dan hanya sebatas pemenuhan kewajiban administratif dan pusat biaya yang membebani profitabilitas, alih-alih sebagai strategi penciptaan nilai tambah.

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1. Pengaruh *Environmental* terhadap Nilai Perusahaan

Environmental dalam sektor perbankan ditunjukkan melalui kebijakan *green banking* dan manajemen risiko lingkungan pada portofolio pembiayaan. Melalui penerapan akuntansi hijau, bank dapat mengidentifikasi dan mencegah potensi liabilitas masa depan yang muncul dari debitur yang beroperasi di sektor berisiko tinggi terhadap nilai perusahaan (Nasution et al., 2024). Sinyal mengenai komitmen lingkungan ini sangat krusial bagi investor karena mencerminkan kemampuan bank dalam menghindari kerugian akibat sanksi regulasi atau kerusakan reputasi sistemik. Secara teoretis, bank yang insiatif dalam isu lingkungan dianggap memiliki pandangan strategis yang lebih luas dalam mengelola risiko transisi menuju ekonomi rendah karbon (Sagita & Pebriyani, 2025).

Pengungkapan aspek lingkungan memberikan dampak psikologis dan fundamental yang kuat terhadap penilaian investor. Nasution et al. (2024) menemukan bahwa pasar memberikan respons positif terhadap perusahaan yang memiliki komitmen tinggi dalam pelaporan

lingkungan, yang tercermin pada peningkatan rasio Tobin's Q. Hal ini menunjukkan bahwa investor memandang biaya lingkungan bukan sebagai beban, melainkan sebagai investasi untuk mengamankan nilai aset di masa depan (Sedyasana & Wijaya, 2024). Bank yang berhasil mengomunikasikan efisiensi energi dan dukungan terhadap proyek ramah lingkungan akan mendapatkan legitimasi sosial yang lebih kuat, yang secara linier berkontribusi pada penguatan valuasi pasar. Berdasarkan argumentasi tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: *Environmental* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan perbankan di Indonesia.

2.3.2. Pengaruh *Social* terhadap Nilai Perusahaan

Social mencerminkan kemampuan bank dalam mengelola hubungan dengan pemangku kepentingan, termasuk perlindungan nasabah, kesejahteraan karyawan, dan kontribusi terhadap komunitas. Dalam industri perbankan yang sangat bergantung pada kepercayaan (*trust-based industry*), kinerja sosial yang unggul bertindak sebagai aset tak berwujud yang memperkuat modal reputasi (Nasution et al., 2024). Pengungkapan mengenai inklusi keuangan dan keamanan data nasabah memberikan jaminan kepada pasar bahwa bank memiliki risiko operasional dan risiko hukum yang terkendali. Analogi profesor yang relevan adalah memandang dimensi sosial sebagai "lisensi moral" yang memastikan bank tetap diterima oleh masyarakat luas, sehingga menjamin keberlanjutan arus kas di masa depan (Pratama & Lestari, 2024).

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa aktivitas tanggung jawab sosial yang substansif berkorelasi dengan peningkatan nilai pasar perusahaan. Nasution et al. (2024) menyatakan bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang terintegrasi dalam kerangka ESG mampu meningkatkan persepsi positif investor terhadap prospek pertumbuhan bank. Selain itu, bank yang memiliki hubungan industrial yang harmonis dan program pengembangan SDM yang baik cenderung memiliki produktivitas yang lebih stabil, yang pada akhirnya tercermin dalam kinerja keuangan dan valuasi saham (Pratama & Lestari, 2024). Kepercayaan investor terhadap integritas sosial bank memicu apresiasi harga saham yang lebih tinggi dibandingkan bank yang mengabaikan aspek kemanusiaan. Berdasarkan pertimbangan tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: *Social* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan perbankan di Indonesia.

2.3.3. Pengaruh *Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Governance merupakan fondasi utama yang menjamin bahwa *Environmental* dan *Social* dijalankan secara akuntabel dan transparan. Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) yang efektif berfungsi untuk meminimalkan konflik agensi antara manajer dan pemegang saham, sehingga memastikan alokasi sumber daya dilakukan demi maksimalisasi nilai perusahaan (Fadhali & Purwanto, 2024). Struktur dewan yang independen, komite audit yang kompeten, dan transparansi laporan keuangan merupakan sinyal kualitas yang sangat diperhatikan oleh investor profesional. Dalam konteks perbankan, tata kelola yang kuat adalah prasyarat mutlak untuk menjaga stabilitas sistemik dan kepercayaan pasar modal (Sari & Budiasih, 2022).

