Jurnal Akademi Akuntansi Indonesia Padang
e-ISSN: 2775-9768 | p-ISSN: 2777-0974
Vol. 6 No. 2, Oktober 2026
hompage journal: https://journal.unespadang.ac.id/jaaip

Pengaruh Pengungkapan ESG, Kepemilikan Institusional, dan Karakteristik CEO terhadap Nilai Perusahaan: Bukti Empiris pada Delapan Bank di Indonesia

Rahmi
Program Studi Doktor Manajemen, Universitas Putra Indonesia YPTK Padang, Indonesia

Coresponding author: Rahmi rahmikopwilx@gmail.com

Abstrak: Penelitian ini menganalisis pengaruh pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG), kepemilikan institusional, dan karakteristik CEO terhadap nilai perusahaan pada delapan bank di Indonesia selama 2021–2025. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatori dengan data sekunder dan regresi data panel seimbang. Sampel terdiri atas Bank Central Asia, Bank Rakyat Indonesia, Bank Mandiri, Bank Negara Indonesia, Bank Danamon Indonesia, Bank CIMB Niaga, Bank OCBC Indonesia, dan Bank Syariah Indonesia, sehingga menghasilkan 40 observasi bank-tahun. Analisis dilakukan menggunakan EViews melalui estimasi Common Effect, Fixed Effect, dan Random Effect serta pengujian pemilihan model. Common Effect menunjukkan ESG Disclosure tidak signifikan, sedangkan Institutional Ownership dan CEO Characteristics positif dan signifikan. Pada Fixed Effect, ketiga variabel tidak signifikan. Pada estimasi Random Effect, ESG Disclosure memiliki koefisien 0,000231 dengan probabilitas 0,9417; Institutional Ownership memiliki koefisien 0,170468 dengan probabilitas 0,0062; dan CEO Characteristics memiliki koefisien 0,005070 dengan probabilitas 0,8505. Temuan menunjukkan bahwa kepemilikan institusional merupakan variabel dengan bukti statistik individual paling kuat pada spesifikasi Random Effect. Uji Hausman menghasilkan χ^2 = 6,606336 dengan df = 3 dan probabilitas 0,0856, sehingga Random Effect Model (REM) ditetapkan sebagai model final. Penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai keterkaitan pengungkapan keberlanjutan, struktur kepemilikan, karakteristik eksekutif, dan nilai perusahaan pada industri perbankan Indonesia.

Artikel Histori
Direvisi: 28-09-2026
Diterima: 31-10-2026
Diterbitkan: 06-11-2026

Kata Kunci:
Pengungkapan ESG; Kepemilikan Institusional; Karakteristik CEO; Nilai Perusahaan; Perbankan

Abstract: *This study examines the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure, Institutional Ownership, and CEO Characteristics on Firm Value in eight Indonesian banks during 2021–2025. The study uses a quantitative explanatory design with secondary data and balanced panel regression. The sample comprises Bank Central Asia, Bank Rakyat Indonesia, Bank Mandiri, Bank Negara Indonesia, Bank Danamon Indonesia, Bank CIMB Niaga, Bank OCBC Indonesia, and Bank Syariah Indonesia, producing 40 bank-year observations. Analysis is conducted using EViews through Common Effect, Fixed Effect, and Random Effect estimations, followed by model-selection tests. The Common Effect Model indicates that ESG Disclosure is insignificant, whereas Institutional Ownership and CEO Characteristics are positive and significant. In the Fixed Effect Model, the three explanatory variables are individually insignificant. In the Random Effect estimation, ESG Disclosure is insignificant (β = 0.000231; p = 0.9417), Institutional Ownership is positive and significant (β = 0.170468; p = 0.0062), and CEO Characteristics are insignificant (β = 0.005070; p = 0.8505). The Hausman test produces χ^2 = 6.606336 (df = 3; p = 0.0856), so the null hypothesis is not rejected and the Random Effect Model (REM) is used as the final model. Institutional Ownership is positive and significant in the final model. The study contributes empirical evidence on the relationship between sustainability disclosure, ownership structure, executive characteristics, and firm value in Indonesian banking.*

Keywords:
ESG Disclosure; Institutional Ownership; CEO Characteristics; Firm Value; Banking

DOI: https://doi.org/10.31933/784e9863
This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License (CC BY 4.0)

PENDAHULUAN

Industri perbankan memiliki posisi strategis dalam perekonomian karena berfungsi sebagai lembaga intermediasi, penyedia layanan keuangan, pengelola risiko, dan penghubung antara surplus dana dengan kebutuhan pembiayaan. Karakteristik tersebut membuat kinerja bank memiliki konsekuensi yang lebih luas daripada sekadar pencapaian laba. Investor, nasabah, regulator, pemerintah, dan masyarakat semakin memperhatikan bagaimana bank mengelola risiko, tata kelola, dampak sosial, dan keberlanjutan kegiatan pembiayaannya. Dalam konteks tersebut, nilai perusahaan menjadi salah satu indikator penting karena mencerminkan bagaimana pasar menilai prospek, risiko, kualitas tata kelola, dan kemampuan perusahaan menciptakan nilai dalam jangka panjang.

Periode 2021–2025 merupakan fase penting bagi industri perbankan Indonesia karena mencakup pemulihan ekonomi pascapandemi COVID-19, penyesuaian terhadap dinamika suku bunga dan likuiditas, perkembangan digitalisasi layanan keuangan, serta penguatan regulasi tata kelola dan keberlanjutan. Perubahan kondisi tersebut dapat memengaruhi ekspektasi investor terhadap prospek perusahaan perbankan. Meskipun sejumlah bank menunjukkan pemulihan kinerja keuangan, perkembangan nilai perusahaan tidak selalu bergerak searah dengan pertumbuhan laba. Fenomena tersebut dapat diamati melalui perkembangan Tobin's Q pada delapan perusahaan perbankan Indonesia selama periode 2021–2025 sebagaimana disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Perkembangan Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*) pada Delapan Bank Indonesia Periode 2021–2025

Bank	2021	2022	2023	2024	2025
Bank Central Asia (BBCA)	1,5675	1,6335	1,6507	1,6416	1,4497
Bank Rakyat Indonesia (BBRI)	1,1936	1,2379	1,2785	1,1462	1,1031
Bank Mandiri (BMRI)	1,0611	1,1059	1,1275	1,0900	1,0525
Bank Negara Indonesia (BBNI)	0,9987	1,0309	1,0431	0,9960	0,9901
Bank Danamon (BDMN)	0,8850	0,8948	0,8970	0,8886	0,8772
Bank CIMB Niaga (BNGA)	0,9378	0,9487	0,9789	0,9731	0,9647
Bank OCBC (NISP)	0,9209	0,9282	0,9590	0,9626	0,9597
Bank Syariah Indonesia (BRIS)	1,1817	1,0850	1,1174	1,1980	1,1116
Rata-rata	**1,0933**	**1,1081**	**1,1315**	**1,1120**	**1,0636**

Sumber: Data sekunder penelitian, 2021–2025 (diolah peneliti).

Berdasarkan Tabel 1, nilai perusahaan perbankan Indonesia menunjukkan perkembangan yang berfluktuasi selama periode pengamatan. Rata-rata Tobin's Q meningkat dari 1,0933 pada 2021 menjadi 1,1315 pada 2023, kemudian menurun menjadi 1,1120 pada 2024 dan 1,0636 pada 2025. Penurunan setelah 2023 mengindikasikan adanya pelemahan penilaian pasar secara relatif terhadap aset perusahaan dalam sampel penelitian. Bank Central Asia (BBCA) secara konsisten memiliki nilai Tobin's Q tertinggi, meskipun mengalami penurunan dari 1,6507 pada 2023 menjadi 1,4497 pada 2025. Sebaliknya, Bank Danamon, CIMB Niaga, dan OCBC menunjukkan nilai Tobin's Q di bawah 1 sepanjang periode pengamatan. Kondisi ini memperlihatkan adanya perbedaan penilaian pasar antarbank meskipun seluruh perusahaan beroperasi dalam industri yang sama.

Perubahan ekspektasi investor tersebut berjalan bersamaan dengan meningkatnya perhatian terhadap Environmental, Social, and Governance (ESG). ESG menggeser fokus pengungkapan perusahaan dari dominasi informasi keuangan menuju informasi yang lebih luas mengenai dampak lingkungan, hubungan sosial, serta kualitas tata kelola. Bagi bank, dimensi ESG mempunyai karakteristik khusus karena dampak lingkungan dan sosial tidak hanya berasal dari operasi internal, tetapi juga dari keputusan pembiayaan dan investasi. Oleh sebab itu, kebijakan keberlanjutan bank berkaitan dengan kualitas manajemen risiko, sustainable finance, perlindungan nasabah, inklusi keuangan, pengembangan sumber daya manusia, serta integritas tata kelola.

