



Website:
ejournal.unsil.ac.id/index.php/jak

Correspondence:
dedehsri@unsil.ac.id

DOI:
10.37058/jak.v21i1.570

Citation:
Author, Author (2026). Praktik Esg Dan Nilai Perusahaan: Analisis Mediasi Kinerja Keuangan Pada Industri Perbankan di Indonesia. Jurnal Akuntansi, 21(1), 90-101.

Article Process Submitted:
March, 16, 2026

Reviewed:
March, 26, 2026

Revised:
April, 26, 2026

Accepted:
May, 15, 2026

Published:
May, 30, 2026

Editorial Address:
Accounting Journal
Accounting Study Program
Faculty of Economics and Business
Siliwangi University
Copyright © 2026
Tasikmalaya. All Rights Reserved.

P-ISSN: 1907-9958
E-ISSN: 2685-9246

Article Type: Research Paper

PRAKTIK ESG DAN NILAI PERUSAHAAN: ANALISIS MEDIASI KINERJA KEUANGAN PADA INDUSTRI PERBANKAN DI INDONESIA

Dedeh Sri Sudaryanti^{1*}, Agi Rosyadi², Ane Kurniawati³

Affiliation:

^{1,2,3}Universitas Siliwangi, Indonesia

ABSTRACT

Methodology/approach: This study aims to examine the effect of ESG practices on firm value with financial performance as a mediating variable in the Indonesian banking industry. The analysis focuses on banks classified under Core Capital Group (KBMI) III and IV during the 2018–2023 period, given their strategic role in the national economy and commitment to sustainable finance implementation. The research applies a quantitative method using secondary data from annual and sustainability reports, analyzed with panel regression and the Sobel mediation test.

Findings: The findings reveal that ESG practices have a positive and significant impact on financial performance, measured by NIM. Financial performance, in turn, positively affects firm value measured by PBV. However, the direct influence of ESG practices on firm value is not significant. Mediation analysis confirms that financial performance significantly mediates the relationship between ESG practices and firm value. These results highlight that, in the Indonesian banking context, ESG practices are more effective in creating value through improved profitability rather than direct market valuation.

Practical implications: The practical implications suggest that banks should integrate ESG into core business strategies, regulators should strengthen sustainability incentives, and investors should consider ESG as an additional signal that enhances long-term prospects and risk management.

Originality/value: This study contributes to the sustainable finance literature by examining the indirect mechanism through which ESG practices influence firm value via financial performance in Indonesian KBMI III and IV banks. The findings provide empirical evidence that financial performance serves as a key transmission channel linking ESG implementation to firm value, emphasizing that the benefits of ESG are realized through improved profitability rather than immediate market valuation.

Keywords: ESG; Financial Performance; Firm Value; Bank.

ABSTRAK

Metodologi: Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh praktik ESG terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi pada industri perbankan di Indonesia. Analisis difokuskan pada bank yang termasuk dalam Kelompok Bank Berdasarkan Modal Inti (KBMI) III dan IV selama periode 2018–2023, mengingat peran strategisnya dalam perekonomian nasional serta komitmennya terhadap implementasi keuangan berkelanjutan. Penelitian menggunakan metode kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan. Data dianalisis menggunakan regresi data panel dan uji mediasi Sobel.

Hasil Penelitian: Hasil penelitian menunjukkan praktik ESG memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, yang diukur dengan NIM. Kinerja keuangan tersebut selanjutnya memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Namun demikian, pengaruh langsung praktik ESG terhadap nilai perusahaan tidak signifikan. Analisis mediasi mengonfirmasi bahwa kinerja keuangan secara signifikan memediasi hubungan antara praktik ESG dan nilai perusahaan. Temuan menunjukkan bahwa dalam konteks perbankan di Indonesia, praktik ESG lebih efektif dalam menciptakan nilai melalui peningkatan profitabilitas dibandingkan melalui penilaian pasar secara langsung.

Implikasi Praktis: Implikasi praktis dari penelitian ini menunjukkan bahwa bank perlu mengintegrasikan ESG ke dalam strategi bisnis inti, regulator perlu memperkuat insentif keberlanjutan, dan investor perlu mempertimbangkan ESG sebagai sinyal tambahan yang dapat meningkatkan prospek jangka panjang dan manajemen risiko perusahaan.

Orisinalitas/Kebaruan: Penelitian ini memberikan kontribusi pada literatur keuangan berkelanjutan dengan menguji mekanisme tidak langsung pengaruh praktik ESG terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan pada bank KBMI III dan IV di Indonesia. Temuan penelitian memberikan bukti empiris bahwa kinerja keuangan merupakan jalur utama yang mentransmisikan manfaat implementasi ESG terhadap peningkatan nilai perusahaan, sehingga menunjukkan bahwa dampak ESG lebih banyak diwujudkan melalui peningkatan profitabilitas daripada melalui respons pasar secara langsung.

