

**JIMT:**
Jurnal Ilmu Manajemen Terapan

E-ISSN: 2686-4924
P-ISSN: 2686-5246

<https://dinastirev.org/JIMT> dinasti.info@gmail.com [+62 811 7404 455](tel:+628117404455)

DOI: <https://doi.org/10.38035/jimt.v8i1>
<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Peran Moderasi ESG pada Kinerja Perusahaan dalam Mempengaruhi Nilai Perusahaan *Major Commercial Banks* ASEAN-6

Rahayu Assyfa¹, Patrick Kevin Aritonang²

¹Universitas Esa Unggul, Jakarta Barat, Indonesia, assifarahayu6@student.esaunggul.ac.id

²Universitas Esa Unggul, Jakarta Barat, Indonesia, patrick.kevin@esaunggul.ac.id

Corresponding Author: assifarahayu6@student.esaunggul.ac.id¹

Abstract: *This study aims to examine the moderating role of ESG disclosure quality on the impact of capital adequacy, credit risk, and liquidity on firm value among major commercial banks in the ASEAN-6 region from 2020 to 2024. Using purposive sampling, the study selected 30 banks, resulting in 142 observations analyzed via Fixed Effects Model (FEM) and Moderated Regression Analysis (MRA) with a bank-clustering approach. The results indicate that CAR and NPL do not significantly affect firm value. Conversely, the LDR has a significant negative impact; a high liquidity ratio implies increased funding risk—perceived by investors as a threat to operational stability and public trust—thereby reducing firm value. Key findings reveal that ESG disclosure quality moderates and strengthens the positive impact of CAR on firm value, confirming an intriguing theoretical anomaly. However, the moderating effect of ESG disclosure quality on the relationship of NPL or LDR with firm value was not statistically significant. The study concludes that the moderating role of ESG disclosure quality regarding the impact of banking financial performance on firm value is selective and contextual. Furthermore, the findings offer strategic recommendations for bank management, investors, and regulators regarding the harmonization of ESG reporting standards within the ASEAN-6 region.*

Keyword: *Capital Adequacy (CAR), Credit Risk (NPL), Liquidity (LDR), ESG Disclosure Quality and Firm Value (Tobin's Q)*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan menguji peran moderasi kualitas pengungkapan ESG pada pengaruh kecukupan modal, risiko kredit, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan pada *major commercial banks* di ASEAN-6 periode 2020 hingga 2024. Sampel penelitian ini dipilih menggunakan *purposive sampling*, menghasilkan 30 bank dengan 142 observasi yang dianalisis menggunakan FEM dan MRA dengan pendekatan kluster bank. Hasil penelitian menunjukkan CAR dan NPL tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan LDR berpengaruh negatif dan signifikan menunjukkan bahwa tingginya rasio likuiditas akan meningkatkan risiko pendanaan yang dinilai investor dapat mengganggu stabilitas operasional serta mengikis kepercayaan publik, sehingga menurunkan nilai perusahaan. Temuan utama menunjukkan moderasi kualitas pengungkapan ESG terbukti memperkuat pengaruh positif CAR terhadap nilai perusahaan serta mengonfirmasi adanya anomali teoritis yang menarik.

Namun, moderasi kualitas pengungkapan ESG pada pengaruh NPL maupun LDR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menyimpulkan bahwa peran moderasi kualitas pengungkapan ESG pada dampak kinerja keuangan perbankan dan nilai perusahaan bersifat selektif dan kontekstual. Serta berdasarkan hasil dan temuan diharapkan dapat memberikan rekomendasi strategis bagi manajemen bank, investor, dan regulator dalam harmonisasi standar pelaporan ESG di kawasan ASEAN-6.

Kata Kunci: Kecukupan Modal (CAR), Risiko Kredit (NPL), Likuiditas (LDR), Kualitas Pengungkapan ESG dan Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

PENDAHULUAN

Seiring meningkatnya tuntutan global terhadap sektor perbankan ASEAN, nilai perusahaan kini menjadi indikator kunci dalam menilai keberhasilan bank sekaligus menyeimbangkan fungsi intermediasi dengan prinsip kehati-hatian yang berkelanjutan. Pentingnya nilai perusahaan dikawasan ini tercermin dari dominasi sektor finansial yang mencapai 28% dari total kapitalisasi pasar ASEAN, meningkatnya investasi berbasis ESG secara global yang telah melampaui \$17,5 triliun, serta implementasi *ASEAN Taxonomy for Sustainable Finance* sebagai kerangka pengembangan keuangan berkelanjutan (OECD, 2020; ASEAN Taxonomy, 2023; ASEAN Exchanges, 2025). Dalam kondisi tersebut, perbankan ASEAN sebagai penggerak utama ekonomi seharusnya mampu menyeimbangkan pertumbuhan dengan kesehatan finansial, agar terhindar dari jebakan “*grow and broke*” (Olalere et al., 2020; Isnurhadi et al., 2023), guna meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan, serta memenuhi ekspektasi investor yang kini tidak lagi hanya mempertimbangkan kinerja finansial, tetapi juga aspek keberlanjutan seperti pengungkapan ESG (Perdana et al., 2023).

Realita yang terjadi dikawasan ASEAN-6 mengindikasikan bahwa kemampuan bank dalam menciptakan nilai perusahaan masih belum merata. Kesenjangan tersebut terlihat dari nilai Tobin's Q yang berada antara 0,81 pada SCB Phillipines, (2020) hingga 1,65 pada BBKA Indonesia, (2023). Pada saat yang sama, kawasan ini juga menunjukkan variasi kondisi pada fundamental perbankan yang tercermin melalui kecukupan modal (CAR), risiko kredit (NPL) dan likuiditas (LDR). Meskipun sebagian besar bank dikawasan telah memenuhi ketentuan Basel III, (2017), masih terdapat kesenjangan CAR yang cukup besar antar bank maupun antar negara, disertai tingginya NPL di beberapa negara hingga perbedaan pengelolaan likuiditas yang mengindikasikan heterogenitas profil risiko bank dikawasan (OJK, 2023; BOT, 2024; BSP, 2024; Finn Group, 2024; ADB, 2025).

Variasi kondisi fundamental tersebut, semakin meningkatkan kebutuhan akan transparansi informasi kepada investor. Dalam menanggapi hal tersebut, pengungkapan ESG menjadi semakin dibutuhkan karena tekanan regulator dan investor telah mendorong sekitar 96% perusahaan terbesar dunia mengungkapkan informasi keberlanjutannya (Aras & Hacioglu Kazak, 2022). Namun, implementasi ESG di kawasan ASEAN-6 masih menunjukkan tingkat kematangan yang beragam, dimana Thailand berada di posisi unggul, sedangkan Indonesia dan Vietnam tertinggal dengan risiko tidak terkelola lebih tinggi (Sustainalytics dalam Walker, 2021), serta diperparah lagi dengan meningkatnya isu *greenwashing* yang berpotensi menurunkan kredibilitas informasi keberlanjutan, sehingga memperbesar ketidakpastian investor dalam menilai nilai perusahaan (Asian Banking & Finance, 2024).

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa hubungan antara kinerja keuangan, pengungkapan ESG, dan nilai perusahaan perbankan masih menghasilkan temuan yang beragam dan meninggalkan celah penelitian yang mendalam. Pada aspek kinerja keuangan, Olalere et al., (2020) pada perbankan ASEAN-5 dan Quoc Trung, (2021) pada perbankan Vietnam menemukan bahwa rasio fundamental meningkatkan nilai perusahaan karena investor di pasar berkembang masih menempatkan stabilitas permodalan, kualitas aset, dan likuiditas

sebagai aspek utama kesehatan dan prospek perbankan. Sebaliknya, Refrayadi & Kufepaksi, (2024) maupun Athayya & Yulazri, (2025) di perbankan Indonesia menunjukkan bahwa investor tidak selalu memaknai rasio fundamental secara positif, karena rasio keuangan yang tinggi juga dapat dipersepsikan sebagai *inefisiensi* maupun peningkatan risiko perbankan.

