

**Dampak Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG)  
terhadap Nilai Perusahaan: Studi Komparatif pada Perusahaan Non-Keuangan  
di Indonesia dan Malaysia**



Diajukan Oleh

Andrian

23911051

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN FAKULTAS BISNIS DAN  
EKONOMIKA  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2025**

**Dampak Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG)  
terhadap Nilai Perusahaan: Studi Komparatif pada Perusahaan Non-Keuangan  
di Indonesia dan Malaysia**

Tesis S-2

Program Magister Manajemen



Diajukan Oleh

Andrian

23911051

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN FAKULTAS BISNIS DAN  
EKONOMIKA  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2025**

### PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam penulisan tesis ini tidak terdapat karya pernah diajukan untuk memperoleh gelar di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang perna pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya sanggup menerka hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku

Yogyakarta, 27 Oktober 2025

Penulis,



**HALAMAN PENGESAHAN**



Yogyakarta,

Telah diterima dan disetujui dengan baik oleh :

Dosen Penguji I

Abdul Moin, SE., MBA., Ph.D.

Dosen Penguji II

Prof. Dr. Drs. Sutrisno, MM.

**BERITA ACARA UJIAN TESIS**

Pada hari Rabu tanggal 19 November 2025 Program Studi Magister Manajemen, Fakultas  
Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia telah mengadakan ujian tesis yang disusun  
oleh :

**ANDRIAN**

No. Mhs. : 23911051

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Dengan Judul:

**DAMPAK PENGUNGKAPAN ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG)  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: STUDI KOMPARATIF PADA PERUSAHAAN NON-  
KEUANGAN DI INDONESIA DAN MALAYSIA**

Berdasarkan penilaian yang diberikan oleh Tim Penguji,  
maka tesis tersebut dinyatakan **LULUS**

Penguji I



Abdul Mo'in, SE., MBA., Ph.D.

Penguji II



Prof. Dr. Drs. Sutrisno, MM.

Mengetahui  
Ketua Program Studi Magister Manajemen,



Anjar Priyono, SE., M.Si., Ph.D

## ABSTRAK

Penelitian ini mengkaji pengaruh Environmental Disclosure (ED), Social Disclosure (SD), Governance Disclosure (GD), nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Indonesia dan Malaysia selama periode 2020–2024. Dengan menggunakan regresi data panel melalui model fixed effects dan pooled OLS, penelitian ini menganalisis 141 perusahaan untuk menelusuri bagaimana masing-masing dimensi ESG memengaruhi valuasi pasar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan dan sosial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mencerminkan persepsi investor bahwa aktivitas tersebut lebih bersifat menimbulkan biaya daripada meningkatkan nilai. Sebaliknya, pengungkapan tata kelola memiliki pengaruh positif dan signifikan, yang menegaskan pentingnya praktik tata kelola yang transparan dalam mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan kepercayaan investor. Hasil ini menunjukkan bahwa integrasi ESG di pasar berkembang kawasan ASEAN berada pada tahap transisi, dengan praktik tata kelola yang relatif lebih matang dibandingkan kerangka lingkungan dan sosial. Penelitian ini memberikan kontribusi dalam memahami peran ESG terhadap valuasi perusahaan di negara berkembang serta menawarkan wawasan bagi regulator dan manajer perusahaan dalam meningkatkan kinerja korporasi yang berkelanjutan.

**Kata kunci:** pengungkapan ESG, nilai perusahaan, Tobin's Q, pasar berkembang, Indonesia, Malaysia

## ABSTRACT

*This study examines the impact of Environmental Disclosure (ED), Social Disclosure (SD), Governance Disclosure (GD) on firm value (Tobin's Q) in non-financial firms listed in Indonesia and Malaysia during 2020–2024. Using panel data regression with fixed-effects and pooled OLS models, the study analyzes 141 firms to investigate how each ESG dimension influences market valuation. The findings reveal that environmental and social disclosures negatively and significantly affect firm value, reflecting investor perception of these activities as cost-incurring rather than value-enhancing. In contrast, governance disclosure exhibits a positive and significant effect, highlighting the importance of transparent governance practices in reducing information asymmetry and building investor confidence.. These results suggest that ESG integration in ASEAN emerging markets is at a transitional stage, with governance practices more mature than environmental and social frameworks. The study contributes to understanding ESG's role in firm valuation in developing economies and offers insights for regulators and corporate managers aiming to enhance sustainable corporate performance.*

**Keywords:** *ESG disclosure, firm value, Tobin's Q, emerging markets, Indonesia, Malaysia*

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa atas segala rahmat, karunia, dan kasih-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir dengan judul “Dampak Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap Nilai Perusahaan: Studi Komparatif pada Perusahaan Non-Keuangan di Indonesia dan Malaysia” dengan baik.

Tugas akhir ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata-2 pada Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang akuntansi dan keuangan, serta memberikan gambaran empiris mengenai pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan di dua negara berkembang, yaitu Indonesia dan Malaysia.

Dalam proses penyusunan tugas akhir ini, penulis menyadari bahwa keberhasilan penyelesaian penelitian ini tidak lepas dari bantuan, dukungan, serta doa dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Sailan dan Ibu Ina, Penulis mengucapkan terima kasih kepada kedua orang tua tercinta atas segala doa, kasih sayang, serta dukungan yang tiada henti, sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini dengan baik.

2. Bapak Abdul Moin, S.E., M.BA., Ph.d. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, arahan, serta masukan berharga selama proses penyusunan penelitian ini.
3. Seluruh dosen dan staf Program studi Magister Manajemen Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan ilmu dan dukungan selama masa studi.
4. Idris, Ita Kurnia, Elly, Try Wahyudi Putra, Reza , Rudiansyah, Penulis juga menyampaikan terima kasih kepada kakak tercinta atas support, doa, dan semangat yang selalu diberikan selama proses penyusunan tugas akhir ini.
5. Hafidz Ummay Muhammad, Imanuddin Rahmat Arifin, Anggi Viranda, Julianti, Hamdi Ma'ruf, Primas Arisandy Nugraha, Faizul Akbar, dan seluruh sahabat lainnya yang selalu memberikan dukungan, semangat dan bantuan selama proses penyusunan tugas akhir ini. Kehadiran dan kebersamaan kalian menjadi penyemangat berharga bagi penulis hingga tugas akhir ini dapat diselesaikan dengan baik.
6. Semua teman-teman Magister Manajemen Universitas Islam Indonesia Angkatan 61 yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa tugas akhir ini masih memiliki keterbatasan. Oleh karena itu, penulis dengan lapang dada menerima kritik dan saran yang bersifat membangun demi penyempurnaan karya ilmiah ini di masa mendatang. Besar harapan penulis agar penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca, akademisi, praktisi, maupun pihak lain yang tertarik pada topik pengungkapan ESG dan nilai perusahaan.

Akhir kata, penulis mengucapkan terima kasih dan semoga Tuhan Yang Maha Esa senantiasa melimpahkan rahmat serta petunjuk-Nya kepada kita semua

Yogyakarta, 27 Oktober 2025

Penulis,

Andrian

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	ii
<b>PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME</b> .....	iii
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	iv
<b>BERITA ACARA UJIAN TESIS</b> .....	v
<b>ABSTRAK</b> .....	vi
<b>ABSTRACT</b> .....	vii
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	viii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	xi
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xiv
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xv
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xvii
<b>BAB I : PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	9
1.3. Tujuan Penelitian .....	9
1.4. Manfaat Penelitian .....	10
<b>BAB II : KAJIAN PUSTAKA</b> .....	13
2.1. Landasan Teori .....	13
2.1.1. Teori Pemangku Kepentingan .....	13
2.1.2. Teori Legitimasi .....	14
2.1.3. Teori Sinyal .....	16
2.1.4. Teori Keagenan .....	18
2.1.5. Pengungkapan ESG (ESG Disclosure) .....	19
2.1.6. Nilai Perusahaan .....	21
2.2. Kajian Literatur .....	23
2.3. Kerangka Penelitian .....	29
2.4. Hipotesis .....	29

2.4.1. Pengaruh Pengungkapan Lingkungan (Environmental Disclosure) Terhadap Nilai Perusahaan .....	29
2.4.2. Pengaruh Pengungkapan Sosial (Social Disclosure) Terhadap Nilai Perusahaan .....	31
2.4.3. Pengaruh Pengungkapan Tata Kelola (Governance Disclosure) Terhadap Nilai Perusahaan .....	33
<b>BAB III : METODE PENELITIAN .....</b>	<b>35</b>
3.1.J Jenis dan Teknik Pengumpulan data .....	35
3.2. Populasi dan Sampel .....	35
3.3. Definisi Operasional dan Variabel Penelitian .....	37
3.4. Metode Analisis Data .....	41
3.4.1. Analisis Deskriptif .....	41
3.4.2. Uji Asumsi Klasik .....	41
3.4.3. Model Regresi Data panel .....	43
3.4.4. Pemilihan Model Regresi .....	44
3.4.5. Analisi Regresi Data Panel .....	45
3.4.6. Uji Hipotesis .....	46
<b>BAB IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>48</b>
4.1. Hasil Pengumpulan Data .....	48
4.2. Hasil Analisis Deskriptif .....	51
4.3. Hasil Uji Pemilihan model .....	57
4.4. Hasil Uji Asumsi Klasik .....	63
4.5. Hasil Analisis regresi Data Panel .....	71
4.6. Hasil Uji Hipotesis .....	78
4.7. Pembahasan .....	90
<b>BAB V : KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN .....</b>	<b>109</b>
5.1. Kesimpulan .....	109
5.2. Saran .....	112
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>114</b>

**DAFTAR LAMPIRAN** ..... 131

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian .....	29
--------------------------------------	----

## DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Kriteria penentuan sampel .....	36
Tabel 3.2 Definisi Operasional dan Pengukuran.....	39
Tabel 4.1 Hasil Pemilihan Sampel .....	48
Tabel 4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif Malaysia .....	49
Tabel 4.3 Hasil Analisis Statistik Deskriptif Indonesia .....	51
Tabel 4.4 Hasil Analisis Statistik Deskriptif Gabungan (Malaysia dan Indonesia) .....	53
Tabel 4.5 Hasil Uji Chow Malaysia.....	58
Tabel 4.6 Hasil Uji Chow Indonesia.....	58
Tabel 4.7 Hasil Uji Chow Gabungan (Malaysia dan Indonesia) .....	59
Tabel 4.8 Hasil Uji Hausman Malaysia .....	60
Tabel 4.9 Hasil Uji Hausman Indonesia .....	60
Tabel 4.10 Hasil Uji Hausman Gabungan (Malaysia dan Indonesia).....	61
Tabel 4.11 Hasil Uji Lagrange Multiplier Malaysia .....	61
Tabel 4.12 Hasil Uji Lagrange Multiplier Indonesia .....	62
Tabel 4.13 Hasil Uji Lagrange Multiplier Gabungan (Malaysia dan Indonesia)....	62
Tabel 4.14 Hasil Uji Normalitas Malaysia.....	64
Tabel 4.15 Hasil Uji Normalitas Indonesia.....	64
Tabel 4.16 Hasil Uji Normalitas Gabungan (Malaysia dan Indonesia) .....	64
Tabel 4.17 Hasil Uji Multikolinearitas Malaysia.....	65
Tabel 4.18 Hasil Uji Multikolinearitas Indonesia.....	66
Tabel 4.19 Hasil Uji Multikolinearitas Gabungan (Malaysia dan Indonesia) .....	66
Tabel 4.20 Hasil Uji Heteroskedastisitas Malaysia.....	68
Tabel 4.21 Hasil Uji Heteroskedastisitas Indonesia.....	68
Tabel 4.22 Hasil Uji Heteroskedastisitas Gabungan (Malaysia dan Indonesia) .....	69
Tabel 4.23 Hasil Uji Autokorelasi Malaysia.....	70
Tabel 4.24 Hasil Uji Autokorelasi Indonesia.....	70
Tabel 4.25 Hasil Uji Autokorelasi Gabungan (Malaysia dan Indonesia) .....	71
Tabel 4.26 Hasil Regresi Data Panel Malaysia.....	72

Tabel 4.27 Hasil Regresi Data Panel Indonesia .....	74
Tabel 4.28 Hasil Regresi Data Panel Gabungan (Malaysia dan Indonesia) .....	77
Tabel 4.29 Hasil Uji T Malaysia .....	79
Tabel 4.30 Hasil Uji T Indonesia .....	80
Tabel 4.31 Hasil Uji T Gabungan (Malaysia dan Indonesia).....	82
Tabel 4.32 Hasil Uji F Malaysia .....	85
Tabel 4.33 Hasil Uji F Indonesia .....	86
Tabel 4.34 Hasil Uji F Gabungan (Malaysia dan Indonesia).....	87
Tabel 4.35 Hasil Uji Koefisien Determinasi Malaysia .....	88
Tabel 4.36 Hasil Uji Koefisien Determinasi Indonesia .....	89
Tabel 4.37 Hasil Uji Koefisien Determinasi Gabungan (Malaysia dan Indonesia)	89

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Sampel.....	124
Lampiran 2. Hasil Analisis Deskriptif Malaysia .....	140
Lampiran 3. Hasil Uji Chow Malaysia .....	141
Lampiran 4. Hasil Uji Hausman Malaysia.....	141
Lampiran 5. Hasil Uji LM Malaysia.....	142
Lampiran 6. Hasil Uji Multikolinearitas Malaysia .....	142
Lampiran 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas Malaysia .....	142
Lampiran 8. Hasil Uji Autokorelasi Malaysia .....	143
Lampiran 9. Hasil Uji Normalitas Malaysia .....	143
Lampiran 10. Hasil Regresi Data Panel Malaysia .....	143
Lampiran 11. Hasil Analisis Deskriptif Indonesia.....	144
Lampiran 12. Hasil Uji Chow Indonesia.....	144
Lampiran 13. Hasil Uji Hausman Indonesia.....	145
Lampiran 14. Hasil Uji LM Indonesia .....	145
Lampiran 15. Hasil Uji Multikolinearitas Indonesia.....	145
Lampiran 16. Hasil Uji Heteroskedastisitas Indonesia .....	146
Lampiran 17. Hasil Uji Autokorelasi Indonesia .....	146
Lampiran 18. Hasil Uji Normalitas Indonesia .....	146
Lampiran 19. Hasil Regresi Data Panel Indonesia.....	147
Lampiran 20. Hasil Analisis Deskriptif Gabungan (Malaysia dan Indonesia) .....	147
Lampiran 21. Hasil Uji Chow Gabungan (Malaysia dan Indonesia) .....	148
Lampiran 22. Hasil Uji Hausman Gabungan (Malaysia dan Indonesia) .....	148
Lampiran 23. Hasil Uji LM Gabungan (Malaysia dan Indonesia).....	149
Lampiran 24. Hasil Uji Multikolinearitas Gabungan (Malaysia dan Indonesia) ....	149
Lampiran 25. Hasil Uji Heteroskedastisitas Gabungan (Malaysia dan Indonesia).	150
Lampiran 26. Hasil Uji Autokorelasi Gabungan (Malaysia dan Indonesia).....	150
Lampiran 27. Hasil Uji Normalitas Gabungan (Malaysia dan Indonesia).....	150
Lampiran 28. Hasil Regresi Data Panel Gabungan (Malaysia dan Indonesia).....	151

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Isu keberlanjutan dan tanggung jawab sosial perusahaan telah menjadi sorotan utama dalam praktik bisnis global dalam beberapa dekade terakhir. Masalah pencemaran lingkungan dan perubahan iklim menjadi semakin serius, disertai meningkatnya kesadaran masyarakat akan pentingnya praktik bisnis yang bertanggung jawab. Oleh karena itu, banyak negara di seluruh dunia telah menyepakati urgensi keberlanjutan dalam operasional perusahaan (Ha et al., 2024). Perhatian yang semakin besar terhadap dampak lingkungan, isu sosial, dan praktik tata kelola yang buruk telah mendorong munculnya kerangka kerja ESG (*Environmental, Social, and Governance*). ESG bukan lagi sekadar pelengkap dalam laporan perusahaan, melainkan telah menjadi indikator utama dalam pengambilan keputusan investasi dan strategi bisnis jangka panjang (Wang et al., 2023). Perubahan paradigma bisnis global menekankan bahwa perusahaan tidak lagi hanya dinilai dari kinerja finansial, tetapi juga dari bagaimana mereka mengelola dampak sosial, lingkungan, dan tata kelola. Investor kini lebih selektif dalam menanamkan modal, dengan mempertimbangkan perusahaan yang memiliki praktik keberlanjutan yang baik. Tren ini terlihat dari meningkatnya investasi berbasis ESG yang tumbuh pesat dalam dekade terakhir (Broadstock et al., 2021). Selain itu, lembaga internasional seperti *United Nations* melalui *Sustainable Development Goals (SDGs)* mendorong sektor bisnis agar berperan aktif dalam pencapaian target global, seperti pengurangan emisi karbon, peningkatan kesejahteraan

sosial, serta penguatan tata kelola. ESG menjadi instrumen strategis dalam menilai kontribusi perusahaan terhadap tujuan pembangunan berkelanjutan(Radu et al., 2023).

Pengelolaan lingkungan, sosial dan tata kelola (ESG) secara proaktif memungkinkan perusahaan mengantisipasi risiko sebelum berkembang menjadi ancaman nyata. Contoh kasus di Kawasan ASEAN menunjukkan urgensi ini. Insiden tumpahan minyak di Teluk Balikpapan mencemari lebih dari 12.000 hektar kawasan pesisir, merusak ekosistem mangrove, menimbulkan korban, dan berujung sengketa hukum (BBC, 2018). Di Malaysia, kasus pencemaran Sungai Kim Kim di Johor akibat pembuangan limbah kimia ilegal menyebabkan ribuan warga, termasuk pelajar, mengalami keracunan. Peristiwa ini tidak hanya menimbulkan dampak kesehatan, tetapi juga memicu krisis sosial berupa demonstrasi masyarakat terhadap lemahnya pengawasan lingkungan(CNA, 2019). Skandal *1Malaysia Development Berhad* (1MDB) di Malaysia memperlihatkan bagaimana kegagalan *governance* berdampak luas, tidak hanya pada reputasi perusahaan milik negara, tetapi juga terhadap kredibilitas pasar modal secara regional(BBC, 2020). Kasus-kasus tersebut menegaskan bahwa risiko ESG nyata dan berdampak material terhadap keberlangsungan dan nilai perusahaan(Eccles & Klimenko, 2019). Hal ini memperlihatkan pentingnya transparansi dan akuntabilitas dalam praktik keberlanjutan, yang kemudian tercermin melalui pengungkapan ESG (ESG disclosure).

Pengungkapan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola atau biasa dikenal dengan *ESG disclosure* merupakan salah satu mekanisme strategis yang digunakan

perusahaan untuk menunjukkan komitmen mereka terhadap prinsip-prinsip keberlanjutan. Dengan melakukan pengungkapan ESG secara transparan, perusahaan tidak hanya menyediakan informasi mengenai praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola mereka, tetapi juga memungkinkan investor, analis, dan pemangku kepentingan untuk menilai risiko dan peluang *non-finansial* yang dapat memengaruhi kinerja, reputasi, dan daya saing perusahaan (Bashir et al., 2023). Studi empiris menunjukkan bahwa perusahaan yang konsisten dalam pengungkapan ESG cenderung memperoleh persepsi pasar yang lebih positif, meningkatkan kepercayaan investor, dan menurunkan biaya modal, yang pada akhirnya dapat berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan jangka panjang (Postiglione et al., 2024).