Keywords: ESG; Kinerja Keuangan; Nilai Perusahaan; Bank.

PENDAHULUAN

Konsep Environmental, Social, and Governance (ESG) telah berkembang menjadi paradigma penting dalam dunia bisnis modern dalam beberapa tahun terakhir. ESG tidak lagi sekadar wacana etis, tetapi telah menjadi indikator utama dalam menilai keberlanjutan dan tanggung jawab sosial perusahaan. Konsep ini muncul sebagai kerangka kerja penting untuk mempromosikan pembangunan berkelanjutan di berbagai sektor. ESG mengintegrasikan pengelolaan lingkungan, tanggung jawab sosial, dan praktik tata kelola ke dalam strategi perusahaan, sehingga meningkatkan kelayakan jangka

panjang dan keterlibatan pemangku kepentingan (Ovais et al., 2024). Pendekatan ini tidak hanya mengatasi tantangan global yang mendesak tetapi juga sejalan dengan meningkatnya permintaan untuk investasi yang bertanggung jawab. Dalam konteks global yang semakin menekankan pentingnya tata kelola berkelanjutan, perusahaan dituntut untuk tidak hanya mengejar profitabilitas, tetapi juga memberikan dampak positif pada lingkungan, masyarakat, dan tata kelola yang transparan. Hal ini sejalan dengan meningkatnya ekspektasi dari berbagai pemangku kepentingan, termasuk investor institusional, regulator, dan masyarakat luas (Sirisha et al., 2024).

Praktik ESG yang efektif meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan persepsi pemangku kepentingan dan reputasi perusahaan, yang pada akhirnya mengarah pada hasil keuangan yang unggul (Liu et al., 2022). Namun, meskipun ada bukti empiris mengenai dampak positif ESG, tidak semua studi menunjukkan hasil yang konsisten. Hal ini terutama terlihat pada perusahaan yang beroperasi di pasar negara berkembang, di mana tantangan dalam mengadopsi prinsip ESG sering kali lebih kompleks dibandingkan dengan negara maju (Gao et al., 2024).

Di Indonesia, perkembangan ESG semakin mendapat perhatian, terutama dengan adanya dorongan regulasi dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. Peraturan ini mulai berlaku pada 27 Juli 2017 dan mewajibkan perusahaan terbuka (dan lembaga jasa keuangan lainnya) untuk menyampaikan laporan keberlanjutan, serta diterbitkannya Roadmap Keuangan Berkelanjutan Tahap II (2021-2025). Akan tetapi, pertanyaan mendasar masih muncul: apakah penerapan ESG benar-benar berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan, ataukah hanya menjadi bagian dari kepatuhan regulasi tanpa memberikan nilai tambah finansial?

Studi tentang hubungan antara praktik Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) dan nilai perusahaan merupakan bidang penelitian yang dinamis dan memiliki banyak sisi, dengan mempertimbangkan implikasi positif dan negatif. Analisis literatur mengungkap beberapa kesenjangan mengenai mekanisme hubungan ini, terutama yang menyangkut peran mediasi kinerja keuangan dan faktor kontekstual lainnya. Studi yang dilakukan oleh Rasyad et al., menunjukkan kurangnya korelasi signifikan antara kinerja ESG dan Tobin's Q sebagai ukuran dari nilai perusahaan untuk perusahaan Indonesia dan Malaysia, yang menunjukkan bahwa faktor-faktor di luar pertimbangan ESG memengaruhi nilai perusahaan (Rasyad et al., 2024). Berbeda dengan temuan Zhou et al. (2022) yang menemukan bukti bahwa peningkatan kinerja ESG meningkatkan nilai pasar.

Sebaliknya, bukti substansial menunjukkan bahwa praktik ESG mungkin tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan. Budsaratragoon & Jitmaneeeroj (2021) membahas bagaimana peningkatan kinerja ESG mungkin tidak selalu menghasilkan nilai saham, yang menunjukkan kompleksitas hubungan tersebut. Penelitian oleh Zhou et al. (2022) menunjukkan bahwa valuasi perusahaan dapat terpengaruh secara negatif jika praktik ESG dianggap hanya sebagai "omong kosong", yang menyebabkan perbedaan antara peringkat ESG dan hasil keuangan aktual. Peran kendala keuangan juga muncul sebagai moderator negatif, Ho et al. (2024) melaporkan bahwa perusahaan dengan sumber daya keuangan terbatas kurang mampu berinvestasi dalam praktik ESG yang bermanfaat, yang melemahkan potensi penciptaan nilai. Berbeda dengan temuan studi Indriani (2024), di mana kinerja keuangan perusahaan diidentifikasi sebagai mediator signifikan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan, konsisten dengan kerangka teoritis yang menunjukkan ESG dapat memengaruhi kinerja keuangan secara positif. Hal ini menunjukkan kesenjangan dalam memahami bagaimana kemampuan keuangan internal memediasi efek positif praktik ESG.

