



Pengaruh *Environmental, Social, And Governance* (ESG) dan Diferensiasi Strategi terhadap Nilai Perusahaan dengan *Competitive Advantage* sebagai Pemoderasi

Jonathan Bestwan¹, Hexana Sri Lastanti²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trisakti

Corresponding author: jbestwan@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan strategi diferensiasi terhadap nilai perusahaan, serta menguji peran *competitive advantage* sebagai variabel pemoderasi pada sektor perbankan Indonesia. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif melalui regresi data panel dengan *Random Effect Model* (REM), menggunakan sampel 46 bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024 dan menghasilkan 138 observasi perusahaan-tahun. Seluruh data dianalisis tanpa pembuangan data berbasis *outlier*, dan tidak terdapat observasi yang dihapus secara manual. Perbedaan jumlah observasi pada uji normalitas residual ($N = 96$) terjadi karena mekanisme *listwise deletion* otomatis oleh SPSS ketika membentuk variabel interaksi moderasi sehingga beberapa observasi tidak memenuhi kriteria kelengkapan data residual. Hasil analisis menunjukkan bahwa ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sejalan dengan *Signaling Theory*. Strategi diferensiasi juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, *competitive advantage* tidak memoderasi hubungan antara ESG dan nilai perusahaan, sedangkan moderasi signifikan terjadi pada hubungan strategi diferensiasi dan nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa inovasi yang didukung oleh efisiensi kapital lebih efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan dibandingkan penerapan ESG yang masih bersifat administratif. Penelitian ini memberikan implikasi strategis bagi manajemen perbankan dan regulator dalam merancang kebijakan keberlanjutan dan inovasi yang terintegrasi.

Kata Kunci: ESG, Strategi Diferensiasi, Nilai Perusahaan, Keunggulan Kompetitif, *Signaling Theory*.

ABSTRACT

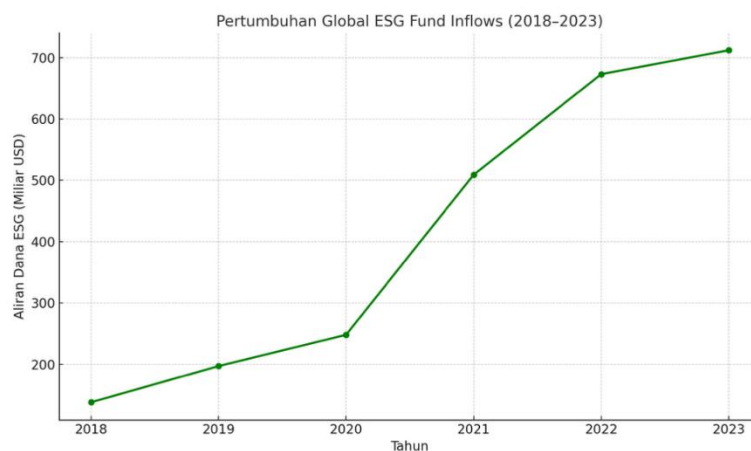
This study aims to examine the effect of *Environmental, Social, and Governance* (ESG) and differentiation strategy on firm value, and to analyse the moderating role of competitive advantage within the Indonesian banking sector. A quantitative approach was applied using panel data regression with the *Random Effects Model* (REM), based on a sample of 46 banks listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2022–2024 period, yielding 138 firm-year observations. All data were analysed without removing any observations due to outliers, and no manual data elimination was performed. The difference in the number of observations in the residual normality test ($N = 96$) was due to SPSS's automatic *listwise deletion* during the formation of the interaction-moderating variables, which resulted in several cases not meeting the completeness requirements for the residual computation. The results indicate that ESG has a positive and significant effect on firm value, consistent with *Signalling Theory*. Differentiation strategy also positively and significantly influences firm value. However, competitive advantage does not significantly moderate the impact of ESG on firm value, while it substantially moderates the relationship between differentiation strategy and firm value. These findings suggest that innovation supported by strong capital efficiency contributes more considerably to market valuation than ESG disclosure practices that remain administrative in nature. The study offers strategic implications for banking managers and regulators in integrating sustainability initiatives, innovation, and capital efficiency to support long-term value creation.

Keywords: ESG, Differentiation Strategy, Firm Value, Competitive Advantage, *Signalling Theory*.

PENDAHULUAN

Perubahan paradigma dalam dunia bisnis global yang mengedepankan aspek keberlanjutan telah menciptakan tekanan sistemik bagi perusahaan untuk tidak lagi hanya mengejar keuntungan ekonomi, tetapi juga memperhatikan dampak sosial dan lingkungannya. Dalam konteks ini, kerangka kerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) telah berkembang pesat dan menjadi instrumen strategis dalam manajemen risiko, pengambilan keputusan investasi, hingga perancangan tata kelola perusahaan modern. Transformasi ini semakin diperkuat pasca *Paris Agreement* 2015 (UNFCCC, 2016) yang memicu komitmen lintas negara untuk mencapai *Net Zero Emission* pada 2050 (IEA, 2024). Hal ini turut mendorong dunia usaha mengadopsi prinsip keberlanjutan sebagai komponen utama operasional perusahaan.

Selama lima tahun terakhir, aliran dana ke instrumen investasi berbasis ESG menunjukkan tren kenaikan yang konsisten. Berdasarkan data global, jumlah aliran dana ke ESG *funds* meningkat dari USD 138 miliar pada 2018 menjadi lebih dari USD 712 miliar pada 2023. Grafik berikut menggambarkan pertumbuhan tersebut secara visual.



Gambar 1. Pertumbuhan Global ESG Fund Inflows (2018–2023)

Sumber: Diadaptasi dari S&P Global Sustainable Investing Reports (2023), MSCI ESG Trends 2023 Outlook, dan data Bloomberg ESG Fund Flows (2023) (Dyba et al., 2025).

Peningkatan ini mencerminkan antusiasme investor terhadap perusahaan-perusahaan yang mengadopsi ESG secara serius. Di Indonesia, tren ini juga tercermin melalui dorongan regulator seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang menerbitkan POJK No. 14/POJK.04/2022 tentang Penyampaian Laporan Keuangan Berkala Emiten Atau Perusahaan Publik (OJK, 2022) yang mewajibkan pelaporan keberlanjutan untuk lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik. Bersama dengan itu, Bank Indonesia mendorong implementasi keuangan berkelanjutan melalui insentif fiskal dan kebijakan makroprudensial hijau.