Hubungan pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola (*ESG Disclosure*) terhadap Nilai Perusahaan telah menjadi topik yang semakin banyak dibahas dalam literatur keuangan dan manajemen strategis. Nilai Perusahaan yang didefinisikan sebagai sebagai tingkat keberhasilan perusahaan dalam menciptakan kesejahteraan bagi pemegang saham, yang tercermin melalui harga pasar saham dan kinerja keuangan secara keseluruhan. Nilai ini menggambarkan seberapa besar pasar menilai perusahaan berdasarkan kemampuan menghasilkan laba, prospek pertumbuhan, serta manajemen risiko dan tata kelola yang baik (Rodríguez Valencia, 2025). Salah satu indikator utama dalam mengukur nilai pasar perusahaan adalah rasio Tobin's Q, yaitu perbandingan antara nilai pasar dan nilai penggantian aset perusahaan. Pengungkapan ESG berperan penting sebagai salah satu faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Pengungkapan ESG yang dilakukan secara menyeluruh mencerminkan transparansi,

akuntabilitas, serta tanggung jawab sosial perusahaan terhadap pemangku kepentingan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan citra perusahaan dan kepercayaan investor (Ali et al., 2025). Sejumlah studi empiris menunjukkan bahwa perusahaan yang secara aktif mengungkapkan informasi ESG cenderung memiliki nilai Tobin's Q yang lebih tinggi. Hal ini disebabkan karena pasar menilai keterbukaan ESG sebagai sinyal positif terhadap tata kelola yang baik, pengelolaan risiko yang efektif, serta orientasi jangka panjang perusahaan dalam menciptakan nilai berkelanjutan (Alsaifi et al., 2020). Mekanisme pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui tiga dimensi. Pertama, Environmental: penerapan efisiensi energi, pengelolaan limbah, dan pengurangan emisi karbon menekan biaya operasional serta risiko hukum, meningkatkan profitabilitas dan daya saing (Aydoğmuş et al., 2022). Kedua, Social: praktik yang berfokus pada kesejahteraan karyawan, keterlibatan komunitas, dan tanggung jawab sosial memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan dan meningkatkan tingkat kepercayaan investor (Tang et al., 2024). Ketiga, Governance: tata kelola yang baik menjamin transparansi, akuntabilitas, dan integritas manajerial, meminimalkan risiko keuangan dan reputasi, serta meningkatkan valuasi perusahaan (Vaihekoski & Yahya, 2025).

Studi empiris yang dilakukan (Mahmood et al., 2025) menemukan bahwa penerapan *ESG disclosure* di kawasan Eropa, Pengungkapan ESG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Meskipun sempat terjadi penurunan skor ESG dan *Tobin's Q* pada tahap awal implementasi, secara keseluruhan pengungkapan ESG terbukti memperkuat kepercayaan investor dan legitimasi perusahaan di pasar.

Selanjutnya, penelitian oleh (Makhdalena et al., 2023a) pada perusahaan publik di kawasan Asia Tenggara menunjukkan bahwa ESG disclosure berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan nilai pasar perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa praktik ESG tidak hanya merupakan bentuk tanggung jawab sosial, tetapi juga strategi korporasi dalam meningkatkan persepsi investor serta mengurangi risiko jangka panjang, terutama di pasar negara berkembang dengan sistem tata kelola yang beragam. Beberapa studi empiris ini dapat memperkuat argumen pengungkapan lingkungan, sosial dan tata kelola berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan.

Namun, studi lain menunjukkan hasil yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh (Angir & Weli, 2024) menemukan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa peningkatan tingkat pengungkapan ESG justru direspons negatif oleh pasar, kemungkinan karena investor domestik masih lebih berorientasi pada kinerja keuangan jangka pendek serta menganggap aktivitas ESG sebagai beban tambahan daripada sumber nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa efektivitas pengungkapan ESG dalam meningkatkan nilai perusahaan dapat sangat bergantung pada tingkat kesadaran dan preferensi investor di masing-masing pasar. Di negara berkembang seperti Indonesia, praktik ESG masih relatif baru dan belum sepenuhnya terintegrasi dalam proses pengambilan keputusan investasi. Selain itu, minimnya pemahaman terhadap manfaat jangka panjang ESG serta keterbatasan standar pelaporan yang konsisten dapat menyebabkan pasar menilai pengungkapan ESG sebagai biaya tambahan yang mengurangi profitabilitas. Kondisi ini berbeda dengan

pasar yang lebih maju, di mana investor telah memiliki kesadaran tinggi terhadap keberlanjutan dan cenderung memberikan premi nilai pada perusahaan yang aktif dalam praktik ESG.

Tetapi kinerja keuangan perusahaan dan nilai pasarnya juga dipengaruhi oleh sejumlah variabel kontrol penting yang telah diidentifikasi dalam literatur keuangan korporat. Di antaranya adalah *Return on Assets* (ROA), yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aset yang dimilikinya. ROA sering dianggap sebagai indikator efisiensi operasional dan profitabilitas yang esensial dalam penilaian nilai pasar. Selain itu, *firm size* atau ukuran perusahaan juga memainkan peran signifikan, karena perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki akses sumber daya yang lebih luas, skala ekonomi, dan eksposur pasar yang lebih tinggi, yang semuanya dapat meningkatkan nilai Tobin's Q. Di sisi lain, *leverage* atau tingkat utang perusahaan menggambarkan struktur modal dan risiko keuangan; leverage yang tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan tetapi juga berpotensi meningkatkan pengembalian jika digunakan secara efisien. Sementara itu, tingkat risiko perusahaan, baik yang bersifat sistematis maupun spesifik industri, turut menentukan bagaimana investor mengevaluasi informasi ESG dan kinerja keuangan secara keseluruhan (Atan et al., 2018; Nuru et al., 2024).

Di negara berkembang seperti Indonesia dan Malaysia, urgensi penerapan ESG semakin menonjol mengingat besarnya kontribusi sektor industri terhadap perekonomian nasional. Namun, aktivitas industri juga kerap menimbulkan dampak negatif yang signifikan terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. misalnya,

sektor perkebunan kelapa sawit dan pertambangan berkontribusi terhadap deforestasi, pencemaran, dan degradasi lahan, serta isu ketenagakerjaan, terutama terkait pekerja migran, sering muncul dalam rantai pasok industri, menunjukkan adanya tantangan besar dalam perlindungan hak-hak pekerja(ILO, 2020).

Pemilihan Indonesia dan Malaysia dalam penelitian ini didasarkan pada beberapa pertimbangan strategis. Pertama, keduanya merupakan negara berkembang di Asia Tenggara dengan kontribusi ekonomi regional yang signifikan serta basis industri yang beragam. Kedua, tingkat ketergantungan pada aktivitas industri yang masih intensif terhadap energi fosil membuat tantangan transisi keberlanjutan di kedua negara ini semakin kompleks. Ketiga, baik Indonesia maupun Malaysia tengah mengalami peningkatan tekanan dari investor, masyarakat, dan regulator untuk memperkuat transparansi pelaporan ESG, namun tingkat implementasi dan regulasi ESG di kedua negara ini masih relatif bervariasi jika dibandingkan dengan negara maju. Dengan demikian, studi di dua negara ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai dinamika *ESG disclosure* di pasar negara berkembang, sekaligus memberikan kontribusi empiris bagi literatur internasional mengenai keterkaitan antara *ESG disclosure* dan kinerja keuangan Perusahaan.

Pemilihan sektor non-keuangan dalam penelitian ini didasarkan pada perbedaan karakteristik regulatif dan struktural antara sektor keuangan dan non-keuangan. Sektor keuangan seperti perbankan dan asuransi berada di bawah regulasi ketat serta memiliki standar pelaporan keberlanjutan yang lebih terstruktur, sehingga dapat membatasi variasi pengungkapan ESG. Sebaliknya, sektor non-keuangan menunjukkan

heterogenitas yang lebih tinggi dalam praktik pelaporan dan berkontribusi langsung terhadap isu lingkungan dan sosial, seperti emisi karbon dan pengelolaan limbah. Oleh karena itu, sektor ini dinilai lebih representatif untuk menilai pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan (Erben Yavuz et al., 2024). Selain itu, perusahaan non-keuangan cenderung menghadapi tekanan eksternal yang lebih beragam dari pemangku kepentingan terkait kinerja lingkungan dan sosial, sehingga menjadikan sektor ini relevan untuk menilai efektivitas implementasi ESG dalam konteks nilai perusahaan (Ho et al., 2024).

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini bertujuan untuk memberikan kontribusi empiris dalam menjelaskan bagaimana pengungkapan ESG berdampak terhadap nilai perusahaan yang diukur melalui Tobin's Q, dengan mengendalikan variabel-variabel finansial seperti *ROA*, *firm size*, dan *leverage*. Meskipun berbagai studi terdahulu telah meneliti hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan, hasilnya masih menunjukkan ketidakkonsistenan, terutama di negara berkembang yang menghadapi tantangan regulasi dan implementasi keberlanjutan yang berbeda dengan negara maju. Oleh karena itu, penelitian ini difokuskan pada konteks Indonesia dan Malaysia sebagai dua negara berkembang di Asia Tenggara dengan karakteristik sektor industri dan tekanan keberlanjutan yang kompleks. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan implikasi strategis bagi manajemen perusahaan, investor, dan regulator, khususnya dalam memperkuat praktik pelaporan keberlanjutan yang berorientasi pada penciptaan nilai jangka panjang.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, penelitian ini difokuskan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia. Dengan demikian, perumusan masalah penelitian dapat dinyatakan dalam pertanyaan-pertanyaan sebagai berikut:

1. Bagaimanakah pengaruh pengungkapan lingkungan (*Environmental Disclosure*) terhadap nilai perusahaan non keuangan di Indonesia dan Malaysia?
2. Bagaimanakah pengaruh pengungkapan sosial (*Social Disclosure*) terhadap nilai perusahaan non keuangan di Indonesia dan Malaysia?
3. Bagaimanakah pengaruh pengungkapan tata kelola (*Governance Disclosure*) terhadap nilai perusahaan non keuangan di Indonesia dan Malaysia?