Selain itu, meskipun banyak penelitian menekankan pentingnya transparansi dan pengungkapan ESG dalam membina reputasi perusahaan dan selanjutnya meningkatkan nilai perusahaan, kesimpulan tersebut sering kali bergantung pada konteks. Lucia et al. (2020) mencatat bahwa investasi signifikan dalam praktik ESG tidak selalu menghasilkan manfaat finansial, terutama di sektor seperti logistik yang pengembaliannya mungkin tidak langsung terlihat. Penelitian Y. Zhang & Xiong (2024) yang menyelidiki hubungan antara praktik ESG dan kinerja keuangan di perusahaan

pertanian makanan di China, mengungkapkan pola berbentuk U di mana investasi ESG awalnya menghambat peningkatan keuangan hingga melampaui ambang batas, setelah itu mereka secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan adanya kesenjangan dalam penelitian mengenai dampak khusus sektor dan waktu manfaat finansial yang timbul dari praktik ESG.

Berdasarkan konteks tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi lebih lanjut dampak praktik ESG terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. Penelitian akan memfokuskan analisis pada bank-bank yang termasuk dalam Kelompok Bank berdasarkan Modal Inti (KBMI) III dan IV di Indonesia, mengingat peran krusial mereka dalam perekonomian nasional. Bank-bank besar, baik yang dimiliki oleh negara (BUMN) seperti Bank Mandiri, Bank Rakyat Indonesia (BRI), dan Bank Negara Indonesia (BNI), maupun bank swasta besar seperti Bank Central Asia (BCA), memiliki modal inti yang substansial dan jaringan operasional yang luas, yang memungkinkan penerapan praktik ESG secara lebih komprehensif dan berkelanjutan. Bank-bank ini, dengan kapasitas finansial yang lebih besar, cenderung memiliki laporan keberlanjutan yang lebih lengkap dan transparan, yang memberikan kemudahan dalam memperoleh data terkait penerapan praktik ESG. Selain itu, mereka juga berada di bawah tekanan yang lebih tinggi dari regulator, investor, serta publik untuk memenuhi standar ESG yang lebih ketat. Dengan demikian, bank-bank tersebut menjadi subjek yang relevan untuk mengeksplorasi dampak praktik ESG terhadap nilai perusahaan, dengan kinerja keuangan berperan sebagai variabel mediasi. Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi baik secara akademis maupun praktis dalam mendorong perusahaan untuk mengadopsi praktik ESG secara lebih strategis.

METHOD

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan populasi 19 bank KBMI III dan IV yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2023. Sampel dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria: bank yang terdaftar di BEI, menerbitkan laporan keuangan tahunan dan laporan keberlanjutan secara konsisten, serta memiliki data praktik ESG yang lengkap. Berdasarkan kriteria tersebut, 7 bank dikeluarkan karena memiliki data praktik ESG yang tidak lengkap, sehingga diperoleh sampel akhir sebanyak 12 bank.

Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dan laporan keberlanjutan yang diperoleh dari BEI dan sumber resmi terkait. Periode penelitian mengacu pada implementasi POJK No. 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan serta Roadmap Keuangan Berkelanjutan Tahap I (2015–2019) dan Tahap II (2021–2025). Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan variabel mediasi.

Kriteria bank berdasarkan Kelompok Bank berdasarkan Modal Inti (KBMI) ditentukan oleh besaran modal inti bank. Berdasarkan Peraturan OJK Nomor 12/POJK.03/2021 bank-bank di Indonesia dikelompokkan menjadi 4 kategori KBMI:

- a. KBMI I: Modal Inti sampai dengan Rp 6 triliun.
- b. KBMI II: Modal Inti antara Rp 6 triliun - Rp14 triliun.
- c. KBMI III: Modal Inti antara Rp14 triliun - Rp70 triliun
- d. KBMI IV: Modal Inti lebih dari Rp70 triliun.

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari:

- a. Variabel dependen (Y): Nilai perusahaan, diukur dengan Price to Book Value Ratio (PBV).
- b. Variabel independen (X): Praktik ESG, diukur dengan menggunakan ESG skor dari BGK Foundation ESG (<https://bgkfoundation.org/id/bgkesg-index>). BGK Foundation ESG Indeks adalah Indeks saham pasar modal di Indonesia berdasarkan 33 faktor ESG BGK Foundation. Indeks dibuat

berdasarkan transparansi pengungkapan (disclosure) perusahaan di dalam Sustainability Report. IHSGK ini dipilih dari perusahaan yang telah membuat Sustainability Report berdasarkan standar dari Global Reporting Initiatives (GRI). BGK Foundation melakukan identifikasi sebanyak 33 faktor utama ESG berdasarkan studi peraturan, perjanjian internasional, serta standar dan pedoman pelaporan. Seperti kriteria faktor ESG unggulan dari Pasar Modal The Nasdaq Helsinki, Kerangka Kerja dan Ketentuan TCFD serta CDP. Faktor-faktor ini dianggap akan sangat mempengaruhi pelaporan keberlanjutan perusahaan dan menjaga operasi bisnis yang berkelanjutan.