Pada aspek ESG, Aras & Hacioglu Kazak, (2022) menemukan bahwa ESG berbasis materialitas lebih mampu meningkatkan nilai perusahaan pada perbankan OECD, karena menyoroti isu keberlanjutan yang relevan secara finansial. Sementara Fernando et al., (2022) menggunakan *ESG Score Thomson Reuters* di ASEAN menemukan tidak ada pengaruh signifikan, karena di pasar berkembang investor belum mengintegrasikan ESG ke dalam keputusan investasi mereka. Di sisi lain, Arvidsson & Dumay, (2022) yang menggunakan data ESG dari Sustainalytics di Swedia menunjukkan bahwa kualitas informasi ESG lebih menentukan bagi investor, dibandingkan sekadar kuantitas pengungkapan ESG. Sementara itu, Rahman et al., (2024) pada perbankan Indonesia menunjukkan bahwa kualitas *sustainability reporting* meningkatkan nilai perusahaan melalui pengurangan asimetri informasi dan penguatan kredibilitas informasi keberlanjutan. Selanjutnya, Gopane, (2025) mengembangkan model moderasi di perbankan Afrika Selatan dan membuktikan bahwa pengungkapan ESG mampu meredam dampak negatif signifikan risiko kredit terhadap profitabilitas melalui praktik keberlanjutan. Melalui analisis bibliometrik dari 472 artikel Scopus periode 2010-2024 menunjukkan bahwa meskipun studi mengenai ESG telah berkembang pesat, namun kajian mengenai ESG pada sektor perbankan, terutama dikawasan ASEAN masih sangat terbatas (Pathan & Mohanty, 2025).

Dengan adanya fenomena asimetri informasi dan perkembangan penelitian sebelumnya mengenai kinerja keuangan perbankan dan ESG, masih belum terdapat penjelasan yang komprehensif mengenai faktor yang menyebabkan informasi fundamental perbankan direspons secara berbeda oleh investor dalam membentuk nilai perusahaan. Kondisi tersebut dapat dipengaruhi oleh perbedaan model penelitian, indikator pengungkapan ESG yang digunakan, serta karakteristik objek dan konteks penelitian, sehingga masih diperlukan penelitian yang mampu menjelaskan faktor yang memengaruhi perbedaan respons investor terhadap informasi fundamental perbankan. Oleh sebab itu, penelitian ini menawarkan kebaruan melalui pengembangan model penelitian dengan menempatkan kualitas pengungkapan ESG sebagai variabel moderasi untuk menguji perannya dalam memitigasi asimetri informasi dari pengaruh kecukupan modal (CAR), risiko kredit (NPL) dan likuiditas (LDR) terhadap nilai perusahaan yang diukur melalui Tobin's Q. Selain itu, kebaruan penelitian ini juga terletak pada pemilihan objek studi yaitu *major commercial banks* lintas negara di kawasan ASEAN-6 periode 2020-2024 yang eksplorasinya masih sangat terbatas.

Berdasarkan *research gap* dan *novelty* diatas, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji peran moderasi kualitas pengungkapan ESG pada kinerja perusahaan dalam mempengaruhi nilai perusahaan *major commercial banks* ASEAN-6. Meskipun penelitian ini tidak menguji secara eksplisit dampak perbedaan dari regulasi antar negara, namun hal tersebut telah terkontrol secara implisit melalui pendekatan data panel *fixed effect Model* (FEM) yang menangkap heterogenitas antar bank dan antar negara dikawasan. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi teoritis yang lebih mendalam serta rekomendasi strategis bagi manajemen bank, investor, dan regulator dalam harmonisasi standar pelaporan ESG di kawasan ASEAN-6.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif kausal dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen yang diukur menggunakan Tobin's Q, sedangkan kualitas pengungkapan ESG sebagai variabel moderasi diukur melalui skor ESG Bloomberg, sementara variabel independen meliputi Capital Adequacy Ratio (CAR), Non-Performing Loans (NPL), dan Loan to Deposit Ratio (LDR), serta variabel kontrol berupa Return on Equity

(ROE), Market Capitalization (LnMC), dan GDP Growth (Fernando et al., 2022; Perdana et al., 2023; Isnurhadi et al., 2023; Olalere et al., 2020; Aras & Hacıoglu Kazak, 2022; Rahman et al., 2024; Manta et al., 2025). Populasi penelitian mencakup publicly listed commercial banks di ASEAN-6 (Indonesia, Malaysia, Singapore, Thailand, Philippines, dan Vietnam) selama 2020–2024 yang dipilih karena merepresentasikan periode pemulihan pascapandemi, penguatan Basel III, perkembangan regulasi ESG dan sustainable finance, serta meningkatnya tuntutan transparansi investor (Al Azizah & Haron, 2025; Nurdiniah & Pangestu, 2024). Sampel dipilih menggunakan purposive sampling berdasarkan kriteria tidak mengalami delisting, menerbitkan laporan keuangan teraudit dan laporan keberlanjutan, memiliki data Bloomberg ESG yang konsisten, serta termasuk bank dengan kapitalisasi pasar terbesar di masing-masing negara, sehingga diperoleh 30 major commercial banks dengan 142 observasi (Antonius, 2025). Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan STATA dan teknik mean centering untuk mengurangi multikolinearitas pada variabel interaksi, sedangkan pemilihan model dilakukan melalui Chow Test dan Hausman Test, dengan fixed effect model yang mengendalikan efek bank dan tahun apabila terpilih (Olalere et al., 2020; Nuansari et al., 2026).

Selanjutnya dilakukan uji multikolinearitas melalui matriks korelasi dan VIF, uji autokorelasi menggunakan Wooldridge Test, serta uji heteroskedastisitas menggunakan Modified Wald atau Breusch-Pagan Test, dan apabila ditemukan pelanggaran asumsi digunakan robust standard error yang diklaster berdasarkan bank (Antonius, 2025). Pengujian hipotesis dilakukan melalui Moderated Regression Analysis (MRA) dengan uji-t pada CAR, NPL, LDR, ESG, serta variabel interaksi untuk mengetahui pengaruh dan kemampuan ESG dalam memoderasi hubungan variabel keuangan terhadap nilai perusahaan, disertai koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur kemampuan model menjelaskan variasi nilai perusahaan (Gopane, 2025).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Hasil Uji Deskriptif

Variabel	N	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	142	1.059	0,135	0,94	1.640
Kecukupan Modal (CAR)	142	16.39	4.675	6.000	28.30
Risiko Kredit (NPL)	142	2.240	1.154	0,360	5.020
Likuiditas (LDR)	142	91.11	12.98	61.30	129.2
Kualitas ESG Disclosure	142	3.361	1.363	0,920	6.050
Profitabilitas (ROE)	142	12.85	5.145	2.800	24.50
GDP Growth	142	2.988	4.226	-9.520	9.760
Market Capitalization (MC)	142	14.82	3.648	9.992	20.899

Berdasarkan hasil uji deskriptif terhadap 142 observasi pada 30 *major commercial banks* di ASEAN-6 periode 2020–2024, nilai perusahaan memiliki rata-rata 1,059 dengan standar deviasi 0,135, sedangkan CAR memiliki rata-rata 16,39%, NPL sebesar 2,24%, LDR sebesar 91,11%, dan kualitas pengungkapan ESG sebesar 3,361. Pada variabel kontrol, ROE memiliki rata-rata 12,58%, GDP Growth sebesar 2,98% dengan standar deviasi 4,226 yang menunjukkan volatilitas ekonomi selama pandemi dan masa pemulihan, sedangkan MC memiliki rata-rata 14,826. Secara umum, seluruh variabel kecuali GDP *Growth* memiliki standar deviasi yang lebih kecil atau sama dengan nilai *mean*, sehingga data cenderung homogen, meskipun terdapat perbedaan kualitas pengungkapan ESG dan skala kapitalisasi pasar antarbank di kawasan ASEAN-6.