Khusus di sektor perbankan, ESG tidak hanya dilihat sebagai komitmen sosial dan lingkungan, melainkan sebagai faktor mitigasi risiko sistemik. Risiko yang berkaitan dengan praktik ESG yang buruk, seperti pembiayaan terhadap perusahaan yang mencemari lingkungan atau melanggar hak asasi manusia, dapat berdampak pada reputasi bank dan stabilitas finansialnya. Beberapa studi menemukan bahwa integrasi ESG yang baik berkorelasi positif dengan penguatan nilai perusahaan, khususnya pada sektor-sektor dengan eksposur risiko tinggi.

Namun demikian, dalam lanskap akademik, hubungan antara ESG dan nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang beragam dan terkadang kontradiktif. Studi di Malaysia, Indonesia, Singapura, dan Thailand oleh Junius et al. (2020) menunjukkan bahwa skor ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, penelitian oleh Aydoğmuş et al. (2022) menyimpulkan bahwa skor ESG gabungan memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dalam lingkup global, terutama di perusahaan besar yang telah matang secara operasional. Penelitian oleh Nurlaila & Mutmainah (2025) menunjukkan bahwa, pengungkapan ESG berpengaruh positif dan signifikan

terhadap kinerja perusahaan. Namun, keunggulan kompetitif tidak memoderasi hubungan pengungkapan ESG dan kinerja perusahaan.

Kontradiksi terjadi dalam konteks Indonesia. Lubis & Rokhim (2021) menemukan bahwa pengungkapan ESG justru berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan, meskipun menjadi positif (meski tidak signifikan) saat keunggulan kompetitif ditambahkan sebagai variabel moderasi. Sementara itu, Shaikh (2022) menunjukkan bahwa kinerja ESG berdampak negatif terhadap *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE), dengan dimensi lingkungan menjadi yang paling “membebani”.

Faktor lain yang turut memainkan peran penting dalam nilai perusahaan adalah strategi diferensiasi. Teori keunggulan kompetitif Porter (1985) menjelaskan bahwa diferensiasi yang efektif akan menciptakan nilai lebih bagi konsumen, sehingga menghasilkan loyalitas dan harga premium. Dalam praktiknya, perusahaan yang berhasil membedakan dirinya dari pesaing melalui inovasi produk, layanan pelanggan, atau keberlanjutan sosial dan lingkungan akan lebih mudah mempertahankan posisi pasar dan menciptakan nilai jangka panjang.

Studi seperti Muiz & Sunarta (2020) mendukung pandangan ini. Strategi diferensiasi tidak hanya meningkatkan loyalitas konsumen, tetapi juga memungkinkan perusahaan untuk menghindari persaingan harga yang merugikan dan meningkatkan profitabilitas. Dalam konteks ESG, diferensiasi strategis melalui adopsi praktik ramah lingkungan dan tanggung jawab sosial dapat memperkuat citra perusahaan dan menarik investor yang sadar nilai.

Dalam teori sinyal, sebagaimana dikemukakan oleh Spence (1973), perusahaan yang memberikan informasi positif kepada pasar, termasuk pengungkapan ESG dan strategi inovatif akan memperoleh citra yang baik dan meningkatkan minat investor. Informasi ini menjadi sinyal bagi pemangku kepentingan bahwa perusahaan memiliki prospek jangka panjang yang berkelanjutan. Oleh karena itu, baik ESG maupun strategi diferensiasi menjadi dua instrumen penting dalam membangun reputasi pasar dan nilai perusahaan.

Namun, pengaruh keduanya tidak selalu linier atau langsung. Peran mediasi atau moderasi dari variabel lain menjadi krusial untuk menjelaskan dinamika hubungan tersebut. Dalam hal ini, *competitive advantage* atau keunggulan kompetitif menjadi variabel penting yang mampu memperkuat atau bahkan menetralkan efek dari ESG dan diferensiasi strategi terhadap nilai perusahaan. Keunggulan kompetitif mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya secara efisien dan efektif melebihi biaya modalnya. Jika perusahaan mampu mengoptimalkan ESG dan strategi diferensiasi sebagai sumber keunggulan kompetitif, maka dampaknya terhadap nilai perusahaan akan semakin besar.

Berangkat dari kondisi tersebut, maka penelitian ini dirancang untuk memberikan kontribusi dalam tiga aspek utama. Pertama, mengisi celah penelitian yang ada terkait inkonsistensi temuan empiris antara ESG dan nilai perusahaan, khususnya dalam konteks Indonesia. Kedua, menyelaraskan konsep diferensiasi strategi dan ESG dalam satu model integratif dengan *competitive advantage* sebagai variabel moderator. Ketiga, menggunakan data panel sektor perbankan Indonesia periode 2022–2024, yang relatif masih jarang digunakan dalam kombinasi ketiga variabel tersebut.

Kebaruan artikel ini juga terletak pada pendekatan yang mempertimbangkan kompleksitas pelaporan ESG yang meningkat, kemajuan teknologi dalam mendukung praktik ESG seperti integrasi kecerdasan buatan (AI) dalam sistem audit dan pelaporan keberlanjutan, serta kebijakan makro yang mempengaruhi perilaku perusahaan di pasar modal. Dalam lanskap saat ini, perusahaan-perusahaan semakin terdorong untuk tidak hanya melaporkan ESG sebagai kewajiban regulatif, melainkan menjadikannya bagian dari strategi korporasi untuk menciptakan nilai jangka panjang.

Secara umum, kajian ini bertujuan untuk menjawab beberapa pertanyaan fundamental: Apakah ESG dan strategi diferensiasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan? Apakah keunggulan kompetitif dapat memperkuat pengaruh ESG dan diferensiasi strategi tersebut terhadap nilai perusahaan? Untuk menjawab pertanyaan ini, digunakan pendekatan kuantitatif dengan model regresi data panel dan metode *Random Effect Model* (REM) untuk menguji hubungan antar variabel.