- c. Variabel Mediasi (M): Kinerja keuangan, diukur dengan menggunakan indikator Net Interest Margin (NIM).

Model persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- Struktur 1: ESG terhadap NIM

$$NIM_{it} = \alpha + \beta_1 ESG_{it} + e$$

- Struktur 2: ESG dan NIM terhadap PBV

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 NIM_{it} + e$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Deskripsi data variabel penelitian disajikan pada tabel 1 berikut.

Tabel 1 Statistik Deskriptif

Variabel	Min	Max	Mean	Std. Deviation
ESG	6	94	40,3510	27,6228
NIM	3,06	8,9	5,2461	1,1802
PBV	0,45	3,05	1,3308	0,8119

Sumber: Data diolah (2025)

Terdapat dua struktur model yang digunakan dalam penelitian ini:

- Struktur 1: ESG terhadap NIM
- Struktur 2: ESG dan NIM terhadap PBV

Untuk menentukan model yang tepat pada setiap struktur tersebut, dilakukan uji chow, uji haussman, dan uji lagrange-multiflier (LM). Hasil pengujian menetapkan model yang terpilih adalah common effect model (CEM) pada struktur 1 dan random effect model (REM) untuk struktur 2.

Berdasarkan model data panel yang telah dipilih, berikut nilai statistik dari hasil pengolahan data.

Tabel 2. Nilai Statistik dari Koefisien Determinasi, Uji F, dan Uji t (Common Effect Model (CEM))

. reg InnNIM ESG

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	72
Model	15.1442755	1	15.1442755	F(1, 70)	=	11.12
Residual	95.3130964	70	1.36161566	Prob > F	=	0.0014
				R-squared	=	0.1371
				Adj R-squared	=	0.1248
Total	110.457372	71	1.55573763	Root MSE	=	1.1669

InnNIM	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
ESG	.0167197	.0050134	3.34	0.001	.0067208	.0267185
_cons	5.11445	.2446109	20.91	0.000	4.626589	5.602311

Sumber: Data diolah (2025)

Pada struktur model 1, nilai R-Squared dari NIM adalah 0,1371, yang berarti ESG mampu menjelaskan NIM sebesar 13,71%, sisanya 86,29% dijelaskan oleh faktor lainnya. Diketahui nilai Prob. > F = 0,0014 < 0,05, yang berarti ESG berpengaruh signifikan terhadap NIM.

$$\text{NIM} = 5,11445 + 0,0167197\text{ESG} + e$$

ESG berpengaruh positif terhadap NIM, dengan nilai koefisien regresi = 0,0167197, dan signifikan, dengan nilai probabilitas = 0,001 < 0,05 (Hipotesis Diterima).

Tabel 3. Nilai Statistik dari Koefisien Determinasi, Uji F, dan Uji t (Fixed Effect Model (FEM))

Struktur 2: ESG dan NIM terhadap PBV

Fixed-effects (within) regression
Group variable: Bank

Number of obs = 72
Number of groups = 12

R-sq:

within = 0.1011
between = 0.3657
overall = 0.1721

Obs per group:

min = 6
avg = 6.0
max = 6

Page | 96

corr(u_i, Xb) = 0.2153

F(2,58) = 3.26
Prob > F = 0.0454

lnnPBV	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
lnnNIM	.2762226	.1244778	2.22	0.030	.0270532	.5253921
ESG	.0044304	.0074237	0.60	0.553	-.0104299	.0192906
_cons	-.0473095	.7113634	-0.07	0.947	-1.471258	1.376639
sigma_u	.75161603					
sigma_e	1.1166621					
rho	.31179361	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(11, 58) = 2.56

Prob > F = 0.0102

Sumber: Data diolah (2025)

Pada struktur model 2, nilai R-Squared dari PBV adalah 0,1721, yang berarti ESG dan NIM mampu menjelaskan PBV sebesar 17,21%, sisanya 82,79% dijelaskan oleh faktor lainnya. Diketahui nilai Prob. > F = 0,0454 < 0,05, yang berarti ESG dan NIM secara bersama-sama atau simultan berpengaruh signifikan terhadap PBV

$$PBV = -0,0473095 + 0,2762226NIM + 0,0044304ESG + e$$

NIM berpengaruh positif terhadap PBV, dengan nilai koefisien regresi = 0,276226, dan signifikan, dengan nilai probabilitas = 0,030 < 0,05 (Hipotesis Diterima).