Bukti empiris secara konsisten menunjukkan bahwa tata kelola memiliki pengaruh paling dominan terhadap nilai perusahaan dibandingkan dimensi ESG lainnya. Fadhali dan Purwanto (2024) menemukan bahwa GCG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, karena dianggap sebagai mekanisme perlindungan investor yang paling andal. Hal ini didukung oleh Sari dan Budiasih (2022) yang menyatakan bahwa tata kelola yang baik mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai pasar, sehingga bank-bank besar tetap mampu mempertahankan efisiensinya. Investor cenderung memberikan premi valuasi pada bank yang memiliki rekam jejak etika bisnis yang bersih dan sistem pengawasan internal yang ketat. Berdasarkan alur pemikiran tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: *Governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan perbankan di Indonesia.

2.3.4. Pengaruh Implementasi ESG terhadap Nilai Perusahaan

Implementasi *Environmental*, *Social*, dan *Governance* (ESG) secara komprehensif merupakan sinyal strategis yang menunjukkan kesiapan bank dalam menghadapi tantangan ekonomi berkelanjutan. Berdasarkan teori sinyal, pengungkapan skor ESG yang tinggi berfungsi sebagai instrumen untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen bank dan investor, yang pada gilirannya menurunkan persepsi risiko pasar (Hidayat & Wahyuni, 2023). Bank yang mampu mengintegrasikan ketiga pilar ini secara harmonis dianggap memiliki kualitas manajemen yang lebih unggul karena tidak hanya fokus pada profitabilitas jangka pendek, tetapi juga pada resiliensi operasional jangka panjang. Secara akademik, integrasi ESG menciptakan nilai tambah melalui peningkatan efisiensi modal dan penguatan posisi kompetitif di pasar modal yang semakin selektif (Cahyani, 2024).

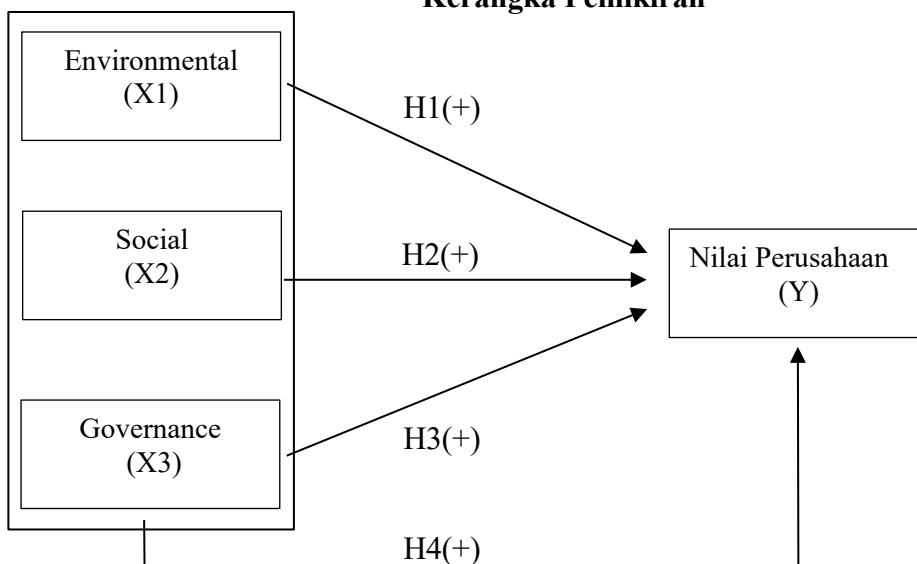
Dukungan empiris menunjukkan bahwa pasar cenderung memberikan apresiasi premium kepada bank-bank yang secara konsisten melaporkan aktivitas keberlanjutannya. Penelitian yang dilakukan oleh Cahyani (2024) mengonfirmasi bahwa pengungkapan ESG secara simultan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia. Hal ini diperkuat oleh argumen bahwa praktik ESG yang baik mampu menarik minat investor institusional yang memiliki mandat investasi bertanggung jawab, sehingga meningkatkan permintaan terhadap saham bank tersebut (Qurniasih et al., 2025). Meskipun terdapat biaya investasi awal yang besar, manfaat jangka panjang berupa stabilitas harga saham dan kepercayaan pemangku kepentingan jauh melampaui beban tersebut. Berdasarkan alur logika tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Implementasi ESG secara simultan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan perbankan di Indonesia.

2.4. Model Penelitian

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini menggambarkan hubungan antara variabel independen dan dependen yang akan diuji secara empiris. Variabel independen meliputi tiga pilar ESG (*environmental disclosure*, *social disclosure*, dan *governance disclosure*). Sedangkan variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q. Hubungan antar variabel ditunjukkan sebagai berikut:

Gambar 1.
Kerangka Pemikiran



Dari model konseptual diatas, arah hubungan yang dihipotesiskan adalah positif. Implementasi dari pengungkapan ESG yang baik pada bank diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan legitimisasi sosial, penguatan reputasi, dan pengiriman sinyal positif kepada investor mengenai keberlanjutan jangka panjang perusahaan.