Perkembangan regulasi di Indonesia menunjukkan bahwa keberlanjutan semakin terintegrasi dalam tata kelola perbankan. Otoritas Jasa Keuangan melalui POJK Nomor 17 Tahun 2023 memperkuat penerapan tata kelola bagi bank umum dengan menekankan pengelolaan bank yang sehat, manajemen risiko dan kepatuhan yang terintegrasi, pertumbuhan berkelanjutan, serta perhatian terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan (Otoritas Jasa Keuangan [OJK], 2023). Perkembangan kebijakan tersebut menunjukkan

bahwa ESG tidak lagi semata-mata ditempatkan sebagai aktivitas reputasional, tetapi semakin dikaitkan dengan pengelolaan risiko dan strategi bisnis bank.

Pada Maret 2026, OJK menerbitkan Banking Sustainability Maturity Assessment Report (SMART) 2025. Laporan tersebut memetakan kematangan keberlanjutan industri perbankan pada aspek tata kelola, strategi, manajemen risiko, pembiayaan berkelanjutan, pengungkapan, dan kapasitas internal. OJK melaporkan adanya perkembangan dalam komitmen dan tata kelola keberlanjutan, tetapi juga mengidentifikasi kebutuhan penguatan pada integrasi risiko iklim dan risiko keberlanjutan ke dalam manajemen risiko inti, pengukuran dampak portofolio, dan penyelarasan strategi bisnis dengan target transisi menuju Net Zero Emissions 2060 (Otoritas Jasa Keuangan [OJK], 2026a).

Perkembangan tersebut menimbulkan pertanyaan empiris mengenai apakah pengungkapan ESG benar-benar diterjemahkan pasar menjadi peningkatan nilai perusahaan. Secara teoritis, ESG disclosure dapat berfungsi sebagai sinyal mengenai kualitas pengelolaan perusahaan, kapasitas menghadapi risiko jangka panjang, dan kualitas hubungan dengan stakeholder. Bukti empiris mutakhir, bagaimanapun, menunjukkan bahwa hubungan ESG–firm value bersifat heterogen. An et al. (2025) menemukan hubungan positif antara ESG disclosure dan firm value serta menunjukkan peran mediasi kendala pembiayaan. Sebaliknya, penelitian pada perbankan Eropa menunjukkan bahwa risiko reputasi ESG dan kontroversi ESG berkaitan dengan valuasi pasar yang lebih rendah (Mandas et al., 2024; Dou et al., 2025). Meta-analisis Singhania dan Gupta (2024) juga menunjukkan bahwa ESG disclosure berkaitan dengan penurunan risiko perusahaan, tetapi besarnya hubungan dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan dan moderator tertentu. Dengan demikian, ESG disclosure tidak tepat diperlakukan sebagai determinan tunggal yang selalu meningkatkan nilai perusahaan.

Temuan empiris terbaru memperlihatkan adanya ketidakkonsistenan tersebut. Sari dan Valdiansyah (2025) menggunakan 121 observasi perusahaan perbankan Indonesia periode 2018–2023 dan menemukan bahwa ESG berpengaruh negatif terhadap firm value, sedangkan interaksi ESG dengan profitabilitas memberikan pengaruh positif. Sebaliknya, Andriani et al. (2026) pada bank syariah Indonesia periode 2022–2024 menemukan bahwa beberapa indikator green disclosure berhubungan signifikan dengan firm value. Pada konteks internasional, Aydoğmuş et al. (2022) menemukan hubungan positif antara ESG performance dan Tobin's Q pada sampel global, sedangkan Chen et al. (2024) menemukan bahwa perusahaan dengan skor ESG lebih tinggi memiliki Tobin's Q yang lebih tinggi pada perusahaan Jepang. Di sektor perbankan Eropa, Mandas et al. (2024) dan Dou et al. (2025) menunjukkan bahwa risiko reputasi, kontroversi ESG, dan financed emissions berkaitan dengan valuasi pasar. Perbedaan hasil tersebut memperkuat argumentasi bahwa pengaruh ESG terhadap firm value bergantung pada kualitas pengukuran, materialitas informasi, karakteristik sektor, periode pengamatan, dan kondisi institusional.

Selain ESG disclosure, struktur kepemilikan merupakan aspek governance yang relevan untuk menjelaskan firm value. Institutional ownership dapat memberikan mekanisme monitoring terhadap manajemen karena investor institusional memiliki kepentingan ekonomi, sumber daya analitis, dan kapasitas engagement yang relatif lebih besar. Dalam perspektif agency, monitoring yang efektif berpotensi menurunkan agency cost dan memperbaiki kualitas keputusan perusahaan. Bukti mutakhir juga menunjukkan bahwa investor institusional dapat mendorong kinerja ESG melalui mekanisme voice dan exit, walaupun pengaruh tersebut dapat berbeda menurut tipe investor dan kualitas governance (Sun & Zhao, 2024). Yang et al. (2024) menunjukkan bahwa institutional investors dapat mendorong kualitas disclosure dan performance ESG yang material maupun non-material. Dengan demikian, institutional ownership tidak hanya relevan sebagai variabel governance langsung, tetapi juga dapat membentuk bagaimana informasi keberlanjutan diproduksi dan diterima pasar.

Karakteristik CEO merupakan faktor lain yang relevan. Perspektif upper echelons menjelaskan bahwa karakteristik manajemen puncak dapat memengaruhi cara organisasi memahami masalah, mengambil risiko, dan memilih strategi. Bukti terbaru menunjukkan bahwa pengaruh CEO bersifat kontekstual: Suherman et al. (2023) menemukan bahwa beberapa karakteristik CEO—termasuk pendidikan, gender, nasionalitas, dan usia—berkaitan dengan kinerja perusahaan Indonesia, termasuk Tobin's Q. Wang et al. (2025) juga menunjukkan bahwa usia dan karakteristik kekuasaan CEO dapat memengaruhi kemampuan perusahaan mengubah aset pengetahuan menjadi nilai pasar. Namun, industri perbankan memiliki sistem governance yang relatif kompleks. Keputusan strategis tidak hanya ditentukan oleh CEO, tetapi juga oleh direksi,

komisaris, komite, pemegang saham, manajemen risiko, audit internal, dan regulator. Karena itu, pengaruh CEO dapat bersifat tidak langsung atau dibatasi oleh mekanisme governance kolektif.

Bukti empiris mengenai karakteristik CEO juga belum seragam. Penelitian Berlian et al. (2022) terhadap perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menemukan bahwa karakteristik CEO berupa jenis kelamin, gelar MBA, dan tenure tidak berpengaruh terhadap Market to Book Value sebagai proksi firm value. Sebaliknya, Suherman et al. (2023) menemukan bahwa beberapa karakteristik CEO berhubungan dengan kinerja perusahaan pada perusahaan Indonesia nonkeuangan. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa efek CEO sangat mungkin bersifat industry-specific dan governance-dependent. Oleh karena itu, penggunaan CEOCHAR sebagai indeks komposit dalam penelitian ini perlu diposisikan sebagai ukuran profil karakteristik CEO, bukan sebagai ukuran "kualitas" CEO. Interpretasi nilai yang lebih tinggi harus dibatasi pada konstruksi indeks yang digunakan peneliti.

Penelitian ini memfokuskan analisis pada delapan bank Indonesia, yaitu Bank Central Asia, Bank Rakyat Indonesia, Bank Mandiri, Bank Negara Indonesia, Bank Danamon Indonesia, Bank CIMB Niaga, Bank OCBC Indonesia, dan Bank Syariah Indonesia. Delapan bank tersebut merepresentasikan perusahaan perbankan dengan skala, struktur kepemilikan, karakteristik bisnis, dan tata kelola yang berbeda. Periode 2021–2025 dipilih karena mencakup fase pemulihan pascapandemi dan periode penguatan agenda keberlanjutan.

Pemilihan sampel tersebut menghasilkan 40 observasi balanced panel. Penggunaan data panel memberikan keuntungan karena memungkinkan penelitian mengamati variasi antarbank sekaligus perubahan antarwaktu. Hal ini penting karena nilai perusahaan bank dipengaruhi oleh faktor yang bersifat spesifik perusahaan dan faktor yang berubah dari tahun ke tahun.