ESG berpengaruh positif terhadap PBV, dengan nilai koefisien regresi = 0,0044304, namun tidak signifikan, dengan nilai probabilitas = 0,553 > 0,05 (Hipotesis Ditolak).

Pengujian Efek Mediasi dengan Uji Sobel

Tabel 4 menunjukkan hasil pengujian dengan menggunakan uji sobel apakah NIM signifikan memediasi hubungan antara ESG dan PBV.

Tabel 4 Pengujian Mediasi dengan Uji Sobel

Path	Direct Effect	Indirect Effect	Sobel Test (Z Sobel)
ESG -> NIM	0,01672		
NIM -> PBV	0,27622		
ESG -> NIM -> PBV		0,00462	2,015

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan hasil pengujian mediasi pada tabel 4, pengaruh tidak langsung ESG terhadap PBV, melalui NIM adalah $0,0167197 \times 0,2762226 = 0,004618359$. Hasil uji sobel menunjukkan NIM signifikan memediasi hubungan antara ESG dan PBV, dengan $Z \text{ Sobel} = 2,015 > 1,96$ (Hipotesis Mediasi Diterima).

Pembahasan

Page | 97

Penelitian ini mengungkapkan bahwa penerapan praktik ESG memiliki dampak positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan bank, yang diukur melalui Net Interest Margin (NIM). Temuan ini sejalan dengan pandangan Mangantar (2019) yang menyatakan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangan, dan konsisten dengan pernyataan Cheng et al. (2013) bahwa strategi CSR yang terintegrasi secara efektif dapat memperkuat akses perusahaan terhadap sumber pembiayaan, sehingga mendorong peningkatan kinerja keuangan. Lebih lanjut, Z. Zhang & Ren (2024) menegaskan bahwa baik aspek internal maupun eksternal CSR menunjukkan hubungan positif dengan kinerja keuangan. Hasil ini menegaskan bahwa praktik ESG pada bank KBMI III dan IV di Indonesia memiliki relevansi strategis untuk memperkuat profitabilitas melalui peningkatan margin bunga bersih. Memperkuat argumen bahwa komitmen terhadap praktik ESG bukan hanya sebagai bentuk kepatuhan, melainkan juga berperan strategis dalam memperkuat profitabilitas bank.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui Stakeholder Theory yang menekankan bahwa perusahaan yang memperhatikan kepentingan stakeholder (lingkungan, sosial, dan tata kelola) akan memperoleh legitimasi, reputasi baik, dan kepercayaan pasar. Kondisi tersebut pada akhirnya memperbaiki profitabilitas bank karena meningkatkan loyalitas nasabah, kepercayaan investor, dan efisiensi operasional.

Kinerja keuangan terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Temuan ini mendukung literatur yang menempatkan kinerja keuangan sebagai faktor penting dalam menentukan nilai perusahaan. Nahar & Auliyak (2021) menegaskan bahwa kinerja keuangan yang kuat dapat meningkatkan efektivitas inisiatif CSR, yang pada gilirannya memperbaiki persepsi pemangku kepentingan terhadap perusahaan. Penelitian lain oleh Khairunnessa et al. (2021) pada sektor perbankan hijau di Bangladesh juga menunjukkan bahwa praktik berkelanjutan yang didukung oleh pengelolaan keuangan yang proaktif berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, hubungan positif antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan yang ditemukan dalam penelitian ini menegaskan pentingnya profitabilitas bank sebagai saluran yang menghubungkan ESG dengan peningkatan nilai pasar perusahaan. Hal ini sejalan dengan Signaling Theory, profitabilitas yang tinggi mengirimkan sinyal positif kepada investor mengenai prospek masa depan bank, sehingga mendorong peningkatan valuasi pasar.

Namun, pengaruh langsung praktik ESG terhadap nilai perusahaan terbukti tidak signifikan. Hasil ini mengindikasikan bahwa dalam konteks perbankan Indonesia, praktik ESG belum cukup kuat untuk segera tercermin dalam valuasi pasar, melainkan lebih efektif jika melalui peningkatan kinerja keuangan. Temuan ini sejalan dengan hasil studi (Bhuiyan et al. (2020) yang menunjukkan bahwa di negara berkembang, beberapa aspek CSR yang berfokus pada kepatuhan tidak selalu memberikan keuntungan finansial yang langsung terlihat. Demikian pula, Giannarakis et al. (2016) menegaskan bahwa meskipun inisiatif CSR penting dari sisi etika dan strategi, dampaknya terhadap nilai perusahaan biasanya bersifat jangka panjang dan tidak langsung tercermin dalam valuasi pasar.

Hasil ini dapat dijelaskan melalui Legitimacy Theory. Dalam konteks pasar negara berkembang seperti Indonesia, legitimasi dari praktik ESG belum sepenuhnya diterjemahkan menjadi peningkatan valuasi pasar karena investor masih lebih fokus pada indikator keuangan konvensional. ESG lebih dilihat sebagai kepatuhan (compliance) daripada sebagai faktor strategis penciptaan nilai. Dengan kata lain, legitimasi sosial belum sepenuhnya menjadi determinan nilai perusahaan di pasar modal Indonesia.

