UNIVERSITAS
GADJAH MADA
**Divergensi Penilaian ESG dan Implikasinya terhadap Fenomena Mispricing Saham pada Perusahaan yang
Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2024**
Alimah Taqiyah, Agus Setiawan, Dr., M.Soc.Sc.
Universitas Gadjah Mada, 2026 | Diunduh dari http://etd.repository.ugm.ac.id/

INTISARI

Penelitian ini menguji pengaruh divergensi skor ESG terhadap *mispricing* saham serta peran moderasi ukuran perusahaan pada 83 perusahaan tercatat di BEI periode 2019–2024 (395 observasi *firm-year*, panel tidak seimbang). Divergensi skor ESG diukur melalui tiga pendekatan, yaitu divergensi absolut (div_abs), divergensi berarah (div_signed), dan peringkat divergensi (div_rank), berdasarkan selisih skor Bloomberg dan Refinitiv setelah standardisasi *z-score* per tahun. Mispricing diukur menggunakan nilai absolut *alpha* model *Fama-French Three-Factor* (FF3) melalui *rolling window regression* 36 bulan. Estimasi menggunakan Random Effects GLS dengan *year fixed effects*, dipilih berdasarkan uji Hausman Sigmamore dan Mundlak. Penelitian dilandasi Hipotesis Pasar Efisien (Fama, 1970), Teori Asimetri Informasi (Akerlof, 1970), Teori Sinyal (Spence, 1973), dan Teori Keuangan Perilaku.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa divergensi skor ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap *mispricing* saham pada seluruh spesifikasi model (H_1 ditolak). Temuan ini sejalan dengan bukti dari pasar Eropa (Vyletelka, 2024) yang mengindikasikan bahwa hubungan keduanya bersifat kontekstual, yaitu tidak berlaku universal. Kondisi ini dapat disebabkan oleh ekosistem ESG Indonesia yang masih berkembang, rendahnya literasi ESG investor, dan dominasi investor ritel yang belum mengintegrasikan informasi ESG secara optimal dalam valuasi saham. Ukuran perusahaan juga tidak terbukti memoderasi hubungan tersebut (H_2 ditolak), namun ditemukan berpengaruh positif signifikan secara langsung terhadap *mispricing*, mengindikasikan bahwa perusahaan besar dengan struktur kepemilikan lebih kompleks justru menghadapi tingkat *mispricing* yang lebih tinggi.

Penelitian ini memberikan bukti empiris pertama mengenai hubungan divergensi skor ESG dan *mispricing* saham di pasar modal Indonesia sebagai pasar berkembang di Asia Tenggara. Implikasinya mencakup rekomendasi kepada OJK dan BEI untuk mendorong standardisasi metodologi penilaian ESG, kepada perusahaan untuk meningkatkan konsistensi pengungkapan ESG, serta kepada investor untuk mempertimbangkan faktor makroekonomi, yang terbukti dominan melalui *year fixed effects* pada periode COVID-19, dalam strategi investasi berbasis ESG di Indonesia.

Kata Kunci: Divergensi Skor ESG, Mispricing Saham, Model Fama-French Three-Factor, Ukuran Perusahaan, Pasar Modal Indonesia, Asimetri Informasi

UNIVERSITAS
GADJAH MADA
**Divergensi Penilaian ESG dan Implikasinya terhadap Fenomena Mispricing Saham pada Perusahaan yang
Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2024**
Alimah Taqiyah, Agus Setiawan, Dr., M.Soc.Sc.
Universitas Gadjah Mada, 2026 | Diunduh dari http://etd.repository.ugm.ac.id/

ABSTRACT

This study examines the effect of ESG score divergence on stock mispricing and the moderating role of firm size across 83 companies listed on the IDX over the period 2019-2024 (395 firm-year observations, unbalanced panel). ESG score divergence is measured through three approaches, absolute divergence (div_abs), signed divergence (div_signed), and divergence rank (div_rank), based on the difference between Bloomberg and Refinitiv scores following annual z-score standardization. Mispricing is measured using the absolute value of the alpha from the Fama-French Three-Factor Model (FF3) estimated via 36-month rolling window regression. Estimation uses Random Effects GLS with year fixed effects, selected based on the Hausman sigmamore and Mundlak tests. The study draws on four theoretical frameworks, the Efficient Market Hypothesis (Fama, 1970), Information Asymmetry Theory (Akerlof, 1970), Signalling Theory (Spence, 1973), and Behavioral Finance Theory.

Results show that ESG score divergence has no significant effect on stock mispricing across all model specifications (H_1 rejected). This finding aligns with European market evidence (Vyletelka, 2024), indicating that the relationship is context-dependent rather than universal. The outcome is likely driven by Indonesia's nascent ESG ecosystem, low investor ESG literacy, and the dominance of retail investors who have yet to systematically incorporate ESG information into stock valuation. Firm size also fails to moderate the ESG divergence (H_2 rejected). However, it exhibits a significant and positive direct effect on mispricing, suggesting that larger firms with more complex ownership structures face higher levels of mispricing in the Indonesian capital market.

This study provides the first empirical evidence on the ESG score divergence-mispricing relationship in the Indonesian capital market as a Southeast Asian emerging market. Practical implications include recommendations for OJK and IDX to standardize ESG rating methodologies, for companies to improve ESG disclosure consistency, and for investors to weigh macroeconomic factors, shown to be dominant through year fixed effects during the COVID-19 period, when constructing ESG-based investment strategies in Indonesia.

Keywords: *ESG Rating Divergence, Stock Mispricing, Fama-French Three-Factor Model, Firm Size, Indonesian Capital Market, Information*