Penentuan model regresi data panel terbaik dilakukan melalui tiga tahap pengujian, yaitu uji Chow, uji LM dan uji Hausman. Berdasarkan rangkaian hasil uji tersebut didapat bahwa

fixed effect model (FEM) dengan nilai ($P = 0.0000$) adalah model paling tepat, konsisten dan tidak bias untuk digunakan sebagai dasar pengujian selanjutnya.

Berdasarkan hasil uji diagnostik dengan model FEM menunjukkan bahwa data terbebas dari multikolinearitas dengan nilai *mean VIF* sebesar 3,59, tetapi terdapat autokorelasi serial ($P = 0,0003$) dan heteroskedastisitas yang menunjukkan adanya perbedaan karakteristik dan varian residual antarbank akibat perbedaan skala, kapitalisasi pasar, serta kondisi bisnis 30 *major commercial banks* di ASEAN-6. Untuk mengatasi kedua permasalahan tersebut, penelitian menggunakan pendekatan Rogers, yaitu FEM dengan *robust standard error* yang diklaster berdasarkan bank, sehingga estimasi menjadi lebih konsisten, reliabel, dan menghasilkan *p-value* yang lebih valid (Das, 2019; Antonius, 2025).

Tabel 2. Tabel Perbandingan Hasil Model 1 (Parsial) dan Model 2 (MRA)

Variabel	Model 1			Model 2 (MRA)		
	Coeff	P-value	Sig*	Coeff	P-value	Sig*
Variabel Independen						
Kecukupan Modal (CAR)	0,0014	0,515		0,0021	0,336	
Risiko Kredit (NPL)	0,0028	0,603		0,0028	0,592	
Likuiditas (LDR)	-0,001	0,137		-0,0014	0,014	***
Kualitas Pengungkapan ESG	0,0007	0,843		-0,0018	0,633	
Variabel Moderasi (Interaksi)						
Kualitas pengungkapan ESG dan CAR				0,0014	0,021	**
Kualitas pengungkapan ESG dan NPL				-0,0013	0,576	
Kualitas pengungkapan ESG dan LDR				0,0001	0,853	
Variabel Kontrol						
Profitabilitas (ROE)	0,0027	0,028	**	0,0023	0,048	**
GDP Growth	-0,0006	0,343		-0,0003	0,415	
Market Capitalization (MC)	0,1341	0,0000	***	0,1381	0,0000	***
Dummy 2021	-0,0073	0,364		-0,0074	0,318	
Dummy 2022	-0,0236	0,02	**	-0,0219	0,027	**
Dummy 2023	-0,0361	0,001	***	-0,0346	0,001	***
Dummy 2024	-0,0494	0,0000	***	-0,0481	0,0000	***
F-statistic	14,95	0,0000	***	19,00	0,0000	***
R-squared	72,73			74,44		

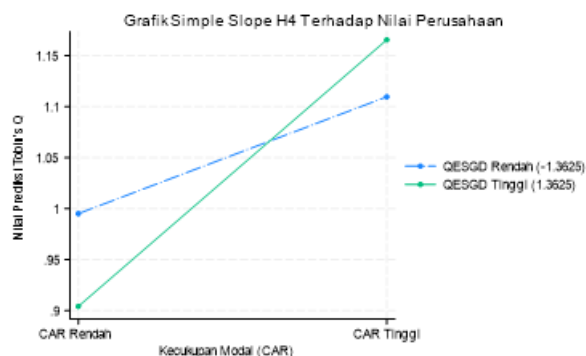
Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan model FEM dengan pendekatan *clustered standard errors* berdasarkan bank pada 142 observasi yang berasal dari 30 *major commercial banks* di ASEAN-6 selama periode 2020-2024. Dalam model ini, tahun 2020 ditetapkan sebagai *base year*, sedangkan tahun 2021-2024 dimasukkan sebagai variabel kontrol waktu (dummy tahun) untuk mengendalikan pengaruh perubahan kondisi selama periode pengamatan. Berdasarkan Tabel 4.4, kedua model menunjukkan kelayakan yang sangat baik. Nilai F-statistik pada Model 1 sebesar 14,95 dan Model 2 sebesar 19,00, keduanya signifikan pada tingkat signifikansi 1% ($P:0,0000$). Selain itu, kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi Tobin's Q (*R-squared within*) meningkat dari 72,73% pada Model 1 menjadi 74,44% pada Model 2, yang menunjukkan bahwa penambahan variabel interaksi meningkatkan daya jelaskan model sebesar 1,71%. Secara keseluruhan, hasil tersebut mengindikasikan bahwa model yang digunakan layak untuk menguji hipotesis penelitian, karena seluruh variabel secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).

Pada Model 1, variabel yang terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara parsial hanya Profitabilitas (ROE) dan *Market Capitalization* (MC) yang masing-masing memiliki koefisien positif serta signifikan pada ($\alpha:5\%$ dan $\alpha:1\%$). Temuan ini mengindikasikan

bahwa peningkatan laba dan ukuran pasar perusahaan mendorong kenaikan Tobin's Q. Sementara, variabel independen CAR, NPL, LDR, ESG, dan kontrol GDP tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Untuk variabel kontrol waktu, dummy tahun 2021 hingga 2024 menunjukkan koefisien negatif signifikan, yang mengindikasikan adanya penurunan nilai perusahaan secara bertahap dibandingkan tahun dasarnya (2020).

Pada Model 2, temuan utama yang menjadi fokus penelitian adalah pengaruh moderasi kualitas pengungkapan ESG. Berdasarkan tabel 4.4, hasil pengujian menunjukkan bahwa interaksi antara kualitas pengungkapan ESG dan CAR terbukti positif signifikan meningkatkan nilai perusahaan, sekaligus mengonfirmasi peran kualitas pengungkapan ESG sebagai “*pure moderator*”, sehingga H4 diterima. Sebaliknya, interaksi moderasi kualitas pengungkapan ESG pada NPL maupun LDR tidak menunjukkan pengaruh signifikan, sehingga H5 dan H6 ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya skor kualitas pengungkapan ESG tidak mampu memberikan dampak nyata sebagai pemoderasi yang mampu menguatkan maupun meredam pengaruh NPL dan LDR terhadap nilai perusahaan.

Namun, menariknya pada model 2 variabel LDR yang sebelumnya tidak signifikan di model 1, menjadi signifikan negatif yang membuktikan bahwa setiap kenaikan 1% LDR, menurunkan nilai perusahaan secara konstan sebesar 0,014 poin (atau setara dengan penurunan sekitar 0,13 poin dari nilai rata-rata Tobin's Q 1,059). Sementara, variabel independen CAR dan NPL pada model 2 masih tidak menunjukkan pengaruh signifikan, sehingga H1 dan H2 ditolak. Selain itu, variabel kontrol seperti ROE, MC dan dummy tahun tetap konsisten signifikan di kedua model mengindikasikan bahwa ketika variabel kontrol internal, eksternal dan waktu dimasukkan ke dalam model guna menunjukkan efek pengaruh murni dari variabel independen dan moderasi tersebut berhasil



Gambar 1. Grafik Simple slope H4

Adanya grafik *simple slope* seperti gambar 1 bertujuan untuk memvisualisasikan efek moderasi kualitas pengungkapan ESG pada pengaruh CAR terhadap nilai perusahaan (H4). Pada gambar grafik *simple slope* H4 menyajikan dua garis yang merepresentasikan dua kondisi skor kualitas pengungkapan ESG, yaitu skor terendah (1,99) dan skor tertinggi (4,72). Pada kondisi skor rendah (1,99), kemiringan garis warna biru putus-putus menunjukkan bahwa pengaruh CAR terhadap Tobin's Q hanya sebesar 0,0049. Sedangkan pada skor tinggi (4,72), kemiringan garis warna hijau melonjak menjadi 0,0087, yang hampir dua kali lipat lebih curam. Hasil uji interaksi MRA memperkuat temuan ini dengan nilai $P:0,021(\leq 0,05)$, yang artinya setiap kenaikan satu poin skor kualitas pengungkapan ESG meningkatkan pengaruh CAR terhadap Tobin's Q sebesar 0,0014 poin. Hasil ini menegaskan bahwa kualitas pengungkapan ESG bertindak sebagai *pure moderator* yang memperkuat hubungan CAR dengan nilai perusahaan, sehingga H4 diterima.