## **1.3. Tujuan Penelitian**

Penelitian ini secara umum bertujuan untuk:

1. Menguji pengaruh pengungkapan lingkungan (*Environmental Disclosure*) terhadap nilai Perusahaan non keuangan di Indonesia dan Malaysia.
2. Menguji pengaruh pengungkapan Sosial (*Social Disclosure*) terhadap nilai perusahaan non keuangan di Indonesia dan Malaysia.
3. Menguji pengaruh pengungkapan Tata kelola (*Governance Disclosure*) terhadap nilai perusahaan non keuangan di Indonesia dan Malaysia.

## **1.4. Manfaat Penelitian**

### **1. Manfaat Teoritis (Akademik)**

1. Menyediakan bukti empiris mengenai hubungan antara dimensi *ESG disclosure* (*Environmental disclosure, Social disclosure, dan Governance disclosure*) dengan nilai perusahaan publik, khususnya di negara berkembang seperti Indonesia dan Malaysia, sehingga memperkaya literatur keuangan dan keberlanjutan yang selama ini masih didominasi oleh studi di negara maju.
2. Memperkuat dan menguji relevansi teori-teori utama seperti *Legitimacy Theory, Stakeholder Theory, Signaling Theory, dan Agency Theory* secara terpisah pada masing-masing dimensi ESG, sehingga dapat mengungkap dimensi mana yang paling konsisten dengan kerangka teoritis tersebut.
3. Menjadi referensi akademik yang dapat digunakan peneliti selanjutnya untuk mengembangkan model penelitian serupa pada sektor atau wilayah lain, serta menjadi dasar perbandingan lintas negara dan lintas industri terkait pengaruh masing-masing dimensi ESG terhadap kinerja pasar perusahaan.

### **2. Manfaat Praktis**

1. Memberikan informasi berbasis data mengenai dimensi ESG yang paling berpengaruh terhadap nilai Perusahaan publik, sehingga dapat digunakan untuk memprioritaskan strategi pengungkapan dan mengalokasikan sumber daya keberlanjutan secara lebih efektif untuk meningkatkan nilai pasar dan reputasi jangka panjang.

2. Menyediakan indikator analisis investasi yang relevan, sehingga investor dapat mengidentifikasi dimensi ESG yang menjadi sinyal positif terhadap prospek pertumbuhan dan stabilitas perusahaan publik, khususnya dalam menghadapi tren global *green investment*.
3. Menjadi bahan masukan kebijakan dalam menyusun atau merevisi regulasi pelaporan keberlanjutan yang lebih terperinci dan fokus pada aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola secara terpisah, agar kebijakan tersebut dapat lebih tepat sasaran dalam mendorong transparansi dan akuntabilitas.
4. Memberikan data empiris berbasis kawasan Asia Tenggara yang dapat digunakan untuk menyesuaikan metodologi penilaian ESG, sehingga lebih representatif terhadap kondisi pasar negara berkembang yang memiliki karakteristik berbeda dengan negara maju.

### 3. **Manfaat Sosial dan Lingkungan**

1. Mendorong peningkatan transparansi dan akuntabilitas perusahaan publik tidak hanya pada level agregat ESG, tetapi juga pada masing-masing aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola, sehingga publik dapat melakukan penilaian yang lebih objektif dan mendalam.
2. Mendukung agenda Pembangunan berkelanjutan dengan memberikan bukti empiris bahwa keterbukaan informasi pada dimensi lingkungan, sosial, dan tata kelola dapat memperkuat nilai pasar sekaligus menjaga keberlangsungan usaha.
3. Menjadi acuan bagi masyarakat sipil, media, dan organisasi lingkungan dalam melakukan pengawasan terhadap komitmen keberlanjutan perusahaan, sehingga

dapat memperkuat partisipasi publik dalam mendorong praktik bisnis yang lebih bertanggung jawab dan berkelanjutan.

## **BAB 2**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1. Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)**

Teori pemangku kepentingan (*Stakeholder Theory*) yang diperkenalkan oleh (Freeman, 2004), menekankan bahwa keberhasilan jangka panjang perusahaan tergantung pada kemampuannya mengelola dan menyeimbangkan kepentingan berbagai kelompok bukan hanya pemegang saham, tetapi juga karyawan, pelanggan, pemasok, komunitas lokal, pemerintah, dan lingkungan. Perusahaan dipandang bukan sebagai entitas ekonomi semata, melainkan sebagai institusi sosial yang bertanggung jawab terhadap dampak keputusan bisnisnya kepada seluruh pemangku kepentingan.

Dalam konteks pengungkapan ESG (*ESG disclosure*), teori ini sangat relevan karena pengungkapan informasi lingkungan, sosial, dan tata kelola merupakan bentuk akuntabilitas dan transparansi perusahaan kepada pemangku kepentingan. Pengungkapan ESG menyampaikan komitmen terhadap pelestarian lingkungan, hak pekerja, keterlibatan sosial komunitas, dan integritas tata kelola yang membangun legitimasi dan memperkuat kepercayaan public dan investor (Makhdalena et al., 2023).

Pada perusahaan non keuangan, keterlibatan pemangku kepentingan memiliki peranan penting karena aktivitas operasional merek baik di sektor manufaktur, perdagangan, maupun jasa seringkali memberikan dampak langsung pada masyarakat dan lingkungan. Misalnya, industri manufaktur menghadapi tekanan dari konsumen dan regulator untuk mengurangi jejak karbon dan limbah produksi, sementara sektor

perdagangan dituntut lebih transparan dalam rantai pasok yang berkelanjutan. Studi terkini di kawasan ASEAN menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan praktik pelaporan ESG secara konsisten cenderung memperoleh valuasi pasar yang lebih tinggi, karena investor merespons positif terhadap transparansi dalam pengelolaan isu lingkungan dan sosial yang material (Pratama et al., 2025).

Dengan demikian, dalam kerangka Teori Stakeholder, Pengungkapan ESG bukan sekadar instrumen pelaporan, melainkan strategi membangun hubungan jangka panjang dengan pemangku kepentingan dan menciptakan nilai perusahaan yang berkelanjutan. Bagi perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa pengelolaan ESG yang efektif berperan dalam meningkatkan legitimasi sosial, memperkuat keunggulan kompetitif, mengurangi potensi konflik dengan pemangku kepentingan, serta meningkatkan kepercayaan investor dan valuasi pasar melalui indikator Tobin's Q.

#### 2.1.2. Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)

Teori Legitimasi menjelaskan bahwa kelangsungan hidup sebuah perusahaan sangat bergantung pada kemampuannya untuk beroperasi secara konsisten dengan norma, nilai, dan ekspektasi yang diterima oleh masyarakat di mana perusahaan tersebut berada (Suchman, 1995). Dalam kerangka ini, perusahaan dianggap memiliki "izin sosial untuk beroperasi" (*social license to operate*), yang secara tidak langsung diberikan oleh publik atau para pemangku kepentingan selama kegiatan perusahaan dipandang sah secara sosial. Ketika terdapat kesenjangan antara persepsi masyarakat dan aktivitas perusahaan, legitimasi tersebut dapat terganggu, memunculkan resistensi

sosial, penurunan reputasi, bahkan risiko finansial. Oleh karena itu, dalam konteks tata kelola perusahaan modern, legitimasi bukan hanya tentang kepatuhan regulatif, tetapi juga tentang membangun kepercayaan dan akuntabilitas publik melalui transparansi dan pelaporan yang bertanggung jawab (Chairunnisa et al., 2025).

Pentingnya teori legitimasi semakin menonjol dalam praktik pengungkapan ESG (*Environmental, Social, and Governance disclosure*), terutama bagi perusahaan publik di berbagai sektor yang memiliki keterkaitan erat dengan kepentingan masyarakat luas. Perusahaan manufaktur, konsumen, hingga infrastruktur, misalnya, menghadapi tekanan untuk menunjukkan bahwa aktivitas bisnisnya tidak hanya berorientasi pada keuntungan semata, tetapi juga memperhatikan dampak sosial, lingkungan, serta tata kelola yang baik (Lee & Raschke, 2023). Dalam konteks ini, pengungkapan ESG berfungsi sebagai instrumen strategis untuk mengurangi kesenjangan persepsi antara perusahaan dan pemangku kepentingan, sehingga legitimasi dapat terjaga.

Di negara berkembang seperti Indonesia dan Malaysia, perusahaan terdorong untuk meningkatkan pengungkapan ESG seiring meningkatnya tekanan regulasi internasional, tuntutan pemangku kepentingan lokal, serta dinamika kompetisi global. Pengungkapan ESG tidak lagi sekadar kewajiban kepatuhan, melainkan bagian dari strategi korporat untuk memelihara kepercayaan investor, menurunkan *cost of capital*, serta memperluas akses pasar. Secara kolektif, temuan-temuan ini menunjukkan bahwa transparansi ESG menjadi mekanisme penting dalam menguatkan reputasi, mereduksi risiko litigasi, dan memperbaiki hubungan dengan masyarakat.

Dengan demikian, Pengungkapan ESG dapat dipahami sebagai alat strategis dalam mempertahankan dan memperkuat legitimasi perusahaan di berbagai sektor. Teori legitimasi memberikan justifikasi teoritis bahwa pengungkapan ESG yang berkualitas bukan hanya sekadar bentuk kepatuhan, tetapi juga langkah proaktif membangun kepercayaan publik dan menciptakan nilai jangka panjang. Dalam konteks penelitian ini, legitimasi yang dibangun melalui pengungkapan ESG (*ESG disclosure*) diperkirakan berperan signifikan dalam memengaruhi nilai perusahaan (*Tobin's Q*), sekaligus menunjukkan bagaimana perusahaan merespons tekanan sosial, regulasi, dan ekspektasi pasar yang semakin meningkat pada era keberlanjutan.