Analisis mediasi memperkuat temuan tersebut, di mana kinerja keuangan terbukti signifikan dalam memediasi hubungan antara praktik ESG dan nilai perusahaan. Hasil ini mendukung pandangan Gharbi & Jarboui (2023) yang menyatakan bahwa hasil keuangan dapat memperkuat pengaruh CSR terhadap peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, Kumalasari et al. (2024) menekankan bahwa praktik keberlanjutan yang tercermin dalam akuntansi hijau dan kinerja lingkungan dapat menghasilkan kinerja keuangan yang lebih baik, yang pada akhirnya memperkuat dampak ESG terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga konsisten dengan temuan Saillaja et al., (2024) yang menunjukkan bahwa keberhasilan dalam manajemen biaya berbasis keberlanjutan mampu meningkatkan margin keuntungan, sehingga memperkuat hubungan mediasi tersebut.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penerapan ESG pada bank KBMI III dan IV di Indonesia belum memberikan pengaruh langsung terhadap nilai pasar, melainkan lebih efektif dalam meningkatkan profitabilitas yang kemudian berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan tren global di mana investor semakin mengutamakan integrasi ESG, namun tetap menempatkan hasil keuangan sebagai indikator utama dalam penilaian (López & González, 2020). Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya memperkuat literatur yang ada, tetapi juga menyajikan bukti empiris baru dalam konteks pasar negara berkembang, khususnya di sektor perbankan Indonesia.

Secara praktis, penelitian ini memiliki beberapa implikasi. Bagi manajemen bank, hasil ini menekankan pentingnya mengintegrasikan ESG dalam strategi bisnis inti untuk memperkuat profitabilitas, misalnya melalui pembiayaan hijau dan inovasi produk keuangan berkelanjutan. Bagi regulator, hasil penelitian menegaskan perlunya kebijakan yang mendorong bank tidak hanya mematuhi pelaporan ESG, tetapi juga mengoptimalkan praktik keberlanjutan untuk memperkuat kinerja keuangan, misalnya melalui insentif green banking. Bagi investor, hasil ini menegaskan bahwa dalam jangka pendek, indikator finansial seperti NIM tetap menjadi faktor utama dalam penilaian, sementara praktik ESG berfungsi sebagai sinyal tambahan yang memperkuat prospek jangka panjang dan kualitas manajemen risiko bank.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa praktik ESG pada bank KBMI III dan IV di Indonesia berperan penting dalam memperkuat kinerja keuangan, khususnya melalui peningkatan Net Interest Margin (NIM). Dampak positif ESG terhadap profitabilitas ini kemudian menjadi saluran mediasi yang signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan (PBV). Dengan demikian, meskipun praktik ESG belum mampu memberikan pengaruh langsung terhadap valuasi pasar, integrasinya dalam strategi bisnis inti terbukti memperbaiki legitimasi, reputasi, serta kepercayaan pemangku kepentingan, yang pada akhirnya memperkuat posisi kompetitif bank. Hal ini menegaskan bahwa keberlanjutan tidak hanya menjadi isu kepatuhan, tetapi juga strategi profitabilitas yang efektif.

Namun, dalam konteks perbankan Indonesia, legitimasi ESG belum sepenuhnya diterjemahkan menjadi peningkatan nilai pasar karena investor masih lebih berfokus pada indikator keuangan konvensional. Oleh karena itu, ESG baru mampu menciptakan nilai perusahaan ketika terlebih dahulu diintegrasikan ke dalam perbaikan kinerja keuangan. Secara praktis, temuan ini memberi implikasi bagi manajemen bank untuk menjadikan ESG sebagai bagian dari strategi bisnis, bagi regulator untuk memperkuat kebijakan insentif keberlanjutan, serta bagi investor untuk memandang ESG sebagai sinyal tambahan yang memperkuat prospek jangka panjang bank.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu dicatat, diantaranya: cakupan sampel hanya terbatas pada bank KBMI III dan IV di Indonesia, sehingga hasilnya belum dapat

digeneralisasi ke seluruh sektor perbankan termasuk KBMI I, II, maupun bank syariah; penggunaan skor ESG secara agregat belum memungkinkan analisis terhadap dampak individual dari masing-masing pilar ESG, yaitu Environmental, Social, dan Governance, terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan; periode penelitian yang relatif singkat membuat hasilnya mungkin dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi atau regulasi tertentu, sehingga belum sepenuhnya mencerminkan dampak jangka panjang; dan pengukuran ESG lebih banyak menekankan aspek kepatuhan administratif, sehingga belum sepenuhnya menangkap praktik ESG sebagai strategi penciptaan nilai yang konkret.