Selain menguji model utama menggunakan FEM dengan *cluster-robust standard errors* untuk mengatasi heteroskedastisitas dan autokorelasi, penelitian ini juga melakukan *robustness check* menggunakan pendekatan Huber-White dan Driscoll-Kraay (Ojalere et al., 2020;

Antonius, 2025). Kedua pendekatan ini diterapkan untuk memastikan bahwa estimasi koefisien tetap konsisten terhadap perubahan metode koreksi standar error. Berdasarkan hasil *robustness check* melalui kedua pendekatan tersebut menghasilkan nilai R-squared sebesar 74,44% dengan F-statistic yang signifikan pada tingkat 1% ($P \leq 0,01$), sehingga menunjukkan bahwa model tetap memiliki daya jelas dan kelayakan yang baik. Lebih lanjut, arah koefisien seluruh variabel independen dan variabel interaksi tetap konsisten pada kedua pendekatan, khususnya variabel interaksi kualitas pengungkapan ESG pada CAR tetap berpengaruh positif dan signifikan, baik pada pendekatan Huber-White ($P: 0,021$) maupun Driscoll-Kraay ($P: 0,005$). Selain itu, variabel interaksi H5 dan H6 tetap tidak signifikan pada kedua pendekatan, demikian juga pengaruh negatif signifikan variabel LDR terhadap nilai perusahaan ($P: 0,022$) tetap konsisten. Meskipun terdapat sedikit perubahan tingkat signifikansi pada beberapa variabel kontrol dan dummy tahun, namun perubahan tersebut tidak mengubah kesimpulan terhadap hipotesis utama penelitian. Dengan demikian, hasil penelitian ini dapat dinyatakan *robust*, karena tetap konsisten ketika diestimasi menggunakan metode standar error yang berbeda.

Pengaruh Kecukupan Modal (CAR) terhadap Nilai Perusahaan.

Kecukupan modal (CAR) yang tinggi mencerminkan kekuatan permodalan bank dalam menyerap risiko sekaligus menjadi sinyal kemampuan bank menjaga stabilitas operasional dan memenuhi kepentingan *stakeholder*, sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan (Isnurhadi et al., 2023; Jagirani et al., 2023; Perdana et al., 2023; Refrayadi & Kufepaksi, 2024). Oleh karena itu, semakin tinggi CAR di duga semakin meningkatkan kepercayaan pasar sehingga berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian kecukupan modal (CAR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor menghadapi berbagai sinyal (*multiple signals*) (James & Vaaler, 2018), sehingga kecukupan modal bukan lagi sinyal yang paling dominan dalam menentukan nilai perusahaan. Secara empiris, temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Mumtazah & Purwanto, (2020) serta Hakim et al., (2023) yang menemukan pengaruh CAR tidak selalu memberikan dampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Namun, berlawanan dengan Quoc Trung, (2021), yang membuktikan bahwa CAR berpengaruh positif dan signifikan meningkatkan nilai perusahaan di Vietnam, karena kondisi pasar yang mengalami keterbatasan modal untuk ekspansi kredit, sehingga setiap penambahan modal langsung dihargai sebagai *valuation premium* dari sinyal pertumbuhan yang kuat.

Temuan tidak signifikan ini mengindikasikan bahwa tinggi atau rendahnya nilai CAR dalam rentang waktu penelitian ini, secara mandiri tidak memberikan dampak nyata yang berarti bagi penilaian pasar terhadap nilai perusahaan. Hal ini diduga berkaitan dengan rata-rata CAR pada sampel yang telah melampaui kisaran total *capital buffer* sebagaimana ditetapkan oleh (Basel III, 2017), sehingga tingkat permodalan bank secara umum telah berada pada titik jenuh (*plateau*). Akibatnya, tingkat permodalan tidak lagi menjadi faktor pembeda yang berarti dalam penilaian investor terhadap nilai perusahaan. Selain itu, kondisi eksternal berupa tekanan pemulihan ekonomi pasca-pandemi dan ketidakpastian krisis global (tercermin melalui dummy tahun), telah mendorong investor bertindak rasional secara finansial dengan lebih memprioritaskan *dominant signals* lain, seperti profitabilitas (ROE) dan ukuran pasar (MC) yang dinilai lebih mencerminkan kinerja, prospek pertumbuhan, dan ekspektasi nilai perusahaan di masa depan, dari pada sekadar tumpukan modal.

Emiten dalam penelitian ini merupakan *major commercial banks* di ASEAN-6 yang secara inheren berstatus bank sistemik. Kondisi tersebut mendorong investor cenderung mempersepsikan bahwa variasi CAR masih berada dalam batas yang dapat diterima karena didukung oleh kebijakan makroprudensial yang ketat di masing-masing negara. Akibatnya, tingkat kecukupan modal tidak lagi dipandang sebagai indikator keunggulan kompetitif, melainkan sebagai standar minimum yang harus dipenuhi untuk memenuhi ekspektasi regulator dan *stakeholder*. Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kecukupan modal

(CAR) tidak menjadi faktor penentu utama yang dipertimbangkan pasar khususnya investor dalam meningkatkan nilai perusahaan *major commercial banks* di ASEAN-6.

Pengaruh Risiko Kredit (NPL) terhadap Nilai Perusahaan.

Meningkatnya risiko kredit (NPL) mencerminkan memburuknya kualitas aset sekaligus menjadi sinyal meningkatnya potensi kerugian akibat gagal bayar debitur. Kondisi tersebut tidak hanya menurunkan kepercayaan investor terhadap prospek bank, tetapi juga mengurangi kemampuan bank dalam memenuhi kepentingan *stakeholder* melalui stabilitas operasional dan keberlanjutan kinerja keuangan (Athayya & Yulazri, 2025; Ditta & Setiawan, 2024).

Berdasarkan hasil pengujian risiko kredit (NPL) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor menghadapi berbagai sinyal (*multiple signals*) (James & Vaaler, 2018), sehingga risiko kredit bukan lagi merupakan sinyal yang paling dominan dalam menentukan nilai perusahaan. Secara empiris, temuan ini bertentangan dengan Olalere et al., (2020) yang membuktikan bahwa NPL berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan perbankan ASEAN-5, karena peningkatan risiko kredit pada penelitian tersebut masih dipersepsikan sebagai konsekuensi aktivitas intermediasi yang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, juga berlawanan dengan Quoc Trung, (2021) yang membuktikan NPL berpengaruh negatif dan signifikan menurunkan nilai perusahaan di Vietnam yang disebabkan oleh inefisiensi bank BUMN, sehingga investor meragukan keberlanjutan bank serta mendorong privatisasi paksa oleh pemerintah.

Temuan tidak signifikan ini mengindikasikan bahwa fluktuasi tingkat risiko kredit dalam rentang waktu penelitian ini, secara mandiri tidak memberikan dampak nyata pada naik turunnya nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena nilai rata-rata NPL bank dalam sampel relatif rendah dan terkendali dengan pencadangan kerugian kredit yang memadai, sehingga pasar tidak mempersepsikannya sebagai ancaman yang mampu menurunkan nilai perusahaan. Kondisi tersebut membuat NPL tidak lagi menjadi faktor pembeda dalam penilaian investor, sehingga informasi yang terkandung dalam NPL kehilangan daya pembedanya sebagai sinyal risiko. Selain itu, kondisi eksternal berupa tekanan pemulihan ekonomi pasca-pandemi dan ketidakpastian krisis global (tercermin melalui dummy tahun), telah mendorong investor bertindak rasional secara finansial dengan lebih memprioritaskan *dominant signal* lain, seperti ROE dan MC yang dinilai lebih mencerminkan prospek pertumbuhan dan ekspektasi nilai perusahaan di masa depan. Akibatnya, dampak risiko kredit terhadap nilai perusahaan menjadi tidak signifikan.