### 2.1.3. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*Signaling Theory*) merupakan kerangka konseptual yang menjelaskan bagaimana perusahaan dapat mengatasi masalah asimetri informasi di antara manajemen dan pemangku kepentingan eksternal, khususnya investor. Dalam kondisi pasar yang tidak sempurna, pihak eksternal tidak memiliki informasi yang lengkap dan akurat tentang kondisi internal perusahaan, sehingga sulit untuk menilai risiko dan nilai perusahaan secara objektif. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengirimkan “sinyal” ke pasar untuk menyampaikan informasi yang relevan dan kredibel tentang kualitasnya (Spence, 1973).

Dalam konteks Pengungkapan ESG, laporan keberlanjutan dan pengungkapan informasi non keuangan lainnya menjadi instrumen penting dalam menyampaikan sinyal kepada investor dan pasar modal. Pengungkapan ESG mencerminkan bahwa perusahaan memiliki sistem manajemen yang profesional, bertanggung jawab terhadap

isu lingkungan dan sosial, serta memiliki tata kelola yang kuat. Dengan demikian, Pengungkapan ESG dapat dilihat sebagai sinyal positif yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek jangka panjang yang sehat, memahami risiko masa depan (misalnya risiko iklim atau reputasi), dan telah menerapkan kebijakan internal untuk mengatasinya. Dalam praktiknya, sinyal yang kuat melalui Pengungkapan ESG menjadi sangat penting bagi perusahaan di berbagai sektor, baik yang bergerak di bidang manufaktur, keuangan, maupun jasa. Hal ini karena perusahaan yang mampu menunjukkan komitmen terhadap keberlanjutan cenderung lebih dipercaya investor, sehingga meningkatkan peluang untuk memperoleh dukungan modal dan memperkuat posisi kompetitif di pasar.

Dengan demikian, teori sinyal menyediakan kerangka teoritis yang relevan dalam menjelaskan bagaimana Pengungkapan ESG dapat memengaruhi persepsi investor dan meningkatkan nilai pasar perusahaan. Pengungkapan ESG tidak hanya dilihat sebagai kewajiban pelaporan, tetapi juga sebagai strategi komunikasi strategis untuk membentuk ekspektasi pasar dan mengurangi ketidakpastian informasi. Dalam konteks penelitian ini, Pengungkapan ESG yang kredibel dan konsisten diharapkan berperan sebagai sinyal positif yang meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat valuasi perusahaan diberbagai sektor industri, khususnya dalam menghadapi tekanan global untuk menerapkan bisnis yang lebih berkelanjutan.

#### 2.1.4. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*Agency Theory*) dikembangkan oleh Jensen & Meckling (1976) menjelaskan dinamika hubungan antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer) dalam suatu perusahaan. Dalam teori ini, konflik kepentingan dapat muncul ketika agen memiliki informasi lebih banyak dibandingkan prinsipal (asimetri informasi) dan berpotensi bertindak berdasarkan kepentingan pribadi alih-alih kepentingan pemegang saham. Asimetri informasi ini menjadi tantangan utama dalam pengelolaan perusahaan modern, terutama dalam lingkungan bisnis yang kompleks dan penuh ketidakpastian. Sehingga dibutuhkan mekanisme kontrol dan pelaporan yang dapat menjembatani kesenjangan informasi tersebut.

Salah satu instrumen yang menonjol dalam mereduksi risiko agensi adalah Pengungkapan ESG (*ESG disclosure*). Pengungkapan ESG memungkinkan investor dan pemangku kepentingan lainnya mengevaluasi sejauh mana manajemen bertanggung jawab atas risiko non-keuangan yang berdampak pada keberlanjutan bisnis. Pengungkapan ESG bukan hanya sarana komunikasi korporat, melainkan juga bentuk *monitoring external* terhadap kinerja manajerial. Melalui informasi mengenai tata kelola perusahaan, etika bisnis, pengelolaan dampak lingkungan, serta perlindungan hak-hak pekerja, pemegang saham dapat menilai apakah manajemen bertindak demi kepentingan jangka panjang perusahaan atau hanya mengejar keuntungan jangka pendek.

Tantangan tata kelola perusahaan semakin kompleks karena meningkatnya ekspektasi global terhadap praktik bisnis berkelanjutan, tekanan dari masyarakat sipil,

serta kebutuhan untuk menjaga reputasi perusahaan di tengah persaingan global. Dalam kondisi demikian, pengungkapan ESG berfungsi sebagai alat mitigasi risiko reputasi dan agensi, sekaligus meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor institusional yang semakin memperhatikan keberlanjutan. Penurunan asimetri informasi melalui Pengungkapan ESG membantu perusahaan memperoleh akses pendanaan yang lebih murah, memperbaiki valuasi pasar, serta mengurangi potensi konflik antara manajer dan pemilik.

Dengan demikian, dalam kerangka *Agency Theory*, Pengungkapan ESG bukan sekadar instrumen pelaporan, tetapi juga mekanisme pengendalian manajerial yang esensial dalam meningkatkan efisiensi organisasi dan menciptakan nilai perusahaan. Pengungkapan ESG yang kredibel mencerminkan komitmen manajemen terhadap integritas dan akuntabilitas, sekaligus menekan risiko perilaku oportunistik. Oleh karena itu, dalam penelitian ini, Pengungkapan ESG diperkirakan berperan penting dalam meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat nilai perusahaan di berbagai sektor industri.

#### 2.1.5. Pengungkapan ESG (*Environment, Social, Governance Disclosure*)

Pengungkapan ESG merupakan bentuk pelaporan non-keuangan yang mencakup pengungkapan informasi mengenai kinerja dan kebijakan perusahaan dalam aspek lingkungan (*environmental*), sosial (*social*), dan tata kelola (*governance*). Pengungkapan ESG berkembang dari konsep CSR (*Corporate Social Responsibility*) yang bersifat lebih sukarela dan reaktif menuju pendekatan yang lebih sistematis dan strategis dalam menciptakan nilai berkelanjutan (Zervoudi et al., 2025).

Secara konseptual, dimensi (*environmental*) mencakup kebijakan dan dampak perusahaan terkait isu lingkungan seperti emisi karbon, efisiensi energi, pengelolaan limbah, dan konservasi sumber daya alam. Dimensi (*social*) mencakup tanggung jawab terhadap tenaga kerja, hak asasi manusia, keterlibatan masyarakat, serta inklusi sosial. Sementara itu, dimensi (*governance*) berfokus pada struktur tata kelola perusahaan seperti transparansi dewan direksi, hak pemegang saham, manajemen risiko, dan praktik etika bisnis (Fatemi et al., 2018).

Pengungkapan ESG dipandang sebagai bentuk tanggung jawab moral dan strategis dalam menjawab tuntutan publik, tekanan regulasi, serta kebutuhan pasar akan informasi yang komprehensif dan transparan. Dalam kerangka tata kelola perusahaan modern, ESG tidak lagi bersifat opsional, melainkan menjadi bagian integral dari pengambilan keputusan strategis, terutama dalam sektor yang rentan terhadap risiko eksternalitas (Alareeni & Hamdan, 2020).

Pengungkapan ESG dapat dilakukan melalui berbagai instrumen seperti laporan keberlanjutan, *integrated reporting*, atau laporan tahunan yang disesuaikan dengan standar internasional seperti GRI (*Global Reporting Initiative*), SASB (*Sustainability Accounting Standards Board*), atau TCFD (*Task Force on Climate-related Financial Disclosures*).

Dalam konteks internal, Pengungkapan ESG membantu perusahaan dalam mengidentifikasi dan mengelola risiko-risiko strategis yang berkaitan dengan perubahan iklim, ketimpangan sosial, atau tata kelola yang buruk. Di sisi lain, secara eksternal, Pengungkapan ESG berfungsi sebagai sarana komunikasi untuk

membangun kepercayaan dengan pemangku kepentingan serta memperkuat reputasi korporat. Ketika dilakukan secara kredibel dan relevan, pengungkapan ESG dapat menciptakan persepsi positif dari investor dan masyarakat, yang pada akhirnya memengaruhi posisi kompetitif dan valuasi pasar perusahaan.

Secara teoretis, Pengungkapan ESG memiliki keterkaitan erat dengan teori legitimasi, teori pemangku kepentingan, teori sinyal, dan teori keagenan, yang secara bersama-sama menjelaskan peran ESG dalam memperkuat posisi strategis perusahaan di mata publik dan investor. Pengungkapan ESG tidak hanya menjadi alat untuk memenuhi ekspektasi regulatif, tetapi juga sebagai strategi jangka panjang dalam menciptakan keunggulan kompetitif berbasis keberlanjutan dan nilai.

#### 2.1.6. Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator utama yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek jangka panjang suatu entitas bisnis. Nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh aspek keuangan seperti pendapatan dan laba, tetapi juga oleh faktor non keuangan seperti tata kelola perusahaan, keberlanjutan, dan reputasi. Dalam konteks pasar modal, nilai perusahaan secara umum diartikan sebagai harga pasar yang mencerminkan ekspektasi investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan menciptakan nilai tambah di masa depan (Fama & French, 2001).

Secara konseptual, nilai perusahaan mencerminkan tingkat efisiensi pengelolaan sumber daya serta potensi pertumbuhan dan risiko yang melekat pada kegiatan operasional perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan menjadi salah satu tujuan utama

manajemen, karena berhubungan erat dengan kesejahteraan pemegang saham dan daya tarik perusahaan di mata investor. Untuk mengukur nilai perusahaan, berbagai indikator dapat digunakan, seperti rasio Tobin's Q, PBV (*Price to Book Value*) dan EV (Enterprise Value). Dalam penelitian ini, Tobin's Q digunakan sebagai indikator utama karena mampu mencerminkan nilai pasar relatif terhadap nilai buku aset perusahaan secara menyeluruh (Duan et al., 2023).