Kontribusi penelitian ini terletak pada pengujian terpadu tiga perspektif, yaitu sustainability disclosure, ownership structure, dan executive characteristics, dalam menjelaskan firm value. Kebaruan empiris terutama berada pada konteks delapan bank Indonesia selama 2021–2025 dan pada penggunaan skor ESG eksternal bersama ukuran institutional ownership dan indeks CEO characteristics. Penelitian ini juga memperluas literatur perbankan Indonesia dengan menempatkan heterogenitas antarbank sebagai isu metodologis penting. Dengan demikian, kontribusi penelitian bukan mengklaim bahwa ketiga variabel merupakan determinan tunggal firm value, melainkan menguji apakah ketiganya memberikan tambahan informasi yang konsisten setelah perbedaan karakteristik antarbank dipertimbangkan.

Tujuan penelitian adalah menguji pengaruh ESG Disclosure, Institutional Ownership, dan CEO Characteristics terhadap Firm Value pada delapan bank Indonesia periode 2021–2025. Pertanyaan penelitian yang diajukan adalah: (1) apakah ESG Disclosure berpengaruh terhadap Firm Value; (2) apakah Institutional Ownership berpengaruh terhadap Firm Value; dan (3) apakah CEO Characteristics berpengaruh terhadap Firm Value?.

TINJAUAN PUSTAKA

Stakeholder Theory

Stakeholder theory memandang perusahaan sebagai organisasi yang memiliki hubungan dengan berbagai kelompok yang dapat memengaruhi atau dipengaruhi oleh aktivitas perusahaan. Dalam perbankan, stakeholder tidak terbatas pada pemegang saham, tetapi juga mencakup nasabah, karyawan, regulator, pemerintah, masyarakat, debitur, dan investor. Pengungkapan ESG dapat menjadi sarana komunikasi mengenai bagaimana bank memenuhi ekspektasi stakeholder tersebut.

Dalam perspektif ini, ESG disclosure dapat menciptakan nilai apabila informasi yang diberikan meningkatkan kepercayaan stakeholder, memperbaiki reputasi, mengurangi risiko, dan memperkuat legitimasi perusahaan. Akan tetapi, manfaat tersebut bergantung pada kualitas informasi. Disclosure yang hanya bersifat simbolis atau tidak material bagi keputusan investor belum tentu meningkatkan firm value.

Signaling Theory

Signaling theory berangkat dari adanya asimetri informasi antara manajemen dan pihak eksternal. Manajemen mengetahui kondisi internal perusahaan lebih baik daripada investor. Oleh karena itu, informasi yang kredibel dapat digunakan sebagai signal mengenai kualitas perusahaan.

ESG disclosure dapat menjadi signal mengenai kualitas governance, kemampuan manajemen mengelola risiko, dan orientasi jangka panjang. Investor dapat menggunakan informasi tersebut ketika

menilai prospek perusahaan. Namun, signal hanya efektif apabila investor mempercayai kualitas dan kredibilitas informasi yang disampaikan.

Agency Theory

Agency theory menjelaskan potensi konflik kepentingan antara pemilik dan manajemen. Manajer dapat memiliki kepentingan yang berbeda dari pemegang saham, sehingga diperlukan mekanisme monitoring. Institutional ownership dapat berfungsi sebagai salah satu mekanisme tersebut karena investor institusional mempunyai kepentingan ekonomi dan kapasitas untuk memonitor keputusan manajemen.

Jika monitoring berjalan efektif, perilaku oportunistik dapat ditekan, agency cost dapat berkurang, dan kualitas keputusan dapat meningkat. Kondisi tersebut secara teoritis dapat meningkatkan kepercayaan investor dan firm value.

Upper Echelons Theory

Upper Echelons Theory menjelaskan bahwa keputusan organisasi sebagian tercermin dari karakteristik manajemen puncak. CEO dapat memengaruhi pilihan strategis melalui pengalaman, pendidikan, usia, tenure, orientasi risiko, dan karakteristik lainnya. Namun, pengaruh individual CEO dapat dibatasi oleh struktur governance dan karakteristik organisasi.

Pada industri perbankan, pembatas tersebut menjadi penting karena bank beroperasi dalam kerangka regulasi prudensial dan tata kelola yang ketat. Oleh karena itu, karakteristik CEO secara individual mungkin tidak menghasilkan pengaruh langsung terhadap firm value.

ESG Disclosure dan Firm Value

ESG disclosure diperkirakan memengaruhi firm value melalui beberapa jalur. Jalur pertama adalah pengurangan asimetri informasi. Jalur kedua adalah peningkatan reputasi dan kepercayaan stakeholder. Jalur ketiga adalah pengelolaan risiko jangka panjang. Namun, jalur tersebut dapat berhadapan dengan biaya implementasi ESG. Dengan demikian, hubungan empiris perlu diuji pada konteks perbankan Indonesia.

Bukti empiris terbaru memberikan hasil yang beragam. Sari dan Valdiansyah (2025) menemukan hubungan negatif ESG terhadap firm value pada perbankan Indonesia, sementara Andriani et al. (2026) menunjukkan bahwa indikator green disclosure tertentu dapat berhubungan dengan firm value pada bank syariah. Pada sampel internasional, An et al. (2025) menemukan hubungan positif ESG disclosure–firm value, sedangkan Zhang et al. (2026) menunjukkan bahwa hubungan tersebut dapat berubah dari negatif menjadi positif ketika kualitas ESG performance meningkat. Temuan Mandas et al. (2024) dan Dou et al. (2025) menegaskan bahwa risiko reputasi, kontroversi ESG, dan financed emissions juga relevan terhadap valuasi bank. Ketidakkonsistenan tersebut menjadi dasar pengujian H1 dan sekaligus menunjukkan bahwa kualitas serta materialitas disclosure perlu dipertimbangkan.

H1: ESG Disclosure berpengaruh signifikan terhadap Firm Value.

Institutional Ownership dan Firm Value

Institutional ownership dapat memperkuat monitoring dan mengurangi konflik keagenan. Investor institusional memiliki kapasitas untuk menilai keputusan manajemen dan dapat melakukan engagement. Dihardjo dan Hersugondo (2023) melaporkan hubungan positif institutional ownership dengan firm value pada konteks perusahaan Indonesia tertentu. Literatur mutakhir juga menunjukkan bahwa institutional investors dapat mendorong kualitas ESG melalui voice dan exit (Sun & Zhao, 2024) serta stewardship terhadap informasi keberlanjutan (Yang et al., 2024). Namun, hubungan tersebut tidak otomatis positif dalam setiap konteks karena efektivitas monitoring dipengaruhi oleh independensi, konsentrasi kepemilikan, dan kualitas governance. Oleh karena itu, H2 dirumuskan secara terarah berdasarkan agency theory, tetapi hasil empiris tetap harus dibaca bersama hasil pemilihan model panel.

H2: Institutional Ownership berpengaruh positif dan signifikan terhadap Firm Value.

CEO Characteristics dan Firm Value

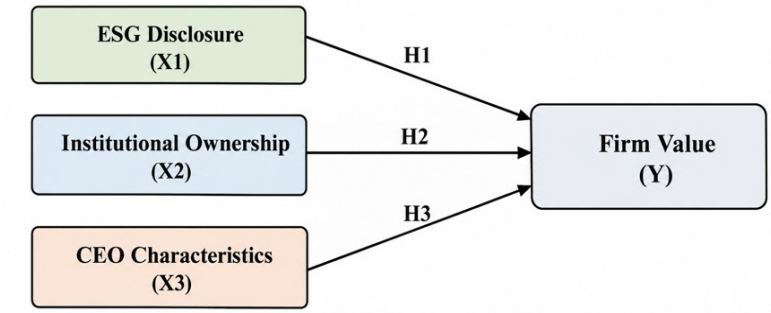
Karakteristik CEO dapat memengaruhi keputusan strategis, tetapi pengaruhnya bergantung pada konteks organisasi. Pada perbankan Indonesia, penelitian Berlian et al. (2022) tidak menemukan pengaruh

beberapa karakteristik CEO terhadap firm value. Sebaliknya, Suherman et al. (2023) menunjukkan bahwa karakteristik CEO tertentu berkaitan dengan Tobin's Q dan indikator kinerja lainnya pada perusahaan Indonesia. Wang et al. (2025) juga menemukan bahwa usia dan power CEO berkaitan dengan proses penciptaan nilai melalui aset pengetahuan. Temuan yang berbeda ini mendukung pendekatan kontingensi: karakteristik CEO tidak harus menghasilkan efek langsung yang seragam terhadap firm value. Pada sektor perbankan yang heavily regulated, pengaruh CEO dapat tertahan oleh board oversight, risk governance, dan regulasi prudensial.

H3: CEO Characteristics berpengaruh signifikan terhadap Firm Value.