Emiten yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah *major commercial banks* di ASEAN-6 yang secara inheren menyandang status bank sistemik. Kondisi ini cenderung membuat investor mempersepsikan, jika potensi kerugian dari risiko kredit telah diantisipasi melalui *loan loss provisioning* yang memadai sesuai prinsip kehati-hatian perbankan (Basel III, 2017; Sultana & Jalloh, 2025), serta berada dibawah kontrol kebijakan makprudensial yang ketat di masing-masing negara. Akibatnya, risiko kredit tidak lagi dipandang sebagai indikator yang berisiko, melainkan sebagai standar minimum yang sudah terpenuhi untuk memenuhi ekspektasi regulator dan *stakeholder*. Dengan demikian, temuan ini menunjukkan bahwa risiko kredit (NPL) tidak menjadi faktor penentu utama yang dipertimbangkan pasar dalam penilaian perusahaan *major commercial banks* di ASEAN-6.

Pengaruh Likuiditas (LDR) terhadap Nilai Perusahaan.

Likuiditas yang diukur melalui LDR merupakan sinyal strategis yang mengomunikasikan efektivitas pengelolaan likuiditas dan fungsi intermediasi bank kepada *stakeholder*. Peningkatan LDR dipersepsikan sebagai sinyal positif karena mencerminkan kemampuan bank dalam mengoptimalkan penyaluran dana pihak ketiga menjadi kredit produktif, sehingga meningkatkan kepercayaan investor yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan (Isnurhadi et al., 2023; Saleh & Paz, 2023; Vellati & Oktaviani, 2024).

Berdasarkan hasil pengujian likuiditas (LDR) terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kendati demikian, temuan ini sejalan dengan Mumtazah & Purwanto, (2020) maupun Athayya & Yulazri, (2025), yang menegaskan bahwa LDR tinggi menjadi *bad signal* atas kerentanan likuiditas dan *inefisiensi* intermediasi, yang menggerus kepercayaan *stakeholder* sehingga menurunkan nilai perusahaan perbankan di Indonesia. Namun, bertentangan dengan Olalere et al., (2020) di ASEAN-5 dan Quoc Trung, (2021) di Vietnam yang membuktikan LDR berpengaruh positif dan signifikan, karena mencerminkan kapasitas bank dalam mengelola dana murah dan ekspansi kredit di era suku bunga rendah, serta Simanjuntak & Hidayat, (2023) pada perbankan Indonesia selama masa pandemi-covid yang justru membuktikan LDR berpengaruh positif seiring dengan penurunan rasio LDR industri ke level aman dan pulihnya fungsi intermediasi di tengah guncangan eksternal.

Temuan negatif signifikan ini mengindikasikan bahwa peningkatan LDR dipersepsikan investor sebagai meningkatnya risiko pendanaan (*funding risk*) yang menurunkan nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena nilai rata-rata LDR bank dalam sampel relatif tinggi yang mencerminkan bahwa ekspansi kredit cenderung lebih cepat, dibandingkan kemampuannya dalam menghimpun dana. Kondisi ini, menyebabkan meningkatnya tekanan likuiditas dan mendorong potensi ketergantungan bank pada sumber pendanaan berbiaya lebih tinggi, sehingga investor memandang struktur pendanaan bank menjadi lebih berisiko. Akibatnya, pasar memberikan valuasi yang lebih rendah terhadap bank dengan tingkat LDR yang tinggi, sehingga nilai perusahaan menurun.

Meskipun otoritas perbankan diberbagai negara ASEAN-6 telah mengadopsi standar Basel III, (2017) seperti *Liquidity Coverage Ratio* (LCR) dan *Net Stable Funding Ratio* (NSFR), tantangan struktural justru tetap terasa, khususnya di pasar berkembang, dimana LDR yang tinggi masih di pandang sebagai *bad signal* atas ketergantungan pada pendanaan *non-deposito* yang volatil. Dengan demikian, temuan ini mengonfirmasikan bahwa peningkatan likuiditas (LDR) yang agresif dipersepsikan pasar sebagai meningkatnya risiko pendanaan, sehingga menurunkan nilai perusahaan *major commercial banks* di ASEAN-6.

Moderasi Kualitas Pengungkapan ESG pada Pengaruh Kecukupan Modal (CAR) terhadap Nilai Perusahaan.

Secara teoritis, kualitas pengungkapan ESG berfungsi sebagai jalur konfirmasi yang memvalidasi bahwa modal internal dikelola secara berkelanjutan dan akuntabel, guna mereduksi asimetri informasi serta memenuhi kontrak sosial, sehingga memperkuat kepercayaan investor dalam mendongkrak nilai perusahaan (Perdana et al., 2023). Berdasarkan hasil pengujian, moderasi kualitas pengungkapan ESG pada CAR terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan Salem et al., (2025) yang membuktikan bahwa pengungkapan ESG khususnya pilar *social and governance* berpengaruh positif terhadap Tobin's Q di ASEAN-5, serta Lamanda & Tamásné Vőneki, (2024) yang menemukan korelasi positif signifikan antara CAR dan pengungkapan ESG di Eropa, yang mengindikasikan bahwa bank bermodal kuat cenderung lebih transparan dan kredibel di mata investor.

Kendati demikian temuan ini mengonfirmasikan anomali teoretis yang menarik, mengapa? karena secara mandiri kualitas pengungkapan ESG maupun CAR justru tidak signifikan. Pasar cenderung memandang kualitas pengungkapan ESG sebagai *cost center* yang belum mampu menciptakan nilai ekonomi secara langsung, sedangkan kondisi CAR juga telah mencapai titik jenuh dan kehilangan *valuation premium*. Namun, ketika keduanya di interaksikan justru memberikan dampak positif yang signifikan menunjukkan bahwa kecukupan modal yang kuat telah memberikan kapasitas finansial bagi bank untuk mengeksekusi komitmen keberlanjutan secara nyata, sementara kualitas pengungkapan ESG bertindak sebagai "*confirmation channel*" bahwa dana tersebut dikelola secara *prudent*, akuntabel dan berkelanjutan, sehingga investor meresponsnya sebagai sinyal tata kelola yang unggul dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Secara kontekstual, perbedaan valuasi nilai perusahaan *major commercial banks* di ASEAN-6 pada tahun 2023 terefleksi melalui kontrasnya BBKA dan BIDV (Bloomberg L.P., 2026). Hal ini selaras dengan tingkat signifikansinya yang menunjukkan bahwa kualitas pengungkapan ESG bertindak sebagai *pure moderator* sekaligus *confirmation channel*. Tanpa konfirmasi dari kualitas pengungkapan ESG, kecukupan modal yang besar hanya berstatus sebagai standar legitimasi minimum (seperti pada BIDV). Namun, ketika dikombinasikan dengan kualitas pengungkapan ESG yang unggul (seperti pada BBKA), CAR menjadi sinyal keunggulan kompetitif yang mendorong peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, temuan ini menunjukkan bahwa kualitas pengungkapan ESG bertindak sebagai *pure moderator* sekaligus *confirmation channel* yang menjadi faktor penentu utama dalam menguatkan dampak kecukupan modal (CAR) terhadap nilai perusahaan *major commercial banks* di ASEAN-6.

Moderasi Kualitas Pengungkapan ESG pada Pengaruh Risiko Kredit (NPL) terhadap Nilai Perusahaan.

Secara teoritis, pengungkapan ESG yang berkualitas dapat bertindak sebagai “*counter balancing signal*” yang menurunkan persepsi negatif NPL (Sultana & Jalloh, 2025), sekaligus mengurangi masalah “*moral hazard*” dan “*adverse selection*” dalam penyaluran kredit (Liu et al., 2023; Demiraj et al., 2025). Namun, berdasarkan hasil pengujian moderasi kualitas pengungkapan ESG dan NPL tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini secara empiris berlawanan dengan Gopane, (2025) di Afrika Selatan dan Manta et al., (2025) di Eropa, yang membuktikan bahwa ESG mampu bertindak sebagai perisai reputasi dan mitigator risiko kredit yang efektif, karena kematangan pasar dan regulasi ketat (seperti CSRD di Eropa) telah memaksa bank mengintegrasikan ESG ke dalam inti manajemen risiko. Selain itu, temuan ini juga tampak bertentangan dengan Perdana et al., (2023) yang membuktikan bahwa pasar ASEAN secara langsung menghargai kinerja ESG untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kendati demikian, temuan ini justru mengungkap batasan kritis dari apresiasi tersebut, serta mengonfirmasikan adanya fenomena *multiple signals* (James & Vaaler, 2018), dimana ketika pasar dihadapkan pada berbagai sinyal, hanya sinyal yang paling kuat dan kredibel yang akan menjadi *dominant signal*, sementara sinyal lainnya menjadi *superfluous* atau *drowned out*.