Rasio Tobin's Q dihitung dengan membandingkan nilai pasar aset perusahaan dengan nilai pengganti atau nilai buku dari aset tersebut. Rasio ini dianggap dapat mengukur efektivitas keputusan manajerial dalam menciptakan nilai pasar melebihi nilai aset perusahaan. Nilai Tobin's Q yang tinggi menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan memiliki prospek yang baik, sedangkan nilai yang rendah dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan belum berhasil menciptakan nilai tambah dari aset yang dimiliki.

Seiring berkembangnya perhatian terhadap keberlanjutan dan tata kelola yang baik, aspek non keuangan seperti pengungkapan ESG mulai dianggap berperan penting dalam pembentukan nilai perusahaan. Pengungkapan ESG memberikan informasi tambahan yang digunakan investor dalam mengevaluasi risiko jangka panjang, reputasi perusahaan, serta potensi keberlanjutan usaha (Atan et al., 2018). Oleh karena itu, perusahaan dengan Pengungkapan ESG yang kuat cenderung memperoleh kepercayaan lebih besar dari investor, yang pada akhirnya tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan di pasar.

Keterkaitan antara nilai perusahaan dan ESG juga dapat dijelaskan melalui teori sinyal dan teori legitimasi, di mana pengungkapan ESG bertindak sebagai sinyal positif atas komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial dan tata kelola yang baik. Hal ini memperkuat legitimasi perusahaan di mata publik dan pemangku kepentingan, serta mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai pasar perusahaan.

## **2.2 Kajian Literatur Review**

Penelitian mengenai pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan telah menjadi topik penting dalam studi keuangan dan keberlanjutan dalam beberapa tahun terakhir. ESG (*Environmental, Social, and Governance*) disclosure dianggap tidak hanya sebagai bentuk kepatuhan terhadap regulasi atau tren global, tetapi juga sebagai strategi jangka panjang untuk meningkatkan kinerja dan daya saing perusahaan. Berbagai penelitian terdahulu telah dilakukan untuk mengevaluasi bagaimana pengungkapan ESG memengaruhi nilai pasar perusahaan di berbagai sektor dan negara.

Mahmood et al., (2025) meneliti pengaruh ESG disclosure terhadap nilai perusahaan di Eropa, khususnya dalam konteks implementasi *Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)*. Dengan menggunakan data 11.003 firm-year dari perusahaan publik Uni Eropa periode 2014–2024, penelitian ini menunjukkan bahwa meskipun terdapat penurunan skor ESG dan Tobin's Q pada awal penerapan CSRD, secara keseluruhan pengungkapan ESG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa ESG disclosure tidak hanya menjadi

kewajiban regulasi, tetapi juga strategi perusahaan untuk meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat legitimasi di pasar.

Makhdalena et al., (2023), melakukan penelitian dengan tujuan menguji pengaruh pengungkapan ESG terhadap kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan di negara-negara berkembang, khususnya kawasan Asia Tenggara. Penelitian ini menggunakan data perusahaan publik dari beberapa negara ASEAN dan menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa keberadaan ESG bukan hanya merupakan bentuk tanggung jawab sosial, tetapi juga strategi perusahaan dalam meningkatkan persepsi investor dan mengurangi risiko jangka panjang. Penelitian ini menekankan pentingnya pengungkapan ESG dalam konteks pasar negara berkembang yang memiliki karakteristik tata kelola dan kepatuhan regulasi yang berbeda dari negara maju.

Rasyad et al., (2024) meneliti perusahaan publik di Indonesia dan Malaysia selama periode 2018–2022. Studi ini mengeksplorasi dampak ESG disclosure terhadap *firm performance* dan *firm value* dengan menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG secara signifikan dan positif memengaruhi nilai pasar perusahaan yang diukur melalui rasio Tobin's Q. Di antara ketiga dimensi ESG, aspek lingkungan (*Environmental*) dan tata kelola (*Governance*) menunjukkan pengaruh yang lebih kuat dibandingkan dengan aspek sosial (*Social*). Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa pengungkapan disclosure mampu

meningkatkan kepercayaan investor serta mencerminkan strategi perusahaan dalam mengelola risiko, menciptakan nilai jangka panjang, dan memperkuat daya saing.

Atan et al., (2018), melakukan studi empiris terhadap perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia untuk mengevaluasi hubungan antara ESG disclosure dan kinerja keuangan, termasuk nilai pasar perusahaan. Penelitian ini menemukan bahwa dari ketiga dimensi ESG, aspek tata kelola (*governance*) memberikan pengaruh paling signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Dimensi ini dinilai penting karena mencerminkan tata kelola yang akuntabel dan transparan, yang pada gilirannya meningkatkan kepercayaan investor. Temuan ini menjadi penting dalam konteks negara berkembang seperti Malaysia, di mana struktur tata kelola masih terus mengalami perbaikan. Oleh karena itu, penguatan kualitas disclosure pada aspek (*governance*) direkomendasikan sebagai prioritas utama dalam pelaporan ESG untuk meningkatkan daya saing dan akuntabilitas perusahaan.

Li et al., (2024) secara khusus meneliti perusahaan energi di Malaysia, dengan fokus pada sejauh mana masing-masing dimensi ESG memengaruhi nilai perusahaan. Studi ini menemukan bahwa dimensi tata kelola (*governance*) memberikan pengaruh yang paling konsisten dan signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Sementara itu, dimensi lingkungan (*environmental*) dan sosial (*social*) menunjukkan hubungan yang kurang stabil dan tidak selalu signifikan secara statistik. Temuan ini menekankan pentingnya peningkatan kualitas pengungkapan ESG, terutama pada aspek lingkungan dan sosial yang sering kali dianggap sekunder dalam praktik pelaporan di sektor energi. Penelitian ini menyarankan perlunya regulasi dan insentif untuk meningkatkan kualitas

disclosure pada seluruh dimensi ESG, guna memastikan kontribusi positif terhadap nilai perusahaan secara menyeluruh.

Dorothy & Endri, (2024) meneliti pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan di sektor energi Indonesia. Dengan menggunakan pendekatan kuantitatif dan data panel, penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memiliki kontribusi signifikan terhadap peningkatan nilai pasar perusahaan. Hal ini terutama terlihat pada perusahaan yang berhasil menerapkan praktik keberlanjutan secara operasional, seperti efisiensi energi, pengelolaan limbah, dan program CSR yang berkelanjutan. Penelitian ini mengindikasikan bahwa ESG bukan hanya alat komunikasi eksternal, tetapi juga bagian integral dari strategi operasional yang berdampak langsung pada efisiensi biaya dan kepercayaan pasar. Dalam konteks sektor energi yang sangat teregulasi dan memiliki risiko lingkungan tinggi, pengungkapan ESG terbukti menjadi alat penting dalam membangun keunggulan kompetitif dan perlindungan terhadap risiko reputasional.

Akpınar & Topak, (2024) melakukan penelitian empiris terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Istanbul (BIST) selama periode 2018 hingga 2022, dengan tujuan untuk mengevaluasi sejauh mana pengungkapan ESG memengaruhi kinerja dan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan regresi data panel dengan mempertimbangkan variabel ESG score sebagai variabel independen dan Tobin's Q serta *Return on Assets* (ROA) sebagai indikator kinerja dan nilai perusahaan. Hasil analisis menunjukkan bahwa ESG score memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q dan ROA. Temuan ini mengindikasikan

bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat pengungkapan ESG yang lebih tinggi cenderung memiliki valuasi pasar yang lebih baik serta kinerja keuangan yang lebih optimal.

Buallay, (2019) melakukan penelitian empiris terhadap perusahaan-perusahaan sektor perbankan yang beroperasi di kawasan Eropa untuk mengkaji hubungan antara kinerja ESG (*Environmental, Social, and Governance*) dan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif dengan pendekatan regresi untuk menilai pengaruh masing-masing dimensi ESG terhadap efisiensi operasional dan nilai pasar perusahaan yang diukur melalui rasio Tobin's Q. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja ESG secara keseluruhan memiliki pengaruh positif terhadap efisiensi perusahaan dan secara signifikan meningkatkan nilai pasar perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa pengelolaan aspek keberlanjutan secara terstruktur dapat menjadi salah satu determinan utama dalam penciptaan nilai jangka panjang.

Sinaga et al., (2025) meneliti perusahaan sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2023 untuk mengevaluasi dampak pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda berdasarkan indeks ESG yang disusun sesuai pedoman *Global Reporting Initiative* (GRI) dan variabel kontrol lainnya. Nilai perusahaan diukur melalui Tobin's Q, serta dikaji juga indikator lain seperti PBV dan PER. Temuan utama menunjukkan bahwa *ESG disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan secara keseluruhan.