Kerangka Konseptual

Kerangka penelitian menghubungkan tiga variabel independen dengan Firm Value. ESG Disclosure merepresentasikan transparansi keberlanjutan; Institutional Ownership merepresentasikan mekanisme monitoring; sedangkan CEO Characteristics merepresentasikan karakteristik manajemen puncak.
Model konseptual:



Gambar 1. Model Konseptual Penelitian

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatori. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang berasal dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, serta informasi perusahaan dan pasar modal yang digunakan dalam dataset penelitian. Unit analisis adalah bank dan tahun. Periode penelitian 2021–2025 sehingga membentuk balanced panel.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah purposive sampling, yaitu teknik penentuan sampel secara nonprobabilitas berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian, kriteria yang digunakan adalah:

1. Perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2025.
2. Perusahaan perbankan yang menerbitkan laporan tahunan (annual report) dan laporan keberlanjutan (sustainability report) selama periode 2021–2025.
3. Perusahaan perbankan yang memiliki data ESG Disclosure yang tersedia dan dapat diukur secara konsisten selama periode 2021–2025, sesuai sumber dan metode pengukuran ESG yang digunakan.
4. Perusahaan perbankan yang memiliki informasi struktur kepemilikan institusional dan karakteristik CEO secara lengkap selama periode 2021–2025.
5. Perusahaan perbankan yang memiliki data harga saham, jumlah saham beredar, total aset, dan total liabilitas yang diperlukan untuk menghitung Firm Value menggunakan Tobin's Q selama periode 2021–2025.

Dengan menggunakan kriteria diatas maka sampel dalam penelitian ini terdiri dari delapan bank. Pemilihan sampel didasarkan pada ketersediaan data variabel penelitian untuk seluruh periode pengamatan. Karena seluruh bank diamati selama lima tahun, jumlah observasi adalah 8 × 5 = 40 observasi. Maka sampel penelitian ini dapat dilihat pada tabel 2 dibawah ini:

Tabel 2. Sampel penelitian

No.	Bank	Periode	Observasi
1	Bank Central Asia	2021–2025	5
2	Bank Rakyat Indonesia	2021–2025	5
3	Bank Mandiri	2021–2025	5
4	Bank Negara Indonesia	2021–2025	5
5	Bank Danamon Indonesia	2021–2025	5
6	Bank CIMB Niaga	2021–2025	5
7	Bank OCBC Indonesia	2021–2025	5
8	Bank Syariah Indonesia	2021–2025	5
	Total		40

Sumber: Data penelitian, 2021–2025.

Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel digunakan untuk menerjemahkan konstruk penelitian ke dalam ukuran kuantitatif yang dapat diamati dan dianalisis. Penelitian ini menggunakan Firm Value (TOBINQ) sebagai variabel dependen serta ESG Disclosure (ESGDI), Institutional Ownership (INST), dan CEO Characteristics (CEOCHAR) sebagai variabel independen. Definisi dan pengukuran CEOCHAR mengikuti data terlampir yang terdiri atas CEO Age, Education, Tenure, dan Finance/Banking Expertise.

Tabel 3. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Kode	Definisi operasional	Dimensi/indikator	Formula/pengukuran	Skala
Firm Value	TOBINQ	Nilai perusahaan yang mencerminkan penilaian pasar terhadap nilai ekonomi perusahaan dibandingkan dengan aset yang dimilikinya.	Market Value Equity; Debt; Total Assets	(Market Value Equity + Debt) / Total Assets	Rasio
ESG Disclosure	ESGDI	Tingkat kinerja/pengungkapan Environmental, Social, and Governance yang direpresentasikan oleh skor ESG eksternal.	Environmental; Social; Governance	LSEG ESG Score / Refinitiv ESG Score (Thomson Reuters)	Indeks
Institutional Ownership	INST	Proporsi saham yang dimiliki investor institusional dibandingkan seluruh saham beredar.	Institutional Shares; Outstanding Shares	Institutional Shares / Outstanding Shares	Rasio
CEO Characteristics	CEOCHAR	Indeks karakteristik CEO yang menggabungkan usia, pendidikan, masa jabatan, dan pengalaman/keahlian finance/banking.	Age Score; Education Score; Tenure Score; Finance/Banking Expertise Score	(Age Score + Education Score + Tenure Score + FBE Score) / 4	Indeks 1–5

Sumber: Diolah peneliti berdasarkan dataset penelitian dan data CEO Characteristics 2021–2025.

Firm Value (TOBINQ)

Firm Value merupakan ukuran yang menggambarkan bagaimana pasar menilai perusahaan berdasarkan nilai pasar ekuitas dan utang dibandingkan dengan total aset. Dalam penelitian ini Firm Value diukur menggunakan Tobin's Q.

TOBINQ = (Market Value of Equity + Debt) / Total Assets. Semakin tinggi nilai TOBINQ menunjukkan semakin tinggi penilaian pasar terhadap perusahaan relatif terhadap aset yang dimilikinya.

ESG Disclosure (ESGDI)

ESG Disclosure merupakan tingkat kinerja dan pengungkapan perusahaan pada aspek Environmental, Social, and Governance. Dalam penelitian ini ESGDI menggunakan LSEG ESG Score/Refinitiv ESG Score sebagai ukuran eksternal. Istilah "Refinitiv ESG Score" dipertahankan untuk observasi historis ketika sumber data menggunakan metodologi legacy Refinitiv. LSEG menjelaskan bahwa Refinitiv ESG Score merupakan pendahulu dari desain LSEG ESG Score yang diperbarui pada 2026 (London Stock Exchange Group [LSEG], 2026). Karena perubahan metodologi tersebut, penelitian harus menyatakan secara eksplisit bahwa skor 2021–2025 berasal dari seri data historis yang digunakan dalam dataset penelitian dan tidak mencampurkannya dengan skor LSEG generasi baru 2026.

Karena pengukuran menggunakan ESG Score eksternal, ESGDI tidak dihitung sebagai rasio jumlah item disclosure yang diungkapkan terhadap total item. Skor LSEG/Refinitiv digunakan sebagaimana tersedia dalam dataset penelitian.

Institutional Ownership (INST)

Institutional Ownership merupakan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional. Variabel ini diukur dengan membandingkan institutional shares dengan outstanding shares. Semakin tinggi nilai INST menunjukkan semakin besar proporsi kepemilikan institusional.

CEO Characteristics (CEOCHAR)

CEO Characteristics merupakan indeks karakteristik manajemen puncak yang dibentuk dari empat komponen dalam data penelitian, yaitu CEO Age, Education, Tenure, dan Finance/Banking Expertise. Masing-masing komponen dikonversikan menjadi skor 1 sampai 5, kemudian dirata-ratakan. Formula CEOCHAR = (AGE_SCORE + EDU_SCORE + TENURE_SCORE + FBE_SCORE) / 4. Secara metodologis, indeks ini merupakan composite index berbasis scoring dan bukan ukuran normatif bahwa skor yang lebih tinggi berarti CEO "lebih baik". Hal ini penting terutama pada dimensi usia, karena literatur menunjukkan bahwa usia CEO dapat memiliki pengaruh yang kontekstual dan bahkan berlawanan pada keputusan strategis (Suherman et al., 2023; Wang et al., 2025). Oleh sebab itu, robustness analysis dengan memasukkan komponen CEO secara individual merupakan rekomendasi penting untuk penelitian lanjutan.

Formula CEOCHAR = (AGE_SCORE + EDU_SCORE + TENURE_SCORE + FBE_SCORE) / 4. Dengan demikian, nilai CEOCHAR secara teoritis berada pada rentang 1 sampai 5.

Tabel 4. Skoring CEO Characteristics

Dimensi	Kriteria	Skor
CEO Age	< 50; 50–54; 55–59; 60–64; ≥ 65 tahun	1; 2; 3; 4; 5
Education	Education Score awal 0 = tidak relevan; 1 = relevan dengan bisnis/keuangan	0→1; 1→5
Tenure	≤ 2; 3–5; 6–10; 11–15; > 15 tahun	1; 2; 3; 4; 5
Finance/Banking Expertise	≤ 24; 25–28; 29–32; 33–35; ≥ 36 tahun	1; 2; 3; 4; 5

Sumber: Data CEO Characteristics 2021–2025.

Model Regresi Data Panel

Model dasar penelitian dirumuskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + \beta_3 X3_{it} + \varepsilon_{it}$$

Y adalah Firm Value; X1 adalah ESG Disclosure; X2 adalah Institutional Ownership; X3 adalah CEO Characteristics; i menunjukkan bank; t menunjukkan tahun; α adalah konstanta; β adalah koefisien regresi; dan ε adalah error term.