Secara ekonomi, temuan yang tidak signifikan ini mengindikasikan bahwa kualitas pengungkapan ESG tidak mampu menjadi jalur konfirmasi yang memberikan nilai informasi tambahan bagi investor dalam mengevaluasi hubungan antara risiko kredit dan nilai perusahaan. Kondisi ini diduga terjadi karena NPL secara mandiri tidak berpengaruh signifikan, yang mengindikasikan bahwa nilai rata-ratanya berada pada level rendah dan terkendali serta telah diantisipasi melalui pencadangan kerugian kredit yang memadai, sehingga investor tidak lagi memandang risiko kredit sebagai ancaman material yang memerlukan konfirmasi tambahan melalui kualitas pengungkapan ESG. Sedangkan, kualitas pengungkapan ESG juga tidak signifikan, yang mengindikasikan bahwa pasar cenderung mempersepsikannya sebagai beban biaya. Ketika kedua variabel tersebut diinteraksikan, investor justru dihadapkan pada berbagai sinyal, yang pada akhirnya cenderung lebih memprioritaskan sinyal yang lebih dominan seperti ROE dan MC, karena dinilai lebih mencerminkan prospek pertumbuhan dan ekspektasi nilai perusahaan. Akibatnya, kualitas pengungkapan ESG menjadi “terabaikan” karena tidak mampu menjadi jalur konfirmasi dalam mengevaluasi risiko kredit, sehingga tidak mampu berfungsi sebagai mekanisme yang meredam maupun memperkuat dampak NPL terhadap nilai perusahaan.

Secara kontekstual, emiten yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah *major commercial banks* di ASEAN-6 yang secara inheren menyandang status bank sistemik. Rata-rata NPL yang relatif rendah telah diantisipasi melalui pencadangan kerugian kredit yang memadai (Basel III, 2017; Sohib et al., 2024), membuat investor tidak lagi memandang risiko kredit sebagai ancaman material yang memerlukan konfirmasi tambahan dari kualitas pengungkapan ESG. Selain itu, hasil pengujian dummy tahun yang semakin negatif dan

signifikan, mengindikasikan adanya tekanan pemulihan ekonomi pasca-pandemi dan ketidakpastian global, yang menekan apresiasi pasar sehingga investor cenderung menyederhanakan evaluasi risiko dengan hanya mempertimbangkan sinyal fundamental yang dominan. Dengan demikian, temuan ini menunjukkan bahwa kualitas pengungkapan ESG tidak menjadi faktor pemoderasi yang mampu memperkuat maupun meredam pengaruh risiko kredit (NPL) terhadap nilai perusahaan pada *major commercial banks* di ASEAN-6.

Moderasi Kualitas Pengungkapan ESG pada Pengaruh Likuiditas (LDR) terhadap Nilai Perusahaan (H6).

Secara teoritis, kualitas pengungkapan ESG berfungsi sebagai sinyal tata kelola yang strategis untuk memperoleh legitimasi (Fernando et al., 2022), sekaligus meningkatkan kredibilitas operasional bank di mata investor (Aras & Hacioglu Kazak, 2022). Selain itu, temuan dari Aditya et al., (2026) juga mengindikasikan bahwa sinyal likuiditas tidak dapat berdiri sendiri dipasar modal. Oleh sebab itu, interaksi ini diduga dapat menjadi jalur konfirmasi untuk meyakinkan investor dalam menguatkan dampak positif LDR terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Namun berdasarkan hasil pengujian, moderasi kualitas pengungkapan ESG pada LDR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara empiris, temuan ini memperkaya literatur sebelumnya mengenai peran moderasi kualitas pengungkapan ESG pada berbagai jenis risiko perbankan seperti LDR yang masih sangat terbatas. Selain itu, temuan ini juga mengindikasikan adanya mekanisme *multiple signals* (James & Vaaler, 2018). Namun, temuan ini bertentangan dengan Gopane, (2025) yang menunjukkan bahwa praktik ESG memiliki peran moderasi signifikan dalam meredam dampak negatif dan signifikan risiko kredit bermasalah terhadap profitabilitas, maupun Rahman et al., (2024) yang membuktikan bahwa kualitas laporan keberlanjutan secara signifikan mampu menjadi transmisi sinyal, guna mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan nilai perusahaan.

Secara ekonomi, temuan tidak signifikan ini mengindikasikan bahwa dampak nyata dari LDR yang negatif signifikan terhadap nilai perusahaan relatif konsisten tanpa dipengaruhi tinggi rendahnya kualitas pengungkapan ESG bank tersebut. Hal ini terjadi karena kualitas pengungkapan ESG secara mandiri tidak berpengaruh signifikan yang mengindikasikan bahwa pasar mempersepsikannya sebagai beban biaya. Sedangkan, kondisi LDR secara mandiri di persepsikan pasar sebagai *bad signal* atas meningkatnya risiko pendanaan, akibat dari penyaluran kredit yang agresif. Ketika kedua variabel tersebut diinteraksikan, tinggi rendahnya kualitas pengungkapan ESG tidak mampu menjadi jalur konfirmasi tambahan yang secara nyata mampu meredam dampak negatif likuiditas terhadap nilai perusahaan. Selain itu, kondisi eksternal berupa tekanan pemulihan ekonomi pasca-pandemi dan ketidakpastian krisis global (tercermin melalui dummy tahun), telah mendorong investor yang pada akhirnya cenderung lebih memprioritaskan dominan sinyal lain seperti ROE dan MC, yang dinilai lebih mencerminkan prospek pertumbuhan dan ekspektasi nilai perusahaan di masa depan. Akibatnya, kualitas pengungkapan ESG menjadi *drowned out* karena gagal berfungsi sebagai mekanisme pemoderasi untuk meredam dampak negatif dan signifikannya LDR terhadap nilai perusahaan.

Secara kontekstual, meskipun otoritas perbankan di setiap negara ASEAN-6 telah mewajibkan pengungkapan ESG, namun implementasi dan kualitas pengungkapannya masih menunjukkan tingkat kematangan yang berbeda antar negara maupun antar bank. Perbedaan tersebut menyebabkan kredibilitas informasi ESG yang diterima investor juga tidak seragam. Pada pasar yang lebih matang, pengungkapan ESG umumnya telah terintegrasi dengan strategi bisnis dan tata kelola perusahaan sehingga berfungsi sebagai *costly signal* yang lebih kredibel dalam mengurangi asimetri informasi. Sebaliknya, pada pasar yang masih berkembang, pengungkapan ESG masih lebih berorientasi pada pemenuhan kewajiban regulasi sehingga nilai material informasinya relatif lebih rendah. Akibatnya, dalam konteks *major commercial banks* di ASEAN-6, kualitas pengungkapan ESG belum mampu memberikan sinyal yang