Dengan demikian, penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi praktis dan akademis dalam mendukung adopsi ESG yang strategis dan diferensiasi bisnis yang berkelanjutan. Bagi perusahaan, hasil studi ini dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam merancang strategi keberlanjutan. Bagi regulator, penelitian ini dapat menjadi bahan evaluasi efektivitas kebijakan ESG serta arah pembentukan regulasi lanjutan yang berbasis bukti. Bagi akademisi, artikel ini

memperkaya literatur dengan pendekatan baru yang mengintegrasikan tiga variabel utama dalam penciptaan nilai perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori pemangku kepentingan (*Stakeholder Theory*) pertama kali diperkenalkan pada tahun 1984 oleh Freeman et al. (2025), yang mendefinisikan pemangku kepentingan sebagai setiap individu atau kelompok yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh pencapaian tujuan organisasi (Beck, 2025). Dalam perspektif ini, perusahaan tidak lagi hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada berbagai pihak seperti karyawan, pelanggan, pemasok, komunitas lokal, dan lingkungan. ESG sebagai kerangka keberlanjutan menjadi representasi konkret dari penerapan teori ini, di mana tanggung jawab sosial, lingkungan, dan tata kelola dianggap sebagai elemen utama dalam menciptakan nilai jangka panjang yang berimbang bagi seluruh pemangku kepentingan. Dalam konteks sektor perbankan, pendekatan stakeholder juga penting untuk membangun kepercayaan publik dan memperkuat legitimasi institusional di tengah transformasi keuangan hijau dan digital.

Teori sinyal (*Signaling Theory*) dikemukakan oleh Spence (1973) dan diperluas oleh Ross (1977), yang menjelaskan bahwa manajemen perusahaan bertindak sebagai pemberi sinyal kepada pasar modal melalui informasi yang mencerminkan kondisi internal perusahaan (Connelly & Zhou, 2025). ESG disclosure dan strategi diferensiasi dapat dianggap sebagai sinyal positif yang menunjukkan keberlanjutan jangka panjang, efisiensi operasional, serta komitmen manajerial terhadap tata kelola yang baik. Investor, sebagai penerima sinyal, merespons dengan meningkatkan valuasi jika sinyal tersebut dianggap kredibel. Dalam konteks penelitian ini, pengungkapan ESG dan strategi diferensiasi berfungsi sebagai sinyal strategis yang bertujuan meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan di masa depan (Pelealu et al., 2025).

Environmental, Social, and Governance (ESG) merupakan kerangka kerja yang digunakan untuk mengukur tanggung jawab lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Menurut definisi MSCI dan Bloomberg, ESG mencakup aspek seperti emisi karbon, efisiensi energi, hak tenaga kerja, keragaman gender, independensi dewan, hingga transparansi pengungkapan. Dalam studi Aydoğmuş et al. (2022) ESG ditemukan berkontribusi signifikan terhadap nilai dan profitabilitas perusahaan. Namun, dalam beberapa kasus seperti Shaikh (2022), dimensi lingkungan dapat menimbulkan beban biaya tinggi dan mengurangi profitabilitas jangka pendek. ESG yang terintegrasi secara strategis tidak hanya mencerminkan kepatuhan terhadap regulasi, tetapi juga menjadi alat mitigasi risiko dan penguatan reputasi pasar, terutama di sektor-sektor yang diawasi ketat seperti perbankan.

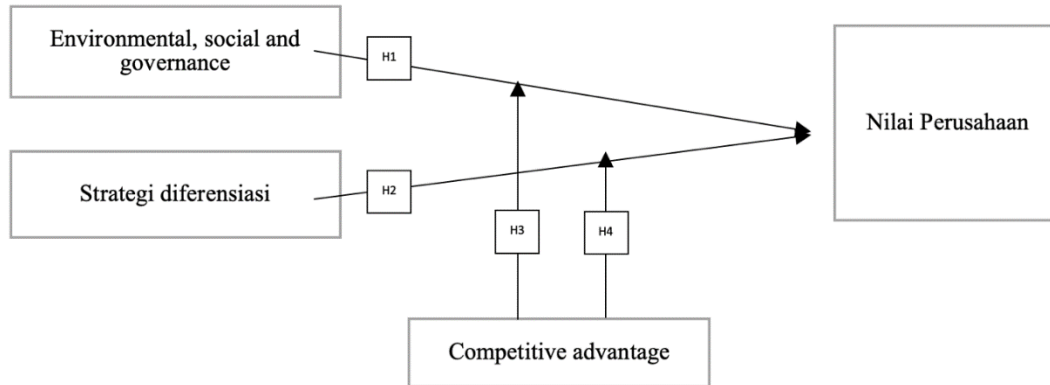
Strategi diferensiasi merujuk pada upaya perusahaan menciptakan keunikan produk atau layanan yang dihargai oleh konsumen, sehingga menciptakan loyalitas dan memungkinkan perusahaan mengenakan harga premium. Porter (1985) menekankan bahwa, strategi ini efektif ketika diferensiasi menciptakan nilai yang nyata dan bermakna. Dalam konteks perbankan, diferensiasi dapat diterjemahkan dalam bentuk layanan digital yang personal, inovasi produk kredit berkelanjutan, atau branding berbasis nilai sosial. Penelitian Muiz & Sunarta (2020) menyatakan bahwa strategi diferensiasi mampu meningkatkan kinerja keuangan melalui penguatan persepsi pasar, terutama jika didukung oleh aktivitas promosi dan R&D yang konsisten.

Nilai perusahaan (*Firm Value*) merupakan ukuran dari persepsi pasar terhadap prospek masa depan perusahaan. Secara umum, nilai perusahaan tercermin dalam harga saham dan rasio seperti Tobin's Q. Lindenberg & Ross (1981) menyatakan bahwa, rasio ini dapat mencerminkan efisiensi alokasi sumber daya dan potensi penciptaan nilai jangka panjang. Investor cenderung menghargai perusahaan yang menunjukkan kinerja yang stabil, pengelolaan risiko yang baik, serta komitmen terhadap keberlanjutan dan inovasi. Oleh karena itu, ESG dan diferensiasi yang strategis diyakini dapat memperkuat nilai perusahaan, khususnya di sektor keuangan yang padat regulasi dan ekspektasi publik.