Estimasi dilakukan dengan tiga pendekatan panel, yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). CEM mengasumsikan tidak ada perbedaan intercept antarbank. FEM memungkinkan adanya perbedaan karakteristik individual yang bersifat tetap. REM memperlakukan perbedaan individual sebagai komponen acak.

Pengujian Pemilihan Model

Uji Chow digunakan untuk membandingkan CEM dan FEM. Uji Lagrange Multiplier (LM) digunakan untuk membandingkan CEM dan REM. Selanjutnya, Uji Hausman digunakan untuk menentukan pilihan antara FEM dan REM. Keputusan akhir harus didasarkan pada probabilitas pengujian yang lengkap.

Output yang tersedia menunjukkan Uji Chow dengan Cross-section F sebesar 27,635331 dan probabilitas 0,0000 serta Cross-section Chi-square sebesar 81,495779 dan probabilitas 0,0000. Karena probabilitas lebih kecil dari 0,05, CEM ditolak dan FEM lebih sesuai dibanding CEM.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil *Common Effect Model*

Analisis data panel diawali dengan estimasi Common Effect Model (CEM) untuk mengidentifikasi pengaruh ESG Disclosure, Institutional Ownership, dan CEO Characteristics terhadap Firm Value. Hasil estimasi disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Common Effect Model

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3,819585	0,592343	-6,448270	0,0000
X1 ESG	-0,000867	0,003305	-0,262203	0,7947
X2 Institutional Ownership	0,188555	0,030337	6,215370	0,0000
X3 CEO Characteristics	0,104526	0,022133	4,722596	0,0000

Sumber: Output EViews, 2026.

Hasil CEM menunjukkan R-squared sebesar 0,732435 dan Adjusted R-squared sebesar 0,710138. F-statistic sebesar 32,84895 dengan Prob(F-statistic) 0,000000 menunjukkan bahwa model secara simultan signifikan. Pada tingkat 5%, ESG Disclosure tidak signifikan, sedangkan Institutional Ownership dan CEO Characteristics signifikan.

Persamaan CEM adalah:

$$Y = -3{,}819585 - 0{,}000867X1 + 0{,}188555X2 + 0{,}104526X3 \quad (3)$$

Hasil *Fixed Effect Model*

Tabel 6. Hasil Fixed Effect Model

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	15,96531	12,73240	1,253912	0,2199
X1 ESG	0,003202	0,003541	0,904141	0,3734
X2 Institutional Ownership	-0,613790	0,523331	-1,172852	0,2504
X3 CEO Characteristics	-0,015284	0,030547	-0,500341	0,6206

Sumber: Output EViews, 2026.

FEM menghasilkan R-squared sebesar 0,965118 dan Adjusted R-squared sebesar 0,953090. Prob(F-statistic) sebesar 0,000000 menunjukkan bahwa model secara keseluruhan signifikan. Namun, ketiga variabel independen tidak signifikan secara individual pada tingkat 5%.

Persamaan FEM berdasarkan output EViews adalah:

$$Y = 15{,}96531 + 0{,}003202X1 - 0{,}613790X2 - 0{,}015284X3 + \text{efek individual}$$

Uji *Chow*

Tabel 7. Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	27,635331	(7,29)	0,0000
Cross-section Chi-square	81,495779	7	0,0000

Sumber: Output EViews, 2026.

Kedua statistik memiliki probabilitas 0,0000. Hasil tersebut menunjukkan adanya perbedaan karakteristik individual antarbank yang signifikan. Oleh karena itu, CEM tidak memadai untuk menangkap heterogenitas antarbank dan FEM lebih sesuai daripada CEM.

Uji Hausman dan Penetapan Model Final

Hasil Correlated Random Effects–Hausman Test menunjukkan Chi-Square sebesar 6,606336 dengan derajat bebas 3 dan probabilitas 0,0856. Karena probabilitas lebih besar dari 0,05, H0 tidak ditolak. Dengan demikian, tidak terdapat bukti yang cukup bahwa perbedaan koefisien FEM dan REM bersifat sistematis, sehingga Random Effect Model (REM) dipilih sebagai model final.

Tabel 8. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6,606336	3	0,0856
Keputusan	H0 tidak ditolak	3	0,0856 > 0,05
Model final	Random Effect Model	—	REM

Sumber: Output EViews, 2026.

Uji Lagrange Multiplier (LM) menunjukkan Breusch–Pagan cross-section sebesar 38,93199 dengan Prob. = 0,0000, sedangkan statistik Both sebesar 39,58409 dengan Prob. = 0,0000. Karena probabilitas cross-section < 0,05, H0 tidak terdapat random effects ditolak. Dengan demikian, keberadaan efek individual antarbank didukung dan REM layak dibandingkan dengan CEM. Bersama-sama dengan hasil Uji Chow dan Uji Hausman, hasil tersebut mendukung penggunaan REM sebagai model final.

Hasil Random Effect Model

Tabel 9. Hasil Random Effect Model

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3,114593	1,371773	-2,270487	0,0293
X1 ESG	0,000231	0,003139	0,073592	0,9417
X2 Institutional Ownership	0,170468	0,058613	2,908359	0,0062
X3 CEO Characteristics	0,005070	0,026704	0,189861	0,8505

Sumber: Output EViews, 2026.

REM menghasilkan weighted R-squared sebesar 0,206132 dan Adjusted R-squared sebesar 0,139976. F-statistic sebesar 3,115863 dengan Prob(F-statistic) sebesar 0,038049 menunjukkan bahwa model signifikan secara simultan pada tingkat 5%.

Persamaan REM adalah:

$$Y = -3{,}114593 + 0{,}000231X1 + 0{,}170468X2 + 0{,}005070X3 + \text{efek acak}$$

Ringkasan Perbandingan Model

Tabel 10. Perbandingan hasil estimasi panel

Indikator	CEM	FEM	REM
R-squared	0,732435	0,965118	0,206132 (weighted)
Adjusted R-squared	0,710138	0,953090	0,139976
F-statistic	32,84895	80,23774	3,115863
Prob(F)	0,000000	0,000000	0,038049

Indikator	CEM	FEM	REM
ESG (Prob.)	0,7947	0,3734	0,9417
Institutional Ownership (Prob.)	0,0000	0,2504	0,0062
CEO Characteristics (Prob.)	0,0000	0,6206	0,8505

Sumber: Output EViews, 2026.

Pembahasan Pengaruh ESG Disclosure terhadap Firm Value

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa ESG Disclosure memiliki koefisien regresi sebesar 0,000231 dengan nilai probabilitas 0,9417 > 0,05 pada Random Effect Model (REM). Hasil tersebut menunjukkan bahwa ESG Disclosure memiliki arah hubungan positif, tetapi tidak berpengaruh signifikan secara statistik terhadap Firm Value pada delapan perusahaan perbankan Indonesia selama periode 2021–2025. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa ESG Disclosure berpengaruh signifikan terhadap Firm Value tidak memperoleh dukungan empiris. Temuan ini juga konsisten dengan hasil Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM), yang masing-masing menunjukkan probabilitas 0,7947 dan 0,3734. Ketidaksignifikanan pada ketiga spesifikasi model menunjukkan bahwa data penelitian belum memberikan bukti statistik yang cukup mengenai adanya hubungan langsung antara skor ESG dan nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q.

Secara teoritis, hasil penelitian ini belum mendukung prediksi signaling theory dan stakeholder theory yang menjelaskan bahwa pengungkapan informasi keberlanjutan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pengurangan asimetri informasi, penguatan reputasi, dan peningkatan kepercayaan pemangku kepentingan. Dalam perspektif signaling theory, informasi ESG yang kredibel diharapkan memberikan sinyal positif mengenai kualitas pengelolaan risiko dan prospek jangka panjang perusahaan. Sementara itu, stakeholder theory menjelaskan bahwa kemampuan perusahaan memenuhi kepentingan pemangku kepentingan dapat mendukung keberlanjutan usaha dan penciptaan nilai. Namun, tidak ditemukannya pengaruh signifikan menunjukkan bahwa mekanisme tersebut belum tercermin secara langsung dalam penilaian pasar terhadap bank yang menjadi sampel penelitian. Hasil ini tidak berarti kedua teori tersebut tidak berlaku, melainkan menunjukkan bahwa hubungan teoretis yang diharapkan belum terkonfirmasi melalui pengukuran dan periode penelitian yang digunakan.