konsisten kepada investor untuk memperkuat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan secara keseluruhan. Dengan demikian, temuan ini mengindikasikan bahwa kualitas pengungkapan ESG belum dipertimbangkan investor sebagai faktor pemoderasi (yang mampu meredam) dampak dari tingginya risiko likuiditas (LDR) terhadap nilai perusahaan pada *major commercial banks* di ASEAN-6.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa secara simultan kecukupan modal (CAR), risiko kredit (NPL), likuiditas (LDR), kualitas pengungkapan ESG sebagai variabel moderasi, serta variabel kontrol berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan *major commercial banks* di ASEAN-6 periode 2020–2024. Secara parsial, CAR dan NPL tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa tingkat kecukupan modal yang telah relatif kuat dan fluktuasi risiko kredit selama periode penelitian belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menentukan nilai perusahaan. Sebaliknya, LDR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa peningkatan risiko likuiditas dapat meningkatkan *funding risk*, mengurangi kepercayaan investor, dan pada akhirnya menurunkan nilai perusahaan. Kualitas pengungkapan ESG terbukti memperkuat pengaruh positif CAR terhadap nilai perusahaan, sehingga berperan sebagai *confirmation channel* yang meningkatkan kredibilitas sinyal permodalan bank di mata investor, tetapi tidak terbukti memoderasi pengaruh NPL maupun LDR terhadap nilai perusahaan karena pengungkapan ESG belum mampu memberikan informasi tambahan yang cukup kuat dalam memperkuat penilaian investor terhadap risiko kredit maupun likuiditas. Dengan demikian, efektivitas kualitas pengungkapan ESG sebagai sinyal *non-financial* bersifat selektif dan kontekstual, bukan sebagai jalur konfirmasi yang secara universal memperkuat seluruh hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan perbankan di ASEAN-6.

Keterbatasan

Keterbatasan penelitian ini meliputi cakupan sampel yang hanya berfokus pada 30 *major commercial banks* dengan kapitalisasi pasar terbesar di ASEAN-6, sehingga hasilnya belum dapat digeneralisasi pada bank berukuran kecil, menengah, maupun bank digital; periode observasi 2020–2024 yang didominasi fase pemulihan pascapandemi juga berpotensi memengaruhi hasil karena karakteristik ekonomi dan pasar yang bersifat transisional; jumlah 142 observasi dengan *unbalanced panel* membatasi penggunaan model yang lebih kompleks untuk menangkap dinamika nilai perusahaan; penggunaan skor tunggal ESG belum mampu menjelaskan kontribusi masing-masing dimensi *Environmental*, *Social*, dan *Governance*; nilai perusahaan hanya diproses dengan Tobin's Q sehingga belum mencerminkan alternatif pengukuran seperti PBV atau MBR; model penelitian belum secara eksplisit menguji heterogenitas regulasi antarnegara; serta seluruh bank ASEAN-6 dianalisis dalam satu model sehingga perbedaan karakteristik pasar dan hubungan antarvariabel di masing-masing kelompok negara belum dapat dievaluasi secara mendalam.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, manajemen bank disarankan memperkuat pengelolaan likuiditas melalui *Integrated Cash and Liquidity Management System*, mengintegrasikan strategi permodalan dengan pembiayaan berkelanjutan, serta menerapkan ESG dalam pengelolaan risiko kredit dan pendanaan agar dapat meningkatkan stabilitas, kredibilitas, dan kepercayaan investor (UOB, 2025; BBKA, 2024; BBL, 2024; KBANK, 2025; CIMB Group, 2024; UOB, 2024). Bagi regulator, diperlukan penguatan standar dan konsistensi pengungkapan ESG melalui implementasi ASEAN Taxonomy serta pengembangan

Sustainability-Linked Financing Framework agar informasi keberlanjutan lebih kredibel, dapat dibandingkan, dan terintegrasi dengan pengelolaan modal, risiko, serta pendanaan perbankan (ASEAN Taxonomy Board, 2024). Bagi investor, analisis fundamental perlu dikombinasikan dengan evaluasi kualitas ESG untuk memperoleh penilaian yang lebih komprehensif terhadap risiko dan prospek jangka panjang bank (IFC, 2021). Sementara itu, penelitian selanjutnya disarankan memperluas sampel dengan mencakup bank kecil, menengah, dan digital, memperpanjang periode observasi sebelum hingga setelah pandemi, menggunakan panel dinamis seperti *Difference GMM* atau *System GMM*, menambahkan indikator likuiditas seperti LCR dan NSFR serta variabel makroekonomi, menganalisis dimensi ESG secara terpisah, menggunakan proksi nilai perusahaan seperti PBV atau MBR sebagai pembanding Tobin's Q, serta menerapkan *multi-group analysis* atau analisis komparatif lintas negara untuk menangkap perbedaan karakteristik pasar dan regulasi di ASEAN-6.

REFERENSI

- ADB. (2025). *Nonperforming Loans Watch in Asia 2025*. www.adb.org
- Aditya, R., Hutabarat, P., & Yuniarti, P. (2026). International Journal of Current Economics & Business Ventures The Effect of Financial Performance on The Firm Value of Banking Companies Listed On The Stock Exchange of Thailand International Journal of Current Economics & Business Ventures. *IJEB: International Journal of Current Economics & Business Ventures*, 6(1). <https://scholarsnetwork.org/journal/index.php/ijeb/article/view/492>
- Al Azizah, U. S., & Haron, R. (2025). The sustainability imperative: evaluating the effect of ESG on corporate financial performance before and after the pandemic. *Discover Sustainability*, 6(1). <https://doi.org/10.1007/s43621-025-01401-8>
- Antonius, H. (2025). *Praktik Stata 18.0 pada Pemodelan Analisis Data Panel Studi Ilmu Akuntansi dan Keuangan*. PT Nasya Expanding Management (Penerbit NEM).
- Aras, G., & Hacioglu Kazak, E. (2022). Enhancing Firm Value through the Lens of ESG Materiality: Evidence from the Banking Sector in OECD Countries. *Sustainability (Switzerland)*, 14(22). <https://doi.org/10.3390/su142215302>
- Arvidsson, S., & Dumay, J. (2022). Corporate ESG reporting quantity, quality and performance: Where to now for environmental policy and practice? *Business Strategy and the Environment*, 31(3), 1091–1110. <https://doi.org/10.1002/bse.2937>
- ASEAN Exchanges. (2025). *ASEAN Capital Market 2024 Recap and 2025 Outlook*.
- ASEAN Taxonomy. (2023). *FOREWORD Message from the Chair of the ASEAN Taxonomy Board (ATB)*. February.
- ASEAN Taxonomy Board. (2024). *ASEAN Taxonomy for Sustainable Finance Version 3* (Issue December).
- Asian Banking & Finance. (2024). *Greenwashing concerns in Asian banking industry*. <https://asianbankingandfinance.net/indonesian/exclusive/greenwashing-di-perbankan-kekhawatiran-nyata-atau-masalah-yang-dibesar-besarkan>
- Athayya, A. A., & Yulazri, Y. (2025). The Effect of Capital Adequacy Ratio, Non-Performing Loan, Net Interest Margin, Loan to Deposit Ratio, and Cost to Income Ratio on the Firm Value of Banks Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2021–2024 Period. *Journal of Governance, Taxation and Auditing*, 3(4), 437–445. <https://doi.org/10.38142/jogta.v3i4.1615>
- Basel III. (2017). Basel Committee on Banking Supervision Basel III Monitoring Report September 2015. In *Bank for International Settlements* (Issue September).
- BBCA. (2023). *2023 Annual Financial and Sustainability Report*.
- BBCA. (2024). *Sustainability Report 2024*. In *Unity for Responsibility*.
- BBL. (2024). *Sustainability Report 2024*. In *Bangkok Bank Public Company Limited*.
- Bloomberg L.P. (2026). *Bloomberg Database*. <https://www.bloomberg.com/professional>