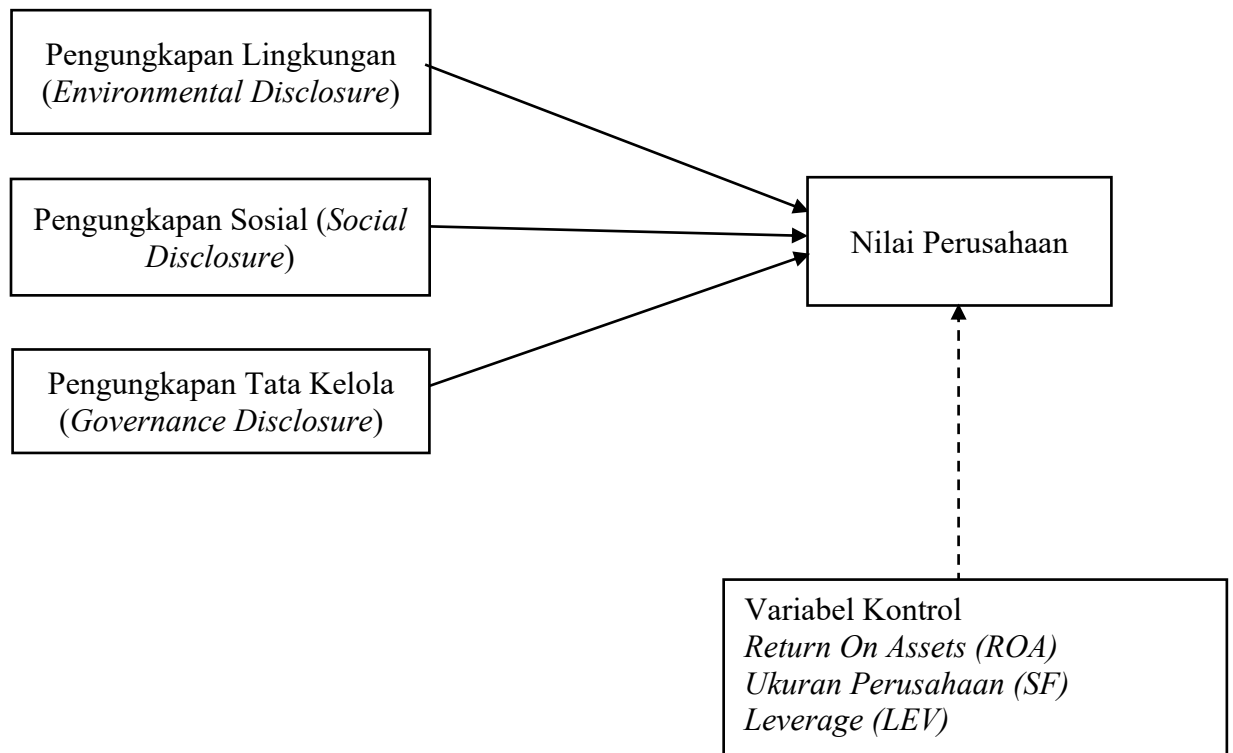
Agustina et al., (2025) Penelitian ini mengevaluasi dampak pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan di sektor energi Indonesia dalam kerangka stakeholder theory. Menggunakan data dari 17 perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023, penelitian ini mengadopsi model regresi linier berganda dengan Tobin's Q sebagai indikator nilai pasar perusahaan. Pengukuran ESG mengacu pada indikator yang mencakup tiga dimensi yaitu lingkungan (*Environmental*), sosial (*Social*), dan tata kelola (*Governance*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan (*Environmental Disclosure*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, pengungkapan sosial dan tata kelola tidak menunjukkan hubungan yang signifikan secara statistik. Secara umum, ESG disclosure secara agregat memiliki korelasi positif terhadap kinerja pasar, namun pengaruh dominan berasal dari dimensi lingkungan. Selain itu, penelitian ini mengungkapkan bahwa hanya 25% perusahaan energi menerbitkan laporan keberlanjutan, dan tingkat kelengkapan pengungkapan ESG masih rendah. Studi ini merekomendasikan penguatan regulasi serta peningkatan kualitas pengungkapan lingkungan guna meningkatkan kepercayaan investor dan nilai pasar.

Secara keseluruhan, berbagai penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memiliki peran strategis dalam membentuk nilai perusahaan, baik di negara maju maupun berkembang. Meskipun terdapat perbedaan pengaruh pada masing-masing dimensi ESG, temuan-temuan tersebut secara konsisten mengindikasikan bahwa praktik pelaporan yang transparan, komprehensif, dan

berkelanjutan mampu meningkatkan kepercayaan investor, memperkuat daya saing, serta mendukung penciptaan nilai jangka panjang bagi Perusahaan.

### 2.3 Kerangka Penelitian

Gambar 2.1. Kerangka Teori



### 2.4 Hipotesis

#### 2.4.1. Pengaruh Pengungkapan Lingkungan (*Environmental Disclosure*) terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan Lingkungan (*Environmental Disclosure*) merupakan salah satu pilar utama dari praktik ESG (*Environmental, Social, and Governance*) yang menekankan keterbukaan perusahaan dalam mengomunikasikan kebijakan, strategi, serta dampak aktivitas operasional terhadap lingkungan. Informasi ini mencakup

efisiensi energi, pengelolaan limbah, emisi karbon, penggunaan sumber daya alam, hingga upaya mitigasi perubahan iklim. Menurut Teori Legitimasi, perusahaan berupaya memperoleh penerimaan sosial (*social acceptance*) dengan menunjukkan komitmen terhadap praktik yang ramah lingkungan. Dengan demikian, pengungkapan lingkungan berperan sebagai sarana untuk memperkuat legitimasi organisasi di mata publik dan regulator (Suchman, 1995).

Selain itu, keterbukaan dalam aspek lingkungan juga dapat mengurangi risiko reputasi dan risiko litigasi, terutama di tengah meningkatnya kesadaran masyarakat dan investor terhadap isu keberlanjutan. Perusahaan yang secara konsisten melaporkan kinerjanya dalam mengelola isu lingkungan dinilai lebih kredibel, sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor dan berimplikasi pada meningkatnya nilai pasar perusahaan. Hal ini selaras dengan Teori Sinyal, yang menjelaskan bahwa environmental disclosure menjadi sinyal positif bahwa perusahaan memiliki prospek jangka panjang yang sehat dan mampu mengelola risiko eksternalitas lingkungan.

Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan bukti empiris mengenai hubungan positif antara pengungkapan lingkungan dan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Cai et al., 2023a), menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan yang kuat berkontribusi terhadap peningkatan kinerja pasar perusahaan dengan cara mengurangi asimetri informasi serta memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan eksternal. Hal ini memperkuat pandangan bahwa environmental disclosure tidak hanya sekadar kepatuhan administratif, tetapi juga merupakan faktor strategis dalam menciptakan nilai perusahaan yang berkelanjutan. Sejalan dengan

temuan tersebut, penelitian Helfaya et al., (2023), meneliti pengaruh *environmental goals disclosure* (EGD) terhadap kinerja keberlanjutan dan nilai perusahaan di Mesir. Hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengungkapan tujuan lingkungan yang lebih tinggi cenderung memperoleh peringkat keberlanjutan yang lebih baik serta nilai perusahaan yang lebih tinggi. Perusahaan yang aktif mengungkapkan EGD juga lebih berpeluang masuk dalam *Egyptian Sustainability Index* dan mendapatkan respon positif dari pasar modal. Temuan ini menegaskan bahwa EGD merupakan instrumen strategis dalam meningkatkan legitimasi perusahaan, memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan, serta menciptakan nilai jangka panjang yang berkelanjutan

Berdasarkan landasan teori dan bukti empiris tersebut, dapat disimpulkan bahwa pengungkapan lingkungan memiliki peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

**H1** : Pengungkapan aspek lingkungan (*Environmental Disclosure*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan non-keuangan di Indonesia dan Malaysia.

#### 2.4.2. Pengaruh Pengungkapan sosial (*Social Disclosure*) terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan Social merupakan salah satu pilar utama dari praktik ESG (*Environmental, Social, and Governance*) yang menekankan keterbukaan perusahaan dalam mengomunikasikan kebijakan, strategi, serta dampak aktivitas operasional terhadap aspek sosial. Informasi ini mencakup kesejahteraan karyawan, kontribusi terhadap komunitas, serta dampak sosial dari operasi perusahaan.

Menurut Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*), perusahaan berupaya memenuhi kebutuhan dan harapan berbagai pemangku kepentingan—termasuk karyawan, komunitas lokal, dan masyarakat luas—untuk memperoleh dukungan sosial dan meningkatkan reputasi perusahaan. Dengan demikian, pengungkapan sosial berperan sebagai sarana untuk memperkuat hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingan dan meningkatkan kepercayaan publik.

Selain itu, keterbukaan dalam aspek sosial juga dapat mengurangi risiko reputasi dan meningkatkan loyalitas pelanggan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini selaras dengan Teori Legitimasi, yang menjelaskan bahwa pengungkapan sosial menjadi sinyal positif bahwa perusahaan memiliki komitmen terhadap kesejahteraan sosial dan mampu mengelola dampak sosial dari operasionalnya.

Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan bukti empiris mengenai hubungan positif antara pengungkapan sosial dan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Mohd Razali et al., (2018), menunjukkan bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dapat meningkatkan kinerja perusahaan melalui peningkatan pangsa pasar, yang pada gilirannya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Di Indonesia, (Aditya & Hasnawati, 2025) menemukan bahwa dimensi pengungkapan sosial dalam ESG secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan (diukur dengan PBV), mengungguli dimensi lingkungan maupun tata kelola.

Berdasarkan landasan teori dan bukti empiris tersebut, dapat disimpulkan bahwa pengungkapan sosial memiliki peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

**H2** : Pengungkapan aspek sosial (*Social Disclosure*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan non-keuangan di Indonesia dan Malaysia.

#### 2.4.3. Pengaruh Pengungkapan tata kelola (*Governance Disclosure*) terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan Tata Kelola (*Governance Disclosure*) merupakan salah satu pilar utama dari praktik ESG (*Environmental, Social, and Governance*) yang menekankan keterbukaan perusahaan dalam mengomunikasikan kebijakan, struktur, dan praktik tata kelola yang transparan dan akuntabel. Informasi ini mencakup struktur dewan direksi, komite audit, mekanisme pengendalian internal, serta kebijakan anti-korupsi dan manajemen risiko.

Menurut *Signaling Theory*, pengungkapan tata kelola menjadi sinyal positif mengenai kapasitas manajerial perusahaan dan menurunkan risiko asimetri informasi. Transparansi ini memperkuat kepercayaan investor dan pemangku kepentingan, sehingga berimplikasi pada peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan yang secara konsisten melaporkan praktik tata kelola yang baik dianggap lebih kredibel dan memiliki prospek jangka panjang yang sehat.

Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan bukti empiris mengenai hubungan positif antara *governance disclosure* dan nilai perusahaan. Misalnya, Misalnya, studi yang dilakukan oleh Bagh et al., (2025), menunjukkan bahwa pengungkapan tata kelola

yang baik secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan, dan inisiatif perubahan strategis lebih lanjut memperkuat efek ini. Penelitian lain yang dilakukan oleh Suhartini et al., (2024), menunjukkan bahwa pengungkapan tata kelola yang baik secara signifikan meningkatkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan di sektor manufaktur Indonesia.