3. Metode Penelitian

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang berfokus pada pengujian hipotesis melalui data numerik untuk menghasilkan generalisasi yang objektif. Menurut Sugiyono (2023), metode kuantitatif merupakan metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, mengumpulkan data menggunakan instrumen penelitian, serta melakukan analisis data bersifat kuantitatif atau statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Pendekatan ini dipilih karena peneliti bermaksud mengukur secara presisi pengaruh implementasi *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan di sektor perbankan.

Jenis penelitian yang diterapkan adalah asosiatif kausal. Sugiyono (2023) mendefinisikan penelitian asosiatif kausal sebagai penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab-akibat antara variabel independen (variabel yang memengaruhi) dan dependen (variabel yang dipengaruhi). Dalam konteks ini, implementasi ESG diposisikan sebagai faktor independen yang memengaruhi fluktuasi nilai perusahaan perbankan di Indonesia. Desain ini sangat relevan untuk menjawab rumusan masalah mengenai sejauh mana transparansi non-keuangan berdampak pada persepsi investor di pasar modal.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan gabungan antara data deret waktu (*time series*) selama periode 2022–2024 dan data silang dari berbagai perusahaan perbankan. Penggunaan gabungan data ini memberikan keuntungan berupa jumlah observasi yang lebih besar dan variasi data yang lebih kaya untuk dianalisis (Sugiyono, 2023).

3.2. Populasi Dan Sampel

3.2.1. Populasi

Menurut Sugiyono (2023), populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan secara rutin menerbitkan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) selama periode 2022–2024. Populasi ini dipilih karena mencerminkan kelompok bank yang memiliki komitmen terhadap transparansi aspek lingkungan dan sosial sesuai regulasi Otoritas Jasa Keuangan.

3.2.2. Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Sugiyono (2023) menjelaskan bahwa *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Melalui metode ini, sampel yang terpilih merupakan entitas yang dinilai paling memenuhi kriteria-kriteria spesifik yang relevan dengan tujuan penelitian agar hasil analisis menjadi lebih representatif. Kriteria yang ditetapkan dalam penelitian ini meliputi :

1. Perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI selama periode 2022–2024.
2. Bank yang memiliki data publikasi laporan tahunan lengkap selama periode penelitian.
3. Memiliki skor ESG yang dipublikasikan dan tersedia pada platform data *financial Refinitiv LSEG Workspace*.

Berdasarkan kriteria tersebut, total sampel yang memenuhi syarat berjumlah 18 bank. Total observasi (N) dalam penelitian ini dihitung dengan mengalikan jumlah sampel bank dengan jumlah tahun pengamatan (18 bank x 3 tahun = 54 observasi). Hal ini memastikan bahwa data

memiliki derajat kebebasan yang cukup untuk diuji secara statistik.

3.3. Definisi Konsep dan Operasional Variabel

3.3.1. Definisi Konsep

Definisi operasional variabel merupakan petunjuk tentang bagaimana suatu variabel diukur, sehingga peneliti dapat mengetahui instrumen apa yang harus digunakan (Sugiyono, 2023). Variabel Independen (X): Implementasi ESG yang diukur melalui skor komposit *Environmental*, *Social*, dan *Governance*. Variabel Dependen (Y): Nilai Perusahaan, yang mencerminkan persepsi dan tingkat kepercayaan investor terhadap keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber dayanya. Pengukuran nilai perusahaan diproksikan menggunakan rasio Tobin's Q, yang membandingkan nilai pasar aset dengan biaya penggantian aset tersebut. Rumus Tobin's Q dikalkulasikan sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \frac{(MVE + DEBT)}{TA}$$

Keterangan:

MVE: *Market Value of Equity* (Harga saham penutupan x jumlah saham beredar)

DEBT: Total Liabilitas

TA: Total Aset

3.4. Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Sugiyono (2023) menyatakan bahwa catatan, laporan historis, angka, atau arsip yang dipublikasikan dan tidak diperoleh langsung dari subjek manusia, maka teknik utamanya adalah dokumentasi. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan tahunan (annual report) yang diunduh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) atau situs web resmi masing-masing bank.