Keunggulan kompetitif (*Competitive Advantage*) merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang melebihi biaya modal ($ROIC > WACC$). Menurut Gjerde et al. (2010), perusahaan dengan keunggulan kompetitif yang kuat akan memiliki daya saing jangka panjang dan kinerja pasar yang superior. Dalam kerangka *Resource-Based View* (RBV), keunggulan ini bersumber dari aset tidak berwujud seperti reputasi, budaya organisasi, teknologi unik, dan kapabilitas manajerial. Dalam penelitian ini, keunggulan kompetitif bertindak sebagai variabel moderasi yang memperkuat

pengaruh ESG dan strategi diferensiasi terhadap nilai perusahaan. Artinya, bahkan strategi keberlanjutan atau inovasi tidak akan optimal bila tidak dibarengi dengan efisiensi kapital dan keunggulan operasional.

Kerangka Berpikir



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

Gambar kerangka pemikiran di atas menjelaskan bahwa:

1. ESG dan strategi diferensiasi masing-masing memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. ESG memberikan sinyal kepada investor mengenai komitmen keberlanjutan dan tata kelola yang baik, sementara strategi diferensiasi membentuk persepsi unik yang menambah daya saing pasar.
2. Keunggulan kompetitif bertindak sebagai variabel pemoderasi, artinya ia memperkuat (atau melemahkan) pengaruh kedua variabel tersebut terhadap nilai perusahaan tergantung pada efisiensi kapital dan daya saing internal yang dimiliki perusahaan. Ketika perusahaan memiliki ROIC yang jauh melebihi WACC, maka ESG dan diferensiasi akan lebih optimal dalam menciptakan nilai.
3. Hubungan ini mencerminkan pendekatan strategis modern di mana ESG dan inovasi tidak cukup bila tidak dibarengi kemampuan internal untuk mengelola sumber daya secara efektif dan efisien.

Dengan demikian, kerangka berpikir ini tidak hanya menguji pengaruh langsung, tetapi juga mempertimbangkan faktor internal perusahaan yang mampu menjembatani potensi keberhasilan dari strategi yang diambil.

Hipotesis Penelitian

Praktik ESG yang baik memberikan sinyal positif kepada investor mengenai keberlanjutan dan tanggung jawab perusahaan. Pengungkapan ESG yang konsisten mampu meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan, sebagaimana ditunjukkan dalam penelitian Aydoğmuş et al. (2022). ESG tidak hanya mencerminkan kepatuhan regulatif, tetapi juga strategi jangka panjang dalam membangun reputasi dan mitigasi risiko. Dalam konteks teori sinyal Spence (1973), ESG menjadi indikator kepercayaan manajerial terhadap keberlanjutan perusahaan. Berdasarkan tinjauan Pustaka dan hubungan antar variabel di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

1. **Hipotesis 1**, dimana *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Strategi diferensiasi memungkinkan perusahaan menciptakan keunikan dalam produk atau layanan yang ditawarkan, sehingga memperkuat loyalitas pelanggan dan mengurangi tekanan persaingan harga. Strategi ini diyakini menciptakan nilai tambah dan memperkuat posisi pasar perusahaan. Khan (2025) menunjukkan bahwa, diferensiasi yang efektif dan berbasis nilai menghasilkan penguatan nilai perusahaan. Maka notasi matematis atas hipotesis tersebut adalah sebagai berikut:

$$H_1: \beta_1 > 0$$

2. **Hipotesis 2**, dimana strategi diferensiasi berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan. Perusahaan dengan keunggulan kompetitif diyakini lebih mampu mengimplementasikan ESG secara efisien dan strategis. Dyba et al. (2025) menunjukkan bahwa, ESG dapat meningkatkan kinerja perusahaan lebih optimal jika didukung oleh daya saing internal. *Competitive advantage* dapat memperkuat sinyal keberlanjutan kepada pasar. Maka notasi matematis atas hipotesis tersebut adalah sebagai berikut:

$$H_2: \beta_2 > 0$$

3. **Hipotesis 3**, dimana *competitive advantage* memperkuat pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan. Keunggulan kompetitif memberikan landasan bagi perusahaan untuk melaksanakan strategi diferensiasi secara efektif. Lubis & Rokhim (2021) dan Wang (2025) menekankan bahwa, inovasi dan efisiensi internal yang tinggi dapat meningkatkan dampak diferensiasi terhadap penciptaan nilai perusahaan. Maka notasi matematis atas hipotesis tersebut adalah sebagai berikut:

$$H_3: \beta_3 > 0$$

4. **Hipotesis 4**, dimana *competitive advantage* memperkuat pengaruh strategi diferensiasi terhadap nilai perusahaan. Maka notasi matematis atas hipotesis tersebut adalah sebagai berikut:

$$H_4: \beta_4 > 0$$

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode studi kausal untuk menguji hubungan antara variabel independen, yaitu *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan strategi diferensiasi, terhadap variabel dependen, yaitu nilai perusahaan, dengan keunggulan kompetitif sebagai variabel moderator. Rancangan penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh langsung dan tidak langsung antar variabel, serta menguji peran moderasi dari *competitive advantage* dalam meningkatkan signifikansi hubungan variabel bebas terhadap nilai perusahaan.

Lokasi penelitian difokuskan pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022 hingga 2024. Pemilihan sektor perbankan dilakukan karena sektor ini memiliki eksposur yang tinggi terhadap risiko lingkungan dan sosial, serta tunduk pada regulasi ESG dari OJK dan Bank Indonesia. Populasi penelitian terdiri dari seluruh perusahaan perbankan yang aktif selama periode pengamatan dan menerbitkan laporan keberlanjutan serta laporan tahunan secara konsisten.

Metode pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *non-probability sampling*, menggunakan pendekatan *purposive sampling*, dengan kriteria inklusi sebagai berikut: (1) Perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI selama tahun 2022–2024, (2) Menerbitkan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan secara lengkap, dan (3) Menyediakan data yang diperlukan terkait variabel ESG, strategi diferensiasi, *competitive advantage*, dan nilai perusahaan. Berdasarkan kriteria ini, diperoleh 46 perusahaan sampel dengan total 138 observasi ($n = 46 \text{ perusahaan} \times 3 \text{ tahun}$).