Ketidaksignifikanan ESG Disclosure dapat dipahami dengan mempertimbangkan karakteristik industri perbankan Indonesia selama 2021–2025. Periode tersebut mencakup pemulihan aktivitas ekonomi pascapandemi, perubahan kondisi suku bunga dan likuiditas, serta penguatan agenda keuangan berkelanjutan. Dalam kondisi tersebut, terdapat kemungkinan bahwa investor lebih memberikan perhatian pada indikator fundamental perbankan, seperti profitabilitas, kualitas kredit, kecukupan modal, efisiensi operasional, dan prospek pertumbuhan kredit, dibandingkan dengan skor ESG secara tersendiri. Indikator tersebut memiliki hubungan yang lebih langsung dengan kemampuan bank menghasilkan pendapatan dan mengelola risiko keuangan. Akibatnya, informasi ESG mungkin belum memberikan tambahan informasi yang cukup kuat untuk menjelaskan perbedaan Tobin's Q setelah faktor-faktor lain yang tercakup dalam model diperhitungkan.

Hasil penelitian ini berbeda dengan Aydoğmuş et al. (2022) dan An et al. (2025), yang melaporkan hubungan positif antara ESG dan nilai perusahaan pada konteks penelitian masing-masing. Namun, hasil ini memperkuat pandangan bahwa hubungan ESG dan Firm Value tidak selalu bersifat langsung maupun konsisten. Sari dan Valdiansyah (2025), misalnya, menemukan bahwa ESG memiliki hubungan negatif dengan nilai perusahaan pada sektor perbankan Indonesia, sedangkan interaksinya dengan profitabilitas menunjukkan hubungan positif. Perbedaan tersebut mengindikasikan bahwa kontribusi ESG terhadap nilai perusahaan mungkin bergantung pada kemampuan bank mengonversi praktik keberlanjutan menjadi kinerja ekonomi yang dapat dinilai investor.

Pembahasan Pengaruh Institutional Ownership terhadap Firm Value

Hasil pengujian hipotesis kedua, menunjukkan bahwa Institutional Ownership memiliki koefisien 0,188555 dengan probabilitas 0,0000. Pada FEM, koefisien menjadi −0,613790 dengan probabilitas 0,2504. Pada REM, koefisien sebesar 0,170468 dengan probabilitas 0,0062. Dengan demikian, REM memberikan bukti positif dan signifikan, sedangkan FEM tidak menunjukkan signifikansi. Perbedaan tersebut

menunjukkan bahwa hubungan institutional ownership–firm value sangat sensitif terhadap kontrol heterogenitas antarbank. Literatur terbaru menegaskan bahwa investor institusional dapat memengaruhi perilaku ESG dan governance melalui stewardship, voice, dan exit (Sun & Zhao, 2024; Yang et al., 2024), tetapi efektivitas mekanisme tersebut bergantung pada karakteristik investor dan governance. Karena Uji Hausman menghasilkan probabilitas 0,0856 > 0,05, REM ditetapkan sebagai model final dan koefisien REM digunakan sebagai dasar pengujian hipotesis.

Perbedaan tersebut menunjukkan pentingnya model panel dalam mengendalikan heterogenitas antarbank. Pada CEM, perbedaan karakteristik individual tidak dikontrol, sehingga hubungan kepemilikan institusional dapat tercampur dengan karakteristik tetap masing-masing bank. Uji Chow yang signifikan mengindikasikan bahwa heterogenitas tersebut memang penting.

Karena Uji Hausman menunjukkan Prob. Chi-Square = 0,0856 > 0,05, REM terpilih. Dalam REM, koefisien 0,170468 dengan probabilitas 0,0062 menunjukkan hubungan positif dan signifikan antara Institutional Ownership dan Firm Value. Interpretasi tersebut menjadi dasar pengujian hipotesis karena REM telah ditetapkan sebagai model final berdasarkan Uji Hausman.

Secara teoritis, temuan tersebut konsisten dengan agency theory. Investor institusional dapat memiliki kemampuan monitoring yang lebih besar dan mendorong manajemen agar lebih disiplin. Monitoring dapat mengurangi agency cost, memperbaiki kualitas keputusan, dan meningkatkan kepercayaan pasar. Literatur terbaru juga menunjukkan bahwa karakteristik kepemimpinan dapat berkaitan dengan konsekuensi ekonomi yang berbeda menurut karakteristik perusahaan dan konteks tata kelola (Guizani dan Larabi, 2025).

Namun, hubungan tersebut tidak boleh dibaca sebagai bukti bahwa setiap peningkatan institutional ownership secara otomatis meningkatkan nilai perusahaan. Hasil FEM yang tidak signifikan menunjukkan bahwa hubungan dapat sensitif terhadap cara heterogenitas individual dimodelkan. Oleh sebab itu, kesimpulan final didasarkan pada hasil REM setelah Uji Hausman menetapkan REM sebagai model final.

Pembahasan Pengaruh CEO Characteristics terhadap Firm Value

Hasil pengujian hipotesis ketiga, menunjukkan bahwa Koefisien REM sebesar 0,005070 dengan probabilitas 0,8505. Hasil ini menunjukkan bahwa variasi ukuran karakteristik CEO yang digunakan dalam dataset tidak cukup kuat untuk menjelaskan variasi firm value. Temuan ini sejalan dengan Berlian et al. (2022), tetapi berbeda dari Suherman et al. (2023) yang menemukan bahwa beberapa karakteristik CEO berkaitan dengan Tobin's Q pada perusahaan Indonesia. Perbedaan tersebut dapat dijelaskan oleh perbedaan sektor, konstruk CEO, ukuran sampel, dan mekanisme governance. Karena CEOCHAR penelitian ini merupakan indeks komposit, ketidaksignifikanan juga dapat mencerminkan adanya efek yang saling mengimbangi antar-komponen usia, pendidikan, tenure, dan expertise.

Temuan tersebut sejalan dengan Berlian et al. (2022), yang menemukan bahwa gender, gelar MBA, dan tenure CEO tidak berpengaruh terhadap Market to Book Value pada perusahaan perbankan Indonesia. Hasil tersebut memberikan dukungan empiris terhadap argumentasi bahwa keputusan perusahaan tidak semata-mata bergantung pada satu individu.

Bank beroperasi dalam struktur governance yang kompleks. CEO berinteraksi dengan board of directors, board of commissioners, komite, institutional shareholders, risk management, internal audit, dan regulator. Oleh karena itu, karakteristik individu CEO dapat terkompensasi atau dibatasi oleh mekanisme governance (Choi et al., 2024).

Temuan ini tidak meniadakan pentingnya CEO. Sebaliknya, temuan menunjukkan bahwa pengaruh CEO mungkin bersifat tidak langsung, misalnya melalui strategi ESG, innovation, risk-taking, digital transformation, atau kualitas governance. Model penelitian yang memasukkan mediator atau moderator dapat memberikan penjelasan yang lebih mendalam.

Pengujian Hipotesis

Tabel 11. Ringkasan pengujian hipotesis

Hipotesis	Hasil statistik	Keputusan pada REM*
H1: ESG Disclosure → Firm Value	β = 0,000231; p = 0,9417	Tidak signifikan
H2: Institutional Ownership → Firm Value	β = 0,170468; p = 0,0062	Positif dan signifikan
H3: CEO Characteristics → Firm Value	β = 0,005070; p = 0,8505	Tidak signifikan

Penelitian Terdahulu dan Posisi Penelitian

Penelitian mengenai ESG, institutional ownership, CEO characteristics, dan firm value berkembang pesat seiring meningkatnya perhatian terhadap sustainability dan corporate governance. Namun, literatur menunjukkan bahwa hubungan antarvariabel belum menghasilkan kesimpulan tunggal. Perbedaan dapat muncul karena variasi negara, sektor, periode, proksi ESG, ukuran firm value, struktur kepemilikan, dan teknik estimasi panel.

Dalam konteks perbankan, ESG memiliki karakteristik khusus. Dampak lingkungan dan sosial bank sebagian besar berasal dari portofolio pembiayaan, sementara governance berkaitan erat dengan risk management, compliance, board oversight, dan perlindungan nasabah. Oleh karena itu, hasil penelitian perusahaan nonkeuangan tidak selalu dapat langsung digeneralisasi ke sektor bank.

Penelitian Sari dan Valdiansyah (2025) merupakan referensi penting karena menggunakan perusahaan perbankan Indonesia dan Tobin's Q sebagai proksi firm value. Hasil negatif ESG terhadap firm value memperlihatkan bahwa pasar dapat menilai biaya atau kualitas implementasi ESG secara berbeda. Penelitian Andriani et al. (2026) memberikan bukti yang berbeda pada bank syariah Indonesia. Green disclosure tertentu dapat berhubungan dengan firm value meskipun tidak secara otomatis meningkatkan profitabilitas.

Pada sisi ownership, institutional ownership dapat dipandang sebagai governance mechanism. Investor institusional mempunyai insentif untuk melakukan monitoring, tetapi efektivitas monitoring bergantung pada kualitas engagement dan struktur kepemilikan. Pada perusahaan dengan governance kuat, pengaruh institutional ownership dapat berbeda dibandingkan perusahaan dengan governance lemah.