Selain itu, data pengungkapan metrik ESG diperoleh melalui jejaring akademik dengan praktisi riset dan analisis data yang memiliki akses resmi pada terminal data *Refinitiv LSEG Workspace* untuk memastikan objektivitas dan standarisasi penilaian. Prosedur pengumpulan data dimulai dengan mengidentifikasi daftar bank sesuai kriteria, menelusuri data skor ESG, dan mengekstraksi data keuangan (seperti total aset, total liabilitas, dan harga saham penutupan) dari laporan posisi keuangan auditan. Seluruh data kemudian ditabulasi dan dibersihkan dalam Microsoft Excel sebelum diimpor ke perangkat lunak statistik.

3.5. Teknik Analisis Data

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola terhadap nilai perusahaan. Analisis data kuantitatif dilakukan menggunakan bantuan program lunak Statistical Package for the Social Sciences (SPSS) versi 26.

3.5.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berfungsi untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, dan minimum. Statistik ini memberikan ringkasan informasi yang esensial mengenai karakteristik dasar dari variabel-variabel yang diteliti (Hildawati et al., 2024). Pengujian ini bertujuan untuk memahami karakteristik distribusi variabel-variabel penelitian (Skor E, Skor S, Skor G, dan Tobin's Q) selama periode 2022–2024.

3.5.2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan model regresi yang digunakan memenuhi persyaratan statistik, yaitu terpenuhinya asumsi normalitas, terbebas dari multikolinearitas, bebas dari heteroskedastisitas, serta tidak terjadi autokorelasi. Pemenuhan asumsi-asumsi ini sangat krusial agar hasil estimasi regresi dapat dipertanggungjawabkan kevalidannya dan bersifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) (Hildawati et al., 2024). Uji yang dilakukan meliputi :

1. Uji Normalitas digunakan untuk menguji apakah nilai residual dalam model regresi berdistribusi normal. Metode yang digunakan Uji statistik Kolmogorov-Smirnov dengan kriteria didistribusi normal jika nilai signifikansi (Sig.) > 0,05.
2. Uji Multikolinearitas digunakan untuk memastikan tidak terjadi korelasi yang sangat tinggi atau sempurna antar variabel independen. Metode yang dilakukan dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Varian Inflation Faktor* (VIF) dengan kriteria tidak terjadi multikolinieritas jika nilai VIF <10 dan nilai *Tolerance* >10.
3. Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain dalam model regresi. Metode yang digunakan dengan Uji Glajser dengan kriteria, tidak terjadi heteroskedastisitas jika nilai signifikansi (Sig.) > 0,05.
4. Uji Autokorelasi digunakan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu (residual) pada periode tertentu dengan periode sebelumnya di dalam regresi linier. Metode yang digunakan adalah Uji Durbin-Watson (DW) dengan kriteria, tidak dikatakan autokorelasi jika nilai *d* hitung berada di antara batas atas (*dU*) dan (*4- dU*).

3.5.3. Analisis Regresi Linier Berganda

Untuk menguji pengaruh masing-masing variabel ESG terhadap nilai perusahaan digunakan analisis regresi linier berganda, dengan model sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 E + \beta_2 S + \beta_3 G + \varepsilon$$

di mana:

Y = Nilai Perusahaan

E = Skor *Environmental*

S = Skor *Social*

G = Skor *Governance*

α = Konstanta

β = Koefisien regresi

ε = Error

3.5.3. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui tingkat signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Proses ini melibatkan analisis statistik untuk membuktikan apakah variabel independen secara nyata berkontribusi dalam memengaruhi atau menjelaskan perubahan pada variabel dependen berdasarkan data empiris yang dikumpulkan (Hildawati et al., 2024). Pengujian yang digunakan adalah :

1. Uji Signifikansi Parsial (Uji t): Digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel ESG secara individu terhadap Nilai Perusahaan. Apabila nilai signifikansi (*p-value*) < 0,05, maka hipotesis diterima (variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen).
2. Uji Signifikansi Simultan (Uji F): Digunakan untuk menguji apakah *Environmental*, *Social*, dan *Governance* secara bersama-sama (simultan) memengaruhi Nilai Perusahaan.

3.5.4. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada pada rentang nol hingga satu. Nilai R^2 yang kecil mengindikasikan bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas, sedangkan nilai yang mendekati satu menunjukkan bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Hildawati et al., 2024).

Dalam penelitian ini, nilai yang digunakan sebagai acuan adalah *Adjusted R Square* (*Adjusted R²*). Penggunaan *Adjusted R²* lebih disarankan dalam model regresi berganda karena

nilainya bersifat terkoreksi; nilainya dapat naik atau turun sesuai dengan relevansi variabel independen yang ditambahkan ke dalam model, sehingga memberikan penilaian yang lebih akurat mengenai proporsi variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh model tanpa terdistorsi oleh jumlah variabel (Hildawati et al., 2024).