- BOT. (2024). *Thailand Financial Stability Report 2024*.
- BSP. (2024). *Recent Trends of the Philippine Financial System As of March 2024*.
- CIMB Group. (2024). *Sustainability Report 2024*.
- Das, P. (2019). *Econometrics in Theory and Practice: Analysis of Cross Section, Time Series and Panel Data with Stata 15.1*. Springer Singapore. <https://doi.org/10.1007/978-981-32-9019-8>
- Demiraj, R., Demiraj, E., & Dsouza, S. (2025). The Moderating Role of Worldwide Governance Indicators on ESG–Firm Performance Relationship: Evidence from Europe. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(4), 1–19. <https://doi.org/10.3390/jrfm18040213>
- Ditta, A. S. A., & Setiawan, D. (2024). Risk and Sustainability of Banking Sector Companies in Indonesia. *Global Business and Finance Review*, 29(11), 101–114. <https://doi.org/10.17549/gbfr.2024.29.11.101>
- Fernando, K., Nurcholifah, S., & Pulunga, A. H. (2022). Disclosure of Environmental, Social, and Governance on Firm Performance Pre and Post Introduction of Integrated Reporting: Evidence from ASEAN Countries. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 12(6), 377–382. <https://doi.org/10.32479/ijeep.13561>
- Finn Group. (2024). *Báo cáo ngành Ngân hàng 2024*. 9. www.fiingroup.vn
- Gopane, T. J. (2025). Policy implications of ESG-moderated credit risk on bank profitability. *Green Finance*, 7(3), 406–428. <https://doi.org/10.3934/GF.2025015>
- Hakim, L., Pasupati, B., & L. (2023). Dominant Factors of Banking Profitability That Implicate Firm Value. *International Journal of Membrane Science and Technology*, 10(2), 3294–3312. <https://doi.org/10.15379/ijmst.v10i2.3112>
- IFC. (2021). *IFC ESG Guidebook*. <https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doc/mgrt/ifc-esg-guidebook.pdf>
- Isnurhadi, Sulastri, Saftiana, Y., & Jie, F. (2023). Banking Industry Sustainable Growth Rate under Risk: Empirical Study of the Banking Industry in ASEAN Countries. *Sustainability (Switzerland)*, 15(1), 1–21. <https://doi.org/10.3390/su15010564>
- Jagirani, T. S., Chee, L. C., & Kosim, Z. B. (2023). Determinants of the firm value of listed banks in Pakistan: A panel data approach. *Asian Economic and Financial Review*, 13(4), 241–250. <https://doi.org/10.55493/5002.v13i4.4764>
- James, B. E., & Vaaler, P. M. (2018). Minority rules: Credible state ownership and investment risk around the world. *Organization Science*, 29(4), 653–677. <https://doi.org/10.1287/orsc.2017.1186>
- KBANK. (2025). *Sustainability Report 2024*.
- Lamanda, G., & Tamásné Vőneki, Z. (2024). Is ESG disclosure associated with bank performance? Evidence from the Visegrad Four countries. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 35(1), 201–219. <https://doi.org/10.1108/MEQ-02-2023-0064>
- Liu, S., Jin, J., & Nainar, K. (2023). Does ESG performance reduce banks' nonperforming loans? *Finance Research Letters*, 55(PA), 103859. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.103859>
- Manta, F., Boscia, V., Conca, L., Borgia, M., & Toma, P. (2025). The Impact of Bank Riskiness on the Quality of ESG Disclosure: Empirical Evidence From European Banks. *Business Strategy and the Environment*, 34(4), 4206–4226. <https://doi.org/10.1002/bse.4193>
- Mumtazah, F., & Purwanto, A. (2020). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Pengungkapan Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(2), 1–11.
- Mumtazah, S., & Purwanto, A. (2020). Pengaruh Capital Adequacy Ratio (CAR), Non Performing Loan (NPL), dan Loan to Deposit Ratio (LDR) terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Perbankan di Indonesia. *Jurnal Analisa Pengaruh*, 55–64.

- Nuansari, S. D., Rukmini, M., Izzati, A. A., & Prasajo, A. (2026). *Bank Size and Bank Performance During the Covid-19 Pandemic: Evidence from ASEAN*. 7(1), 14–31.
- Nurdiniah, D., & Pangestu, Y. (2024). Financial Performance of Banking in Indonesia: A Comparison Before and During the Covid-19 Pandemic. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 14(6), 1–9. <https://doi.org/10.32479/ijefi.16938>
- OECD. (2020). *ESG Investing: Practices, Progress and Challenges*. the Secretary-General of the OECD.
- OJK. (2023). *Laporan Surveillance Perbankan Indonesia (LSPI) TW I 2023*.
- Olalere, O., Islam, M. A., Junoh, M. Z. M., Yusoff, W. S., & Iqbal, M. M. (2020). Revisiting the impact of intrinsic financial risks on the firm value of banks in ASEAN-5 countries: A panel data approach. *Banks and Bank Systems*, 15(2), 200–213. [https://doi.org/10.21511/bbs.15\(2\).2020.18](https://doi.org/10.21511/bbs.15(2).2020.18)
- Pathan, K., & Mohanty, M. (2025). Bibliometric analysis on ESG (environmental, social, and governance) practices and firm's financial performance. *International Journal of Management Science and Engineering Management*, 20(2), 197–214. <https://doi.org/10.1080/17509653.2024.2426504>
- Perdana, Mochamad Salim, Ubud, Ratna, Kusuma, & Rofiq, A. (2023). Does Sustainable Finance Work on Banking Sector in ASEAN?: The Effect of Sustainable Finance and Capital on Firm Value with Institutional Ownership as a Moderating Variable. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(10), 449. <https://doi.org/10.3390/jrfm16100449>
- 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*. Atlantis Press International BV. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-214-9_20
- Quoc Trung, N. K. (2021). Determinants of bank performance in Vietnamese commercial banks: an application of the CAMELS model. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1979443>
- Rahman, A. F., Agusti, R. R., & Kurniawati, D. T. (2024). Mediating Role of Sustainability Reporting Quality on the Relationship between Green Banking and Firm Value. *Studia Universitatis Vasile Goldis Arad, Economics Series*, 34(4), 105–129. <https://doi.org/10.2478/sues-2024-0020>
- Refrayadi, H. A., & Kufepaksi, M. (2024). The Influence of Managerial Ownership, Capital Adequacy Ratio (CAR), Loan To Deposit Ratio (LDR), and Non-Performing Loan (NPL) on Firm Value in Banking Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange Period 2003-2022. *RAUNG: Research Accounting and Auditing Journal*, 1(1), 1–20.
- Saleh, B. A., & Paz, V. (2023). Credit risk management and profitability: Evidence from Palestinian banks. *Banks and Bank Systems*, 18(3), 25–34. [https://doi.org/10.21511/bbs.18\(3\).2023.03](https://doi.org/10.21511/bbs.18(3).2023.03)
- Salem, M. R. M., Shahimi, S., Alma'amun, S., Hafizh Mohd Azam, A., & Ghazali, M. F. (2025). ESG and Banking Performance in ASEAN-5: Disaggregated Analysis Using System GMM and LSDVC. *SAGE Open*, 15(4), 1–19. <https://doi.org/10.1177/21582440251382564>
- SCB. (2020). *2020 Annual Financial and Sustainability Report*.
- Simanjuntak, G. T., & Hidayat, T. (2023). Analisis Pengaruh Pandemi Covid-19 Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Di Indonesia. *Konferensi Ilmiah Akuntansi XI*, 1–25.
- Sochib, S., Liyundira, F. S., & Ani Yulianti. (2024). Penguatan Capital Adequacy Ratio Memengaruhi Non Performing Loan Terhadap Nilai Perusahaan Bank Umum Nasional Konvensional. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan Dan Tata Kelola Perusahaan*, 1(4), 264–273. <https://doi.org/10.59407/jakpt.v1i4.689>

- Sultana, A., & Jalloh, T. (2025). Loan Loss Provisioning and Profitability of the Private Commercial Banks of Bangladesh. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 15(2), 39–45. <https://doi.org/10.32479/ijefi.17439>
- UOB. (2024). *Sustainability Report 2023*.
- UOB. (2025). *Building the Future of ASEAN*. www.UOBgroup.com/annualreport.
- Vellati, D., & Oktaviani, M. (2024). Pengaruh Return On Asset, Public Ownership, dan Loan To Deposit Ratio terhadap Tobin's Q pada Perusahaan Perbankan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Improvement: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 4(1), 86–90.
- Walker, R. (2021). Thailand leads ESG disclosure in Southeast Asia. *Fund Selector Asia*. <https://fundselectorasia.com/thailand-leads-esg-disclosure-in-southeast-asia/>