Pada sisi CEO, penelitian Berlian et al. (2022) menunjukkan bahwa beberapa karakteristik CEO tidak berpengaruh terhadap firm value pada perbankan. Hasil tersebut relevan dengan penelitian ini karena delapan bank yang dianalisis beroperasi dalam kerangka governance yang kompleks dan regulated.

Tabel 12. Posisi Penelitian Terhadap Studi Terdahulu

Peneliti	Konteks	Variabel relevan	Temuan utama	Posisi penelitian
Sari & Valdiansyah [3] (2025)	Perbankan Indonesia, 2018–2023	ESG, ROA, Firm Value	ESG negatif; interaksi ESG–ROA positif	Memperluas periode dan memasukkan ownership serta CEO
Andriani et al. (2026)	Bank syariah Indonesia, 2022–2024	Green disclosure, ROA/ROE, Firm Value	Green disclosure tertentu berhubungan dengan firm value	Memakai delapan bank dengan cakupan bank konvensional dan syariah
Berlian et al. (2022)	Perbankan BEI	CEO characteristics, MBV	Gender, MBA, tenure tidak signifikan	Menggunakan CEO Characteristics sebagai salah satu prediktor dalam model panel
Dihardjo & Hersugondo [6] (2023)	Perusahaan BEI	Institutional ownership, ESG, Firm Value	Institutional ownership terkait firm value pada konteks tertentu	Fokus pada sampel bank dan periode 2021–2025
Sulistio & Ratmono [7] (2025)	Perusahaan Indonesia	ESG, institutional ownership	Menguji peran ownership dalam hubungan ESG–value	Penelitian ini menguji pengaruh langsung tiga variabel

Sumber: Dirangkum dari Sari dan Valdiansyah (2025), Andriani et al. (2026), Berlian et al. (2022), Dihardjo dan Hersugondo (2023), serta Sulistio dan Ratmono (2025).

Research Gap dan Kontribusi Empiris

Research gap pertama terletak pada ketidakkonsistenan hubungan ESG dan firm value. Sebagian studi menemukan hubungan negatif, sebagian positif, dan sebagian tidak signifikan. Literatur mutakhir bahkan menunjukkan bahwa hubungan dapat bersifat non-linear atau bergantung pada kualitas ESG performance (Zhang et al., 2026). Pada perbankan, risiko reputasi, kontroversi ESG, dan financed emissions juga terbukti memiliki hubungan dengan valuasi (Mandas et al., 2024; Dou et al., 2025). Research gap kedua adalah

keterbatasan bukti yang secara simultan menguji ESG, institutional ownership, dan CEO characteristics pada bank Indonesia dalam satu balanced panel. Research gap ketiga berkaitan dengan pengukuran: skor ESG eksternal mengagregasi informasi yang luas, sedangkan CEOCHAR dalam penelitian ini merupakan indeks komposit. Dengan demikian, penelitian ini mengisi celah kontekstual dan pengukuran, tetapi tidak dimaksudkan untuk mengklaim hubungan kausal yang kuat dari 40 observasi.

Research gap kedua terletak pada institutional ownership. Ownership structure dapat menjadi sumber monitoring, tetapi pengaruhnya terhadap firm value sensitif terhadap heterogenitas perusahaan. Hasil CEM, FEM, dan REM pada penelitian ini memperlihatkan secara nyata bahwa koefisien institutional ownership berubah arah dan tingkat signifikansi ketika struktur efek individual diperhitungkan.

Research gap ketiga berkaitan dengan CEO characteristics. Studi pada perbankan Indonesia menemukan bahwa karakteristik CEO tertentu tidak signifikan. Penelitian ini menguji kembali isu tersebut dalam periode 2021–2025, ketika agenda ESG dan digital transformation berkembang lebih cepat.

Research gap keempat adalah integrasi tiga perspektif dalam satu model. ESG disclosure merepresentasikan sustainability information, institutional ownership merepresentasikan governance mechanism, sedangkan CEO characteristics merepresentasikan upper-echelon characteristics. Pengujian ketiganya secara simultan memungkinkan penelitian melihat apakah faktor keberlanjutan, ownership, dan top management mempunyai kekuatan penjelas yang sama terhadap firm value.

Kontribusi empiris penelitian ini adalah menyediakan bukti berbasis balanced panel 40 observasi dari delapan bank Indonesia. Kontribusi tersebut penting karena bank mempunyai karakteristik regulasi dan governance yang berbeda dari perusahaan nonkeuangan.

Secara keseluruhan, penelitian memberikan tiga temuan utama. Pertama, ESG Disclosure tidak menunjukkan pengaruh statistik yang signifikan terhadap Firm Value pada model panel yang diestimasi. Kedua, Institutional Ownership menunjukkan hubungan positif dan signifikan dalam REM sebagai model final. Ketiga, CEO Characteristics tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap Firm Value. Temuan tersebut memperlihatkan bahwa mekanisme governance melalui struktur kepemilikan memiliki bukti statistik yang lebih kuat dibandingkan dua konstruk lainnya dalam sampel penelitian. Hasil tersebut sekaligus menegaskan pentingnya pemilihan model panel karena Uji Chow, LM, dan Hausman memberikan dasar statistik untuk menggunakan REM sebagai model final.

IMPLIKASI

Implikasi Teoretis

Hasil penelitian memberikan dukungan parsial terhadap stakeholder dan signaling perspectives. ESG disclosure belum signifikan, sehingga informasi ESG belum menunjukkan efek langsung pada firm value dalam sampel. Agency theory mendapatkan dukungan lebih kuat pada spesifikasi REM melalui hubungan positif institutional ownership. Upper Echelons Theory memperoleh bukti yang lebih terbatas karena CEO Characteristics tidak signifikan.

Perbedaan hasil antar-model memperlihatkan bahwa heterogenitas antarbank merupakan bagian penting dari analisis. Bank memiliki sejarah, strategi, struktur kepemilikan, ukuran, dan governance yang berbeda. Oleh karena itu, penelitian panel lebih informatif dibandingkan regresi cross-section sederhana.

Implikasi Praktis

Yang menjadi implikasi praktis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Manajemen bank perlu meningkatkan kualitas dan materialitas ESG disclosure, bukan hanya jumlah item yang dilaporkan.
2. ESG perlu diintegrasikan ke strategi bisnis, risk management, sustainable financing, dan pengukuran dampak portofolio.
3. Investor institusional dapat memperkuat fungsi monitoring dan engagement terhadap manajemen.
4. Karakteristik CEO perlu dipahami bersama mekanisme board dan governance, bukan sebagai determinan tunggal firm value.
5. Regulator dapat terus meningkatkan kualitas disclosure dan mendorong integrasi ESG ke manajemen risiko.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini menganalisis pengaruh ESG Disclosure, Institutional Ownership, dan CEO Characteristics terhadap Firm Value pada delapan bank Indonesia selama 2021–2025 dengan 40 observasi balanced panel. Berdasarkan Uji Chow, Uji LM, dan Uji Hausman, Random Effect Model (REM) ditetapkan sebagai model final. Uji Hausman menghasilkan $\chi^2 = 6{,}606336$, df = 3, dan Prob. = 0,0856, sehingga H0 tidak ditolak pada $\alpha = 5\%$.

Pertama, ESG Disclosure tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap Firm Value pada CEM, FEM, maupun REM. Koefisien REM sebesar 0,000231 dengan probabilitas 0,9417 menunjukkan bahwa hubungan statistik sangat lemah dalam model tersebut.

Kedua, Institutional Ownership menunjukkan pengaruh positif dan signifikan dalam REM, dengan koefisien 0,170468 dan probabilitas 0,0062. Namun, FEM menghasilkan koefisien negatif dan tidak signifikan. Perbedaan ini menegaskan pentingnya pemilihan model panel berdasarkan pengujian formal.

Ketiga, CEO Characteristics tidak berpengaruh signifikan terhadap Firm Value pada FEM maupun REM. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa karakteristik individual CEO yang digunakan dalam dataset belum cukup untuk menjelaskan variasi firm value pada delapan bank.

Keempat, model REM signifikan secara simultan dengan Prob(F-statistic) 0,038049, sedangkan FEM juga signifikan secara simultan dengan Prob(F-statistic) 0,000000. Variasi nilai perusahaan masih banyak dipengaruhi faktor di luar tiga variabel penelitian.

Kelima, penelitian memiliki keterbatasan pada jumlah sampel, periode, konstruksi indeks ESG dan CEO Characteristics, serta belum memasukkan variabel kontrol. Penelitian berikutnya dapat menambahkan firm size, profitability, leverage, CAR, NPL, liquidity, dividend policy, dan macroeconomic variables.