Untuk penelitian selanjutnya, disarankan memperluas cakupan objek hingga mencakup bank KBMI I dan II, bank syariah, maupun lembaga keuangan non-bank, serta menggunakan pendekatan longitudinal agar dapat menangkap efek ESG dalam jangka panjang. Penting juga untuk menambahkan variabel tata kelola dan mengombinasikan analisis kuantitatif dengan wawancara mendalam untuk menggali persepsi pemangku kepentingan. Lebih jauh, penelitian dapat diarahkan pada penggunaan indikator riil ESG, seperti porsi green lending, investasi pada instrumen berkelanjutan, atau efisiensi energi dalam operasional bank. Dengan demikian, penelitian berikutnya tidak hanya menilai ESG sebagai kepatuhan, tetapi juga sebagai strategi nyata yang terintegrasi dalam model bisnis perbankan, serta dapat dibandingkan dengan praktik di negara berkembang lainnya.

REFERENSI

- Basu, S., Vitanza, J., Wang, W., & Zhu, X. R. (2022). Walking the walk? Bank ESG disclosures and home mortgage lending. *Review of Accounting Studies*, 27(3), 779–821. <https://doi.org/10.1007/s11142-022-09691-3>
- Bhuiyan, F., Baird, K., & Munir, R. (2020). The Association Between Organisational Culture, CSR Practices and Organisational Performance in an Emerging Economy. *Meditari Accountancy Research*, 28(6), 977–1011. <https://doi.org/10.1108/medar-09-2019-0574>
- 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>
- Budsaratragoon, P., & Jitmaneeroj, B. (2021). Corporate Sustainability and Stock Value in Asian–Pacific Emerging Markets: Synergies or Tradeoffs Among ESG Factors? *Sustainability*, 13(11), 6458. <https://doi.org/10.3390/su13116458>
- Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2013). Corporate Social Responsibility and Access to Finance. *Strategic Management Journal*, 35(1), 1–23. <https://doi.org/10.1002/smj.2131>
- Faridah, F., Kurniawaty, K., & Ansar, A. (2023). Dimensi Good Corporate Governance dan Penciptaan Nilai Perusahaan Melalui Corporate Social Responsibility Serta Dampaknya pada Kinerja Keuangan. *Journal of Economics and Business UBS*, 12(2), 1271–1278. <https://doi.org/10.52644/joeb.v12i2.201>
- Gangi, F., Meles, A., D'Angelo, E., & Daniele, L. M. (2019). Sustainable development and corporate governance in the financial system: Are environmentally friendly banks less risky? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(3), 529–547. <https://doi.org/10.1002/csr.1699>
- Gao, H., Tan, S. T., & Syriac, N. (2024). Navigating the Complexities of ESG Integration: Challenges, Opportunities and Path to Sustainable Corporate Development. *Journal*

- of Business and Social Sciences, 2024(1). <https://doi.org/10.61453/jobss.v2024no27>
- Gharbi, M., & Jarboui, A. (2023). The Moderating Effect of Dividend Policy on the Relationship Between Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Evidence From French Context. *International Journal of Economics and Business Administration*, XI(Issue 2), 97–114. <https://doi.org/10.35808/ijeba/811>
- Giannarakis, G., Konteos, G., Zafeiriou, E., & Partalidou, X. (2016). The Impact of Corporate Social Responsibility on Financial Performance. *Investment Management and Financial Innovations*, 13(3), 171–182. [https://doi.org/10.21511/imfi.13\(3-1\).2016.03](https://doi.org/10.21511/imfi.13(3-1).2016.03)
- Hasanah, K., Chandrayanti, T., & Ayu, P. S. Y. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 34(2), 129–143. <https://doi.org/10.53916/jam.v34i2.90>
- Ho, L., Nguyen, V. H., & Dang, T. L. (2024). ESG and Firm Performance: Do Stakeholder Engagement, Financial Constraints and Religiosity Matter? *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 31(4), 263–276. <https://doi.org/10.1108/jabes-08-2023-0306>
- Indriani, E. (2024). Sustainable Investing Drive by ESG Performance. *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147-4478), 13(3), 309–322. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v13i3.3287>
- Jain, M., Sharma, G. D., & Srivastava, M. (2019). Can Sustainable Investment Yield Better Financial Returns: A Comparative Study of ESG Indices and MSCI Indices. *Risks*, 7(1), 15. <https://doi.org/10.3390/risks7010015>
- Jiang, S., Liu, X., Liu, Z., Shi, H., & Xu, H. (2022). Does Green Finance Promote Enterprises' Green Technology Innovation in China? *Frontiers in Environmental Science*, 10. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2022.981013>
- Khairunnessa, F., Vázquez-Brust, D., & Yakovleva, N. (2021). A Review of the Recent Developments of Green Banking in Bangladesh. *Sustainability*, 13(4), 1904. <https://doi.org/10.3390/su13041904>
- Kumalasari, R. E., Roslina, N. Y., & Alvionita, T. (2024). Influence of Green Accounting, Environmental Performance, and Share Ownership on Corporate Financial Performance With Corporate Social Responsibility as an Intervening Variable in Basic Industrial and Chemical Sector Companies Listed on the IDX, 2018 –. *Jurnal Computech & Bisnis*, 17(2), 152–167. <https://doi.org/10.56447/jcb.v17i2.227>
- Liu, Y., Kim, C. Y., Lee, E. H., & Yoo, J. W. (2022). Relationship between Sustainable Management Activities and Financial Performance: Mediating Effects of Non-Financial Performance and Moderating Effects of Institutional Environment. *Sustainability (Switzerland)*, 14(3). <https://doi.org/10.3390/su14031168>
- López, C. G., & González, J. I. A. (2020). Sustainability in the Banking Sector: A Predictive Model for the European Banking Union in the Aftermath of the Financial Crisis. *Sustainability*, 12(6), 2566. <https://doi.org/10.3390/su12062566>
- Lucia, C. De, Paziienza, P., & Bartlett, M. (2020). Does Good ESG Lead to Better Financial Performances by Firms? Machine Learning and Logistic Regression Models of Public Enterprises in Europe. *Sustainability*, 12(13), 5317. <https://doi.org/10.3390/su12135317>
- Mangantar, M. (2019). The Influence of Corporate Social Responsibility and Corporate Governance on Banking Financial Performance. *European Research Studies Journal*,