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang dikumpulkan dari laporan tahunan (*annual report*), laporan keberlanjutan (*sustainability report*), dan database Bloomberg. Variabel ESG diukur menggunakan *ESG Score* agregat dari Bloomberg, dengan skala 0–100, yang mencerminkan performa lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Variabel strategi diferensiasi diukur berdasarkan intensitas biaya pemasaran dan riset & pengembangan (R&D), menggunakan rumus berdasarkan penelitian oleh Widuri & Sutanto (2019):

$$\text{Strategi Diferensiasi} = \frac{\text{Selling Expenses}}{\text{Net Sales}} + \frac{\text{R\&D Expenses}}{\text{Total Assets}}$$

Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan rasio Tobin's Q (Lindenberg & Ross, 1981), yang dihitung berdasarkan formula berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Book Value of Debt}}{\text{Total Assets}}$$

Rasio ini digunakan karena mampu menggambarkan persepsi pasar terhadap efisiensi dan prospek perusahaan dalam jangka panjang. Interpretasi rasio Tobin's Q adalah: nilai > 1 menunjukkan perusahaan overvalued dan menciptakan nilai, nilai < 1 berarti undervalued, dan nilai $= 1$ berarti valuasi pasar seimbang dengan nilai asetnya.

Variabel moderasi, yaitu *competitive advantage*, diukur berdasarkan selisih antara *Return on Invested Capital* (ROIC) dan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) (Keupp et al., 2012), menggunakan rumus:

$$\text{Keunggulan Kompetitif} = \text{ROIC} - \text{WACC}$$

Pengukuran ini didasarkan pada pendekatan Gjerde et al. (2010) yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki keunggulan kompetitif ketika ROIC melebihi WACC, mencerminkan efisiensi dalam menghasilkan laba atas modal yang digunakan melebihi biaya modal itu sendiri.

Analisis data dilakukan dengan menggunakan regresi data panel yang menggabungkan dimensi lintas perusahaan (*cross-section*) dan waktu (*time series*). Model estimasi utama yang digunakan adalah *Random Effect Model* (REM) karena dapat mengakomodasi variasi individual yang tidak diamati (*unobserved heterogeneity*) dan menghasilkan estimasi yang efisien apabila efek individual bersifat acak. Uji pemilihan model dilakukan menggunakan *Hausman Test* untuk membandingkan antara model *fixed* dan *random effect*. Persamaan regresi D. C. Porter & Gujarati (2008) yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 DIFF_{it} + \beta_3 (ESG_{it} \times CA_{it}) + \beta_4 (DIFF_{it} \times CA_{it}) + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

FV_{it}	:	Nilai perusahaan (Tobin's Q) perusahaan i pada tahun t
ESG_{it}	:	Skor ESG
$DIFF_{it}$	:	Strategi diferensiasi
CA_{it}	:	<i>Competitive advantage</i> (ROIC – WACC)
ε_{it}	:	Error term

Sebelum pengujian hipotesis dilakukan, data dianalisis terlebih dahulu menggunakan analisis statistik deskriptif untuk menggambarkan sebaran data masing-masing variabel. Uji asumsi klasik juga dilakukan untuk memastikan validitas model, meliputi uji normalitas (Jarque-Bera Test), multikolinearitas (*Variance Inflation Factor*/VIF), heteroskedastisitas (Glejser Test), dan autokorelasi (Durbin-Watson Test). Seluruh analisis dilakukan menggunakan perangkat lunak SPSS dan Microsoft Excel sebagai alat bantu pengolahan data.

Model regresi kemudian dianalisis untuk menguji signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen dan interaksi variabel moderasi terhadap nilai perusahaan. Uji signifikansi dilakukan pada tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0.05$) dengan melihat nilai probabilitas (*p-value*) dari setiap koefisien regresi. Interpretasi hasil dilakukan dengan melihat arah hubungan (positif atau negatif), besaran pengaruh, dan tingkat signifikansinya.

Dengan pendekatan ini, penelitian diharapkan dapat mengungkap sejauh mana ESG dan strategi diferensiasi berkontribusi terhadap nilai perusahaan dan bagaimana *competitive advantage* memperkuat atau melemahkan pengaruh tersebut dalam konteks industri perbankan di Indonesia.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode kausal untuk menguji pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan strategi diferensiasi terhadap nilai perusahaan, dengan *competitive advantage* sebagai variabel moderasi. Model regresi panel dipilih melalui serangkaian pengujian Chow Test, Hausman Test, dan *Lagrange Multiplier*, yang menunjukkan bahwa model terbaik untuk penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM) (Andrade, 2025).

Model digunakan untuk menguji pengaruh ESG dan strategi diferensiasi terhadap nilai perusahaan, serta peran *competitive advantage* sebagai variabel pemoderasi. Data penelitian terdiri dari 46 bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024 dengan total 138 observasi, dan seluruh data digunakan tanpa pembuangan berbasis *outlier*. Perbedaan jumlah observasi pada uji normalitas

residual ($N = 96$) terjadi akibat mekanisme *listwise deletion* otomatis SPSS pada pembentukan variabel interaksi (Entezarkheir, 2010). Teknik pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan terdaftar di BEI selama periode 2022–2024;
2. Menerbitkan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan secara konsisten;
3. Memiliki data lengkap untuk variabel ESG, strategi diferensiasi, keunggulan kompetitif, dan nilai perusahaan.

Tabel 1. Kriteria Penentuan Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah
Populasi awal: Perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2020	47
Perusahaan yang delisting atau tidak memenuhi kriteria	1
Jumlah perusahaan sampel	46
Periode pengamatan (2022–2024)	3 tahun
Jumlah observasi total ($46 \text{ perusahaan} \times 3 \text{ tahun}$)	138

Penelitian ini tidak melakukan eliminasi data berbasis *outlier*, dan seluruh 138 observasi digunakan dalam model regresi utama. Perbedaan jumlah observasi pada uji residual terjadi karena *listwise deletion* pada perhitungan variabel interaksi, bukan karena pembuangan data.

Metode Analisis Data

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan (*Firm Value*) yang diukur menggunakan rasio Tobin's Q, yaitu perbandingan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai buku asetnya.