Saran

Dari pembahasan hasil penelitian diatas, dapat di tarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya perlu memperluas jumlah bank dan periode observasi.
2. Pengukuran ESG sebaiknya memisahkan dimensi Environmental, Social, dan Governance sehingga dapat diketahui dimensi mana yang paling relevan bagi investor.
3. CEO Characteristics dapat diuji secara individual, misalnya CEO age, gender, education, tenure, dan professional experience.
4. Firm Value sebaiknya diuji dengan lebih dari satu proksi untuk memperoleh robustness.
5. Penelitian berikutnya dapat menguji institutional ownership sebagai moderator hubungan ESG dengan firm value.
6. Uji diagnostik lanjutan dan robustness dapat ditambahkan pada penelitian berikutnya untuk memperkuat inferensi.

PERNYATAAN PENGGUNAAN KECERDASAN BUATAN (AI)

Penulis menggunakan alat AI generatif untuk membantu penyuntingan bahasa, penataan naskah, dan pemeriksaan konsistensi format. Seluruh hasil penelitian, data, interpretasi, dan naskah akhir telah ditinjau dan diverifikasi oleh penulis, yang tetap bertanggung jawab penuh atas keakuratan, orisinalitas, integritas, dan isi manuskrip.

KONFLIK KEPENTINGAN

Penulis menyatakan tidak memiliki konflik kepentingan finansial, institusional, personal, atau hubungan lain yang berpotensi memengaruhi penelitian atau publikasi artikel ini.

DAFTAR PUSTAKA

Andriani, F., Fikriyah, A., & Ningtyas, T. (2026). Assessing the effect of green disclosure on profitability and firm value in Indonesian Islamic banks. *Discover Sustainability*, *7*, 485. https://doi.org/10.1007/s43621-026-02884-9

An, H., Ran, C., & Gao, Y. (2025). Does ESG information disclosure increase firm value? The mediation role of financing constraints in China. *Research in International Business and Finance*, *73*, 102584. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102584

Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, *22(Supplement 2)*, S119–S127. https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006

Berlian, S., Sumarsono, H., & Wahyuningsih, D. W. (2022). The importance of the Chief Executive Officer (CEO) characteristics in relation to firm value. *Jurnal Ilmu Keuangan dan Perbankan*, *12(1)*, 128–136. https://doi.org/10.34010/jika.v12i1.7329

Chen, Z., Sugiyama, K., Tasaka, K., Kito, T., & Yasuda, Y. (2024). Impact of environmental, social and governance initiatives on firm value: Analysis using AI-based ESG scores for Japanese listed firms. *Research in International Business and Finance*, *70*, 102303.. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102303

Chininga, E., Alhassan, A. L., & Zeka, B. (2024). ESG ratings and corporate financial performance in South Africa. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, *14(3)*, 692–713.. https://doi.org/10.1108/JAEE-03-2023-0072

Choi, S. Y., Ryu, D., & You, W. (2024). ESG activities and financial stability: The case of Korean financial firms. *Borsa Istanbul Review*, *24(5)*, 945–951.. https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.05.007

Dihardjo, J. F., & Hersugondo. (2023). Exploring the impact of ESG disclosure, dividend payout ratio, and institutional ownership on firm value: A moderated analysis of firm size. Jurnal Ekonomi Bisnis dan Kewirausahaan, 12(2).. https://jurnal.untan.ac.id/index.php/JJ/article/view/64129

Dou, J., Mirza, N., Umar, M., & Horobet, A. (2025). ESG uncertainties and valuation implications: Evidence from the EU banking sector. *Research in International Business and Finance*, *76*, 102872.. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2025.102872

Gangwani, M., & Kashiramka, S. (2024). Does ESG performance impact value and risk-taking by commercial banks? Evidence from emerging market economies. *Business Strategy and the Environment*, *33(7)*, 7562–7589.. https://doi.org/10.1002/bse.3882

Guizani, M., & Larabi, C. (2025). Exploring the nexus between CEO characteristics and the value of excess cash holdings through the lens of the resource-based view theory. *Corporate Governance*, *25(3)*, 586–605.. https://doi.org/10.1108/CG-01-2024-0059

Jinan, S. S., & Atiqah. (2025). Pengaruh pengungkapan Environmental, Social and Governance (ESG), green accounting, ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, *5(3)*, 131–144.. https://jurnaltsm.id/index.php/EJATSM/article/view/2884

Lestari, H. S., Pratama, K., & Anis, I. (2026). Examining impact of managerial practices and ESG disclosure on firm value in Indonesian banking sector. Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics, 9(1).. https://e-journal.uac.ac.id/index.php/iijse/article/view/8753

London Stock Exchange Group. (2026). Introducing the LSEG ESG Scores: Sustainability ratings and data. https://www.lseg.com/en/data-analytics/sustainable-finance/sustainability-ratings-and-data.

Mandas, M., Lahmar, O., Piras, L., & De Lisa, R. (2024). ESG reputational risk and market valuation: Evidence from the European banking industry. *Research in International Business and Finance*, *69*, 102286.. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102286

Maulana, N., Purdianto, A., & Dhevyanto, B. (2026). The effect of financial performance and ESG disclosure on firm value: Evidence from IDX Score firms in 2024. *Indonesian Journal Economic Review*, *6(2)*, 549–560.. https://www.journal.msti-indonesia.com/index.php/ijer/article/view/806

Otoritas Jasa Keuangan. (2023). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 17 Tahun 2023 tentang Penerapan Tata Kelola bagi Bank Umum. https://ojk.go.id/id/regulasi/Pages/Penerapan-Tata-Kelola-Bagi-Bank-Umum.aspx.

Otoritas Jasa Keuangan. (2025). POJK Nomor 18 Tahun 2025 tentang Transparansi dan Publikasi Laporan Bank. https://ojk.go.id/.

Otoritas Jasa Keuangan. (2026a). Banking Sustainability Maturity Assessment Report (SMART) 2025. https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/info-terkini/Pages/Banking-Sustainability-Maturity-Assessment-Report-SMART-2025.aspx.

Otoritas Jasa Keuangan. (2026b). Climate Risk and Banking Resilience Assessment (CBRA) 2026. https://ojk.go.id/.

Otoritas Jasa Keuangan. (2026c). Sustainable Finance OJK: Banking Sustainability Maturity Assessment. https://keuanganberkelanjutan.ojk.go.id/keuanganberkelanjutan/.

Rahat, B., & Nguyen, P. (2024). The impact of ESG profile on firm's valuation in emerging markets. *International Review of Financial Analysis*, *95*, 103361.. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103361

Sari, D. D. I., & Valdiansyah, R. H. (2025). Effectiveness of ESG practices in enhancing firm value: Evidence from Indonesian banking. *Journal of Contemporary Accounting*, *7(3)*, 226–238.. https://doi.org/10.20885/jca.vol7.iss3.art6

Singhania, M., & Gupta, D. (2024). Impact of Environmental, Social and Governance (ESG) disclosure on firm risk: A meta-analytical review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *31(4)*, 3573–3613.. https://doi.org/10.1002/csr.2725

Sulistio, A. B. W., & Ratmono, D. (2025). Analisis moderasi hambatan keuangan dan kepemilikan institusional dalam pengaruh Environmental, Social, and Governance terhadap nilai perusahaan. Diponegoro Journal of Accounting, 14(1).. https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/49308

Suherman, S., Mahfirah, T. F., Usman, B., Kurniawati, H., & Kurnianti, D. (2023). CEO characteristics and firm performance: Evidence from a Southeast Asian country. *Corporate Governance*, *23(7)*, 1526–1563.. https://doi.org/10.1108/CG-05-2022-0205

Sun, Y., & Zhao, Z. (2024). Responsible investment: Institutional shareholders and ESG performance. *Pacific-Basin Finance Journal*, *85*, 102357.. https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2024.102357

Wang, L., Verousis, T., & Zhang, M. (2025). Market value of R&D, patents, and CEO characteristics. *Financial Innovation*, *11*, 8.. https://doi.org/10.1186/s40854-024-00676-6

Yang, S. S., Huang, J.-W., & Li, W.-H. (2024). Institutional investor stewardship and material sustainability information: Evidence from Taiwan. *Pacific-Basin Finance Journal*, *85*, 102382.. https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2024.102382

Zhang, Z., Zhang, B., You, J., Wang, N., & Xu, X. (2026). Is more ESG disclosure always better? New evidence from ESG disclosure quantity and firm value. *International Review of Economics & Finance*, *108*, 105318.. https://doi.org/10.1016/j.iref.2026.105318