XXII(Issue 3), 95–105. <https://doi.org/10.35808/ersj/1459>

Nahar, A., & Auliyak, I. (2021). Analisis Creative Accounting Sebagai Variabel Moderasi Dalam Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan (Jimat)*, 12(2), 152–162. <https://doi.org/10.36694/jimat.v12i2.314>

Page | 101

Najam, A. (2002). Financing Sustainable Development: Crises of Legitimacy. *Progress in Development Studies*, 2(2), 153–160. <https://doi.org/10.1191/1464993402ps036xx>

Naranova-Nassauer, A. (2021). Stakeholder Relations of Sustainable Banks: Community Benefit Above the Common Good. *Business Ethics the Environment & Responsibility*, 32(S2), 96–110. <https://doi.org/10.1111/beer.12377>

Ovais, D., Jain, R., & Choudhary, S. (2024). Navigating the Nexus: A Comprehensive Analysis of the Evolving Interplay Between Environmental, Social and Governance (ESG) and Sustainability in Contemporary Business. *Abhigyan*. <https://doi.org/10.1177/09702385241277366>

Rasyad, R. K., Afgani, K. F., & Ali, Q. (2024). Effects of ESG on Firm Performance and Firm Value: A Study of Indonesian and Malaysian Listed Companies. *Journal Integration of Management Studies*, 2(1), 1–17. <https://doi.org/10.58229/jims.v1i2.118>

Saillaja, D. V., Priyadharshini, D. B. I., Tiwari, D. P. A., Natarajan, D. S., Vanithamani, D. M. R., & Mishra, D. B. R. (2024). Sustainable Management Strategies for Enhancing Commercial Growth in the Public Health Sector. *South Eastern European Journal of Public Health*, 128–136. <https://doi.org/10.70135/seejph.vi.1653>

Sirisha, G. L., Sukumar, S., Iyer, A. S., & Nakitende, M. G. (2024). Environmental, Social, and Governance (ESG) Investing. *Advances in Finance, Accounting, and Economics Book Series*, 45–66. <https://doi.org/10.4018/979-8-3693-2117-1.ch002>

Wang, H., & Shao, R. (2024). Does the Green Finance Policy Affect the Efficiency of Corporate Investment? Evidence From China's Green Finance Reform and Innovation Pilot Zones. *Plos One*, 19(11), e0313861. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0313861>

Zhang, J. (2024). An Empirical Analysis of ESG Scores and Firm Performance Based on the CSI 300 Index. *Highlights in Business, Economics and Management*, 36, 448–457. <https://doi.org/10.54097/zsjvy730>

Zhang, Y., & Xiong, T. (2024). More ESG Practices, Higher Financial Performance? The U-Shaped Pattern in China's Agricultural and Food Firms. *Agribusiness*. <https://doi.org/10.1002/agr.21989>

Zhang, Z., & Ren, X. (2024). A Study on the Impact of Corporate Social Responsibility on Financial Performance From a Multidimensional Perspective. <https://doi.org/10.4108/eai.27-10-2023.2341969>

Zhou, G., Liu, L., & Luo, S. (2022). Sustainable development, ESG performance and company market value: Mediating effect of financial performance. *Business Strategy and The Environment*, 31(7), 3371–3387. <https://doi.org/10.1002/bse.3089>