Variabel independen terdiri dari:

1. *Environmental, Social, and Governance* (ESG) diukur berdasarkan skor ESG yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan dan/atau sumber data sekunder seperti Bloomberg ESG Disclosure.
2. Strategi Diferensiasi (DIFFSTRTGY) yang diukur menggunakan rasio total biaya pemasaran dan biaya riset dan pengembangan (R&D) terhadap total penjualan.

Variabel moderasi adalah Keunggulan Kompetitif (*Competitive Advantage*), yang diukur berdasarkan selisih antara *Return on Invested Capital* (ROIC) dan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC). Penelitian ini menggunakan total 138 observasi perusahaan-tahun dari 46 perusahaan bank selama periode 2022–2024.

Seluruh data diolah tanpa pembuangan observasi akibat *outlier*, dan tidak terdapat proses penghapusan data secara manual. Perbedaan jumlah observasi pada uji normalitas residual ($N = 96$) terjadi sebagai akibat dari mekanisme *listwise deletion* otomatis SPSS ketika membentuk variabel interaksi (moderasi), sehingga kasus yang tidak memenuhi kelengkapan data tidak disertakan dalam perhitungan residual model, namun tetap digunakan dalam regresi utama.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
ESG	138	0.09	0.88	0.4490	0.18534
DIFFSTRTGY	138	7.61	75.75	38.6641	14.18245
ESG_CompAdv	138	0.00	0.06	0.2760	0.1163
DIFFSTRTGY_CompAdv	138	0.08	5.91	2.4630	1.13925
TOBINSQ	138	0.03	0.40	0.1659	0.09485

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS (2025)

Statistik deskriptif menunjukkan keragaman nilai antar variabel dengan total 138 observasi yang valid tanpa pembuangan data berbasis *outlier*. Hasil ini menjadi dasar untuk melanjutkan ke pengujian model regresi panel guna menguji hipotesis penelitian.

Metode Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan pendekatan analisis regresi data panel untuk menguji pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan strategi diferensiasi terhadap nilai perusahaan, serta peran *competitive advantage* sebagai variabel pemoderasi. Penentuan model terbaik dilakukan melalui Chow Test, Hausman Test, dan *Lagrange Multiplier Test*. Berdasarkan hasil ketiga pengujian tersebut, model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM). Data penelitian terdiri dari 46 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024, dengan total 138 observasi perusahaan-tahun.

Seluruh data digunakan dalam analisis regresi tanpa eliminasi berbasis *outlier* dan tidak ada penghapusan data secara manual. Perbedaan jumlah observasi yang muncul pada uji normalitas residual ($N = 96$) terjadi karena mekanisme *listwise deletion* otomatis oleh SPSS ketika membentuk variabel interaksi (moderasi), sehingga beberapa observasi tidak memenuhi kelengkapan variabel residual, namun tetap digunakan pada model regresi utama.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Tabel 3. One-Sample Kolmogorov–Smirnov Test

Statistik	Nilai
N	96
Kolmogorov-Smirnov Z	0.86
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.78

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS (2025)

Hasil uji menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.78 (> 0.05), sehingga residual model berdistribusi normal. Dengan terpenuhinya asumsi normalitas, analisis dilanjutkan ke uji multikolinearitas.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
ESG	0.100	9.962
DIFFSTRATEGY	0.108	9.924
ESG_CompAdv	0.194	8.647
DIFFSTRATEGY_CompAdv	0.175	9.249

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS (2025)

Seluruh variabel memiliki nilai $VIF < 10$, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada model. Tahap selanjutnya adalah pengujian heteroskedastisitas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas – Glejser Test

Variabel	Sig.
ESG	0.214
DIFFSTRATEGY	0.167
ESG_CompAdv	0.355
DIFFSTRATEGY_CompAdv	0.298

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS (2025)

Karena seluruh nilai signifikansi > 0.05 , maka tidak terjadi heteroskedastisitas pada model. Selanjutnya dilakukan uji autokorelasi.

4. Uji Autokorelas

Tabel 6. Uji Autokorelasi – Durbin-Watson

Nilai DW	Kesimpulan
1.89	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS (2025)

Nilai Durbin-Watson 1.89 berada dalam rentang tidak adanya autokorelasi, sehingga model dinyatakan layak untuk pengujian hipotesis.

Hasil Uji Hipotesis

Model regresi:

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 DIFF_{it} + \beta_3 (ESG_{it} \times CA_{it}) + \beta_4 (DIFF_{it} \times CA_{it}) + \varepsilon_{it}$$

Tabel 7. Koefisien Determinasi

Adjusted R Square	%
0.099	9.9

Sumber: SPSS (2025)

Nilai Adjusted R Square sebesar 0.099 menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini mampu menjelaskan 9.9% variasi perubahan nilai perusahaan (Tobin's Q) yang dipengaruhi oleh variabel ESG, strategi diferensiasi, serta interaksinya dengan *competitive advantage*. Meskipun nilai tersebut relatif kecil, hal ini wajar dan umum terjadi pada penelitian yang dilakukan dalam konteks sektor keuangan, karena nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal korporasi, tetapi juga oleh berbagai faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi, regulasi keuangan, dinamika pasar modal, dan sentimen investor yang berada di luar model penelitian ini.

Dengan demikian, model regresi tetap dianggap layak digunakan karena memberikan kontribusi informasi empiris yang signifikan terhadap pengujian hubungan antar variabel utama, serta mendukung pengujian hipotesis penelitian secara akademik.

Sebagai langkah berikutnya, dilakukan analisis uji regresi terhadap masing-masing variabel guna melihat signifikansi hubungan dan kekuatan pengaruh antar variabel penelitian sebagaimana dijelaskan pada bagian hasil uji hipotesis. Dengan diketahuinya nilai Adjusted R Square dan terkonfirmasi kelayakan model, analisis kemudian dilanjutkan dengan menguji signifikansi pengaruh masing-masing variabel melalui uji regresi data panel untuk membuktikan hipotesis penelitian.