Berdasarkan landasan teori dan bukti empiris tersebut, dapat disimpulkan bahwa pengungkapan tata kelola memiliki peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

**H3:** Pengungkapan aspek tata kelola (*Governance Disclosure*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan non-keuangan di Indonesia dan Malaysia.

## **BAB 3**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Jenis dan Teknik Pengumpulan data**

Jenis data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data berbentuk angka yang dapat diolah secara statistik untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan (Sugiyono, 2021). Data kuantitatif dipilih karena mampu memberikan hasil yang objektif dan terukur dalam menganalisis hubungan antarvariabel penelitian. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari pihak lain atau dokumen yang telah dipublikasikan sebelumnya (Sekaran R., 2019). Penggunaan data sekunder memberikan keuntungan dari segi efisiensi waktu, biaya, dan kelengkapan data historis (Hair et al., 2020).

Data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari data sekunder, yang diperoleh melalui kajian terhadap berbagai dokumen dan publikasi resmi yang tersedia secara publik, antara lain laporan keuangan, laporan tahunan, laporan keberlanjutan, situs web perusahaan, database *Osiris*, arsip Bursa Efek Indonesia (BEI), arsip Bursa Malaysia, Serta serta sumber referensi relevan lainnya.

#### **3.2. Populasi dan Sampel**

##### **3.2.1. Populasi**

Populasi adalah keseluruhan unit analisis yang menjadi objek penelitian (Anggraini L., 2018). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) dan Bursa Malaysia (MYX) selama periode 2020–2024. Pemilihan sektor non-keuangan dilakukan untuk

menghindari bias karakteristik unik sektor keuangan, misalnya regulasi permodalan dan struktur aset yang berbeda, serta untuk memperoleh gambaran yang lebih representatif mengenai pengaruh *ESG disclosure* terhadap nilai Perusahaan.

### 3.2.2. Sampel

Sampel adalah bagian dari populasi yang memenuhi kriteria tertentu dan mewakili karakteristik populasi (Anggraini, 2020). Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria yang relevan dengan tujuan penelitian (Etikan, 2016).

Adapun kriteria sampel dalam penelitian ini adalah:

Tabel 3.1 Kriteria penentuan Sampel

No.	Kriteia	Jumlah
1.	Seluruh perusahaan non-keuangan yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia selama periode tahun 2020–2024	1543
2.	Perusahaan non-keuangan yang tidak berpartisipasi dalam pemeringkatan skor pengungkapan ESG yang disediakan Bloomberg selama periode 2020-2024.	(1383)
3.	Perusahaan yang memiliki data lengkap untuk penelitian	
	Malaysia	78
	Indonesia	63
	Total Keseluruhan sampel	141
(n x periode penelitian) (141 x 5 tahun)		705

Sumber : Data di olah Peneliti (2025)

### 3.3. Definisi Operasional dan Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya(Sugiyono, 2017). Dalam penelitian ini, terdapat satu variabel dependen, tiga variabel independen, dan tiga variabel kontrol. Definisi operasional disusun untuk menjelaskan makna konseptual variabel, indikator yang digunakan, serta metode pengukurannya sehingga dapat diukur secara konsisten dan obyektif.

#### 1. Variabel Dependen

Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*)

Nilai perusahaan menggambarkan seberapa besar pasar menghargai perusahaan secara keseluruhan, baik dari sisi aset maupun prospek keuntungan di masa(Lindenberg & Ross, 1981). Rasio Tobin's Q digunakan karena mampu mengukur penilaian pasar yang mencakup seluruh aset perusahaan, tidak hanya ekuitas. Rasio ini membandingkan nilai pasar ekuitas ditambah total utang terhadap total aset. Rasio di atas 1 menunjukkan bahwa pasar memberikan nilai yang lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya, mengindikasikan prospek pertumbuhan yang baik. Adapun rumus Tobin's Q dapat dirumuskan sebagai berikut(Angir & Weli, 2024; Chung & Pruitt, 1994a).

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

Keterangan :

*Market Value of Equity* = Harga saham penutupan  $\times$  jumlah saham beredar.

*Total Debt* = Total kewajiban jangka pendek + kewajiban jangka panjang.

*Total Assets* = Total aktiva perusahaan berdasarkan laporan keuangan.

## 2. Variabel Independen

### Pengungkapan Lingkungan (*Environmental Disclosure*)

Pengungkapan lingkungan adalah tingkat keterbukaan informasi perusahaan terkait isu-isu lingkungan, seperti konsumsi energi, emisi gas rumah kaca, pengelolaan limbah, efisiensi sumber daya, serta kebijakan mitigasi perubahan iklim. Dalam penelitian ini, ED diukur menggunakan *Bloomberg Environmental Disclosure Score*. Data skor pengungkapan ESG Bloomberg berfokus pada tingkat pengungkapan ESG yang dilakukan suatu perusahaan, bukan pada penilaian kinerja ESG. Skor ini berkisar dari 0,1 (untuk perusahaan dengan tingkat minimum pengungkapan data ESG) hingga 100 (untuk perusahaan dengan pengungkapan penuh atas setiap poin data yang dikumpulkan oleh *Bloomberg*). Setiap poin data diberi bobot sesuai dengan tingkat kepentingannya, dan skor ini juga disesuaikan dengan setiap sektor industri. Dengan demikian, setiap perusahaan hanya dievaluasi berdasarkan data yang relevan (Murata & Hamori, 2021).

### Pengungkapan Sosial (*Social Disclosure*)

Pengungkapan Social adalah tingkat keterbukaan informasi perusahaan mengenai aspek sosial, termasuk kesejahteraan karyawan, keselamatan kerja, hak asasi manusia, kontribusi terhadap komunitas, dan praktik keberagaman.

penelitian ini diukur *Bloomberg Social Disclosure Score* dalam rentang 0–100, yang menunjukkan seberapa luas perusahaan mengungkapkan informasi sosial dalam laporan publiknya (Gholami et al., 2022).

#### Pengungkapan Tata kelola (*Governance Disclosure*)

Pengungkapan tata kelola (*Governance Disclosure*) adalah tingkat keterbukaan informasi perusahaan mengenai praktik tata kelola, seperti struktur dewan direksi, transparansi kebijakan, mekanisme pengendalian internal, serta kepatuhan terhadap prinsip-prinsip etika bisnis. pengungkapan *Governance* diukur menggunakan *Bloomberg Governance Disclosure Score* dengan rentang 0–100, Dalam menyusun skor ESG, Bloomberg memanfaatkan beragam sumber informasi, termasuk laporan CSR atau *Sustainability Report*, laporan tahunan, website perusahaan, dan survei. Total terdapat 120 indikator yang digunakan, dengan rincian 60 indikator lingkungan, 26 indikator sosial, dan 32 indikator tata Kelola (Triyani et al., 2020). yang mencerminkan kualitas transparansi dan akuntabilitas tata kelola perusahaan.

Tabel 3.2 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

No	Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran	Skala
Varibel Independen				
1	Pengungkapan Lingkungan (ED)	Tingkat keterbukaan informasi terkait isu lingkungan Perusahaan.	<i>Bloomberg Environmental Disclosure Score (0–100)</i> .	Rasio
2	Pengungkapan Sosial (SD)	Tingkat keterbukaan informasi terkait aspek sosial perusahaan	<i>Bloomberg Social Disclosure Score (0–100)</i> .	Rasio

3	Pengungkapan Tata Kelola (GD)	Tingkat keterbukaan informasi terkait praktik tata kelola Perusahaan.	<i>Bloomberg Governance Disclosure Score (0–100).</i>	Rasio
Variabel Dependen				
4	Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	Rasio nilai pasar terhadap nilai buku aset Perusahaan.	<i>(Market Value of Equity + Total Debt)/Total Assets</i> (Chung & Pruitt, 1994).	Rasio
Variabel Kontrol				
5	Return on Asset (ROA)	Kemampuan menghasilkan laba bersih dari total aset (Brigham & Houston, 2019).	<i>Net Income / Total Assets</i>	Rasio
6	Ukuran Perusahaan (FS)	Ukuran Perusahaan.	<i>Ln Total Assets</i>	Rasio
7	Leverage (LEV)	Proporsi pendapatan dari utang.	<i>Total Debt / Total Assets</i>	Rasio

### 3.4. Metode Analisis Data

Analisis data adalah proses mengolah, mengklasifikasikan, dan menginterpretasikan data untuk menjawab rumusan masalah serta menguji hipotesis (Sugiyono, 2021). Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *software* aplikasi STATA 16. Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel karena data penelitian menggabungkan dimensi waktu (*time series*) dan individu (*cross-section*), sehingga dapat memberikan estimasi yang lebih efisien dan robust (Baltagi, 2021).

### 3.4.1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik data masing-masing variabel, yang meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi (Ghozali, 2016). Tujuannya adalah untuk memberikan gambaran awal terhadap pola data sebelum dilakukan pengujian hipotesis.

### 3.4.2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melanjutkan analisis data lebih lanjut. Tahap selanjutnya yaitu melakukan uji asumsi klasik. Agar model regresi memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) (Gujarati D. C., 2020), beberapa pengujian harus dilakukan seperti Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedastisitas, dan Uji Autokorelasi.

#### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengevaluasi apakah residual dari data memiliki distribusi yang normal atau tidak (Suharto et al., 2024). Pada penelitian ini, pengujian dilakukan menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov*. Data dianggap memenuhi asumsi normalitas apabila nilai signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari 0,05.

#### 2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengidentifikasi adanya hubungan linear atau korelasi di antara variabel independen. Dalam model regresi yang baik, tidak boleh ada korelasi yang signifikan antar variabel independen. Multikolinieritas dinyatakan terjadi jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) mencapai atau melebihi

angka 10, sedangkan jika nilai VIF kurang dari 10, maka multikolinieritas tidak terjadi.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk memeriksa apakah varians residual dalam model regresi linear berganda bersifat konstan atau tidak. Model yang ideal harus bebas dari heteroskedastisitas