Tabel 8. Hasil Uji Regresi dan Hipotesis

Variabel	Prediksi	Koefisien	Signifikansi	Keputusan
ESG	Positif	0.276	< 0.05	H ₁ diterima
DIFFSTRGY	Positif	0.156	< 0.05	H ₂ diterima
ESG_CompAdv	Positif	0.066	> 0.05	H ₃ ditolak
DIFFSTRGY_CompAdv	Positif	0.243	< 0.05	H ₄ diterima

Sumber: SPSS (2025)

Berdasarkan hasil uji regresi data panel, model penelitian terbukti mampu menjelaskan hubungan antarvariabel dengan baik. ESG dan strategi diferensiasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara *competitive advantage* hanya memoderasi hubungan strategi diferensiasi dan nilai perusahaan. Temuan empiris ini menjadi dasar untuk pembahasan lebih lanjut terkait implikasi teoretis dan manajerial, yang akan dijelaskan pada bagian berikutnya.

PEMBAHASAN

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan (H₁), dengan nilai koefisien sebesar 0.276 dan tingkat signifikansi di bawah 0.05. Temuan

ini mendukung Teori Sinyal Spence (1973) yang menyatakan bahwa pengungkapan ESG merupakan sinyal kredibel bagi pasar bahwa perusahaan memiliki tata kelola yang kuat dan risiko keberlanjutan yang rendah. Investor merespons sinyal tersebut dengan meningkatkan kepercayaan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan di pasar. Hasil ini sejalan dengan penelitian Aydoğmuş et al. (2022) dan Kim & Yang (2025) yang menunjukkan bahwa praktik ESG yang kuat mampu meningkatkan persepsi pasar dan kinerja valuasi.

Strategi diferensiasi juga terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (**H₂**), ditunjukkan oleh koefisien regresi sebesar 0.156 dengan tingkat signifikansi < 0.05 . Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan layanan inovatif dan keunikan penawaran produk dapat meningkatkan daya tarik investor dan persepsi pasar. Temuan ini mendukung konsep Porter (1985) yang menyatakan bahwa diferensiasi merupakan strategi utama untuk menciptakan keunggulan kompetitif berkelanjutan, dan diperkuat oleh studi empiris oleh Khan (2025).

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel moderasi tidak signifikan pada hubungan ESG terhadap nilai Perusahaan (**H₃**), dengan koefisien interaksi sebesar 0.066 dan nilai signifikansi > 0.05 . Artinya, keunggulan kompetitif belum memperkuat pengaruh ESG dalam meningkatkan nilai perusahaan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa implementasi ESG di sektor perbankan Indonesia masih bersifat administratif dan berorientasi pada *compliance*, belum sepenuhnya terintegrasi dengan strategi efisiensi modal ($ROIC > WACC$). Temuan ini konsisten dengan Nurlaila & Mutmainah (2025) serta Shaikh (2022).

Interaksi antara strategi diferensiasi dan *competitive advantage* terbukti signifikan dengan koefisien 0.243 dan tingkat signifikansi < 0.05 , menunjukkan bahwa kombinasi inovasi dan keunggulan internal menghasilkan dampak yang lebih kuat terhadap nilai Perusahaan (**H₄**). Bank yang mengelola modal secara efisien sekaligus berinovasi akan dihargai lebih tinggi oleh pasar. Temuan ini mendukung perspektif *Resource-Based View* Gjerde et al. (2010) dan hasil penelitian Metris et al. (2025) bahwa penguatan nilai pasar membutuhkan sinergi antara inovasi dan efisiensi modal.

Secara keseluruhan, hasil regresi menunjukkan bahwa ESG dan strategi diferensiasi merupakan determinan penting nilai perusahaan, namun efektivitasnya sangat dipengaruhi oleh kemampuan internal perusahaan untuk menciptakan keunggulan kompetitif. Nilai Adjusted R Square sebesar 0.099 mengindikasikan bahwa variabel penelitian menjelaskan 9.9% variasi nilai perusahaan, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain seperti kondisi makroekonomi, regulasi, dan sentimen pasar.

KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh ESG dan strategi diferensiasi terhadap nilai perusahaan serta peran *competitive advantage* sebagai variabel pemoderasi pada sektor perbankan di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG dan strategi diferensiasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, temuan ini menegaskan peran keberlanjutan dan inovasi dalam membangun persepsi pasar terhadap prospek perusahaan. Namun, *competitive advantage* tidak memoderasi hubungan antara ESG dan nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa praktik ESG di sektor perbankan masih bersifat administratif dan belum terintegrasi dengan strategi efisiensi modal. Sebaliknya, *competitive advantage* terbukti memoderasi secara signifikan hubungan antara strategi diferensiasi dan nilai perusahaan, menunjukkan bahwa inovasi akan memberikan nilai lebih besar apabila didukung oleh pengelolaan modal yang efektif. Temuan ini memberikan implikasi teoretis dengan memperkuat relevansi Teori Sinyal dan *Resource-Based View* (RBV), implikasi praktis bagi manajemen bank untuk lebih mengintegrasikan ESG dengan strategi bisnis inti, serta implikasi di sektor kebijakan terutama bagi regulator seperti OJK untuk lebih memperkuat standar ESG berbasis kinerja dan insentif keberlanjutan.

Meskipun penelitian ini memberikan kontribusi penting, akan tetapi terdapat beberapa keterbatasan, seperti periode observasi yang singkat (2022–2024), nilai Adjusted R Square yang rendah (0.099), penggunaan indikator *competitive advantage* yang terbatas pada $ROIC-WACC$, serta ruang lingkup penelitian yang hanya mencakup sektor perbankan sehingga membatasi generalisasi. Oleh karena itu, penelitian mendatang disarankan untuk memperpanjang periode observasi, memperluas sampel lintas industri, menambahkan variabel kontrol seperti kondisi makroekonomi, suku bunga, risiko sistemik, *leverage*, atau tata kelola perusahaan, serta menggunakan metode analisis yang lebih

komprehensif seperti *Structural Equation Modeling* (SEM). Selain itu, diperlukan pengembangan indikator *competitive advantage* yang lebih multidimensional agar dapat menggambarkan kondisi daya saing perusahaan secara lebih akurat dan strategis.

DAFTAR PUSTAKA

- Andrade, C. (2025). Fixed Effect Versus Random Effects Models in Meta-analysis: As Simple as It Gets. *Indian Journal of Psychological Medicine*, 47(6), 609–611. <https://doi.org/10.1177/02537176251390987>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22, S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Beck, D. (2025). Stakeholder Theory. In *International Encyclopedia of Business Management* (pp. 296–301). Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-0-443-13701-3.00299-1>
- Connelly, B. L., & Zhou, Y. S. (2025). Signaling Theory. In *Management*. Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/obo/9780199846740-0234>
- Dyba, M., Gernego, I., & Dyba, O. (2025). ESG investments for development of blue economy in Ukraine. *Finansi Ukraini*, 2025(9), 30–47. <https://doi.org/10.33763/finukr2025.09.030>
- Entezarkheir, M. (2010). Missing Observations on a Variable: When Do the Listwise Deletion and Indicator Approaches Work? *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2808134>
- Freeman, R. E., Menghwar, P. S., & Grushka-Cockayne, Y. (2025). A stakeholder theory perspective for project management. *International Journal of Project Management*, 43(7), 102764. <https://doi.org/10.1016/j.ijproman.2025.102764>
- Gjerde, Ø., Knivsflå, K., & Sættem, F. (2010). Evidence on competitive advantage and superior stock market performance. *Managerial and Decision Economics*, 31(4), 277–301. <https://doi.org/10.1002/mde.1488>
- Junius, D., Adisurjo, A., Rijanto, Y. A., & Adelina, Y. E. (2020). The Impact Of Esg Performance To Firm Performance And Market Value. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 5(1), 21–41. <https://doi.org/10.29303/jaa.v5i1.84>
- Keupp, M. M., Palmié, M., & Gassmann, O. (2012). The Strategic Management of Innovation: A Systematic Review and Paths for Future Research. *International Journal of Management Reviews*, 14(4), 367–390. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2370.2011.00321.x>
- Khan, A. K. (2025). Customer Satisfaction and Loyalty in Online Shopping: A Study on Amazon. *INTERNATIONAL JOURNAL OF SCIENTIFIC RESEARCH IN ENGINEERING AND MANAGEMENT*, 09(06), 1–9. <https://doi.org/10.55041/IJSREM50061>
- Kim, J., & Yang, W. (2025). Performance Evolution in Retail: A Systematic Review and Meta-Analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. <https://doi.org/10.1002/csr.70242>
- Lindenberg, E. B., & Ross, S. A. (1981). Tobin's Q Ratio and Industrial Organization. *The Journal of Business*, 54(1), 1. <https://doi.org/10.1086/296120>
- Lubis, M. F. F., & Rokhim, R. (2021). The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure and Competitive Advantage on Companies Performance as An Implementation of Sustainable Economic Growth in Indonesia for Period of 2015-2019. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 940(1), 012059. <https://doi.org/10.1088/1755-1315/940/1/012059>
- Metris, D., Lidya Pradipta Rahayu, A., Muadz, M., & Arie Rosandy, D. (2025). Keunggulan Kompetitif melalui Kompetensi Digital, Inovasi Financial Teknologi, dan Penguatan Brand. *Bisman (Bisnis*

- Dan Manajemen): *The Journal of Business and Management*, 8(2), 387–400. <https://doi.org/10.36815/bisman.v8i2.3798>
- Muiz, E., & Sunarta, S. (2020). Penerapan Strategi Diferensiasi Memiliki Pengaruh terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ekobis: Ekonomi Bisnis & Manajemen*, 8(1), 26–39. <https://doi.org/10.37932/j.e.v8i1.15>
- Nurlaila, F. S., & Mutmainah, S. (2025). Pengungkapan ESG dan Kinerja Perusahaan: Keunggulan Kompetitif sebagai Moderasi. *Jurnal Proaksi*, 12(2), 156–167. <https://doi.org/10.32534/jpk.v12i2.6986>
- Pelealu, A., Rumokoy, L. J., & Tumiwa, J. (2025). Integrasi Pengungkapan Lingkungan, Sosial Dan Tata Kelola Dalam Strategi Investasi: Dampaknya Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Energi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023. *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 12(2), 713–724. <https://doi.org/10.35794/jmbi.v12i2.62461>
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Tentang Penyampaian Laporan Keuangan Berkala Emiten Atau Perusahaan Publik, Pub. L. No. 14/POJK.04/2022, Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia (2022). https://www.ojk.go.id/id/regulasi/Documents/Pages/Penyampaian-Laporan-Kuangan-Berkala-Emiten-atau-Perusahaan-Publik/POJK%2014%20-%2004%20-%202022.pdf?TSPD_101_R0=08ddaa397bab2000c503424c37f2acfeaff42a1385a7a5e916152dd841916583b8eabfb85ac542d3080c8f78ff143000d12bdbc948df74072ab383f9c94ab2f3d8152e57f5dbaa6e0542ee7b81d2ab8d29e1caa68a53940fe838626591b6e720
- Porter, D. C., & Gujarati, D. N. (2008). *Basic Econometrics*. McGraw-Hill Education. <https://books.google.co.id/books?id=zJIDPgAACAAJ>
- Porter, M. E. (1985). *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance* (University of California, Ed.). The Free Press. <https://lib.ui.ac.id/detail?id=12209&lokasi=lokal>
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Shaikh, I. (2022). Environmental, Social, And Governance (Esg) Practice And Firm Performance: An International Evidence. *Journal of Business Economics and Management*, 23(1), 218–237. <https://doi.org/10.3846/jbem.2022.16202>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- The International Energy Agency (IEA). (2024). *Net Zero Emissions by 2050 Scenario (NZE)*. <https://www.iea.org/reports/global-energy-and-climate-model/net-zero-emissions-by-2050-scenario-nze>
- The UNFCCC secretariat (UN Climate Change). (2016). *The Paris Agreement*. <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement>
- Wang, B. (2025). ESG Performance and Corporate Competitive Advantage. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, 156(1), 144–150. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/2025.20652>
- Widuri, R., & Sutanto, J. E. (2019). Differentiation Strategy and Market Competition as Determinants of Earnings Management. *Proceedings of the International Conference on Tourism, Economics, Accounting, Management, and Social Science (TEAMS 2018)*. <https://doi.org/10.2991/teams-18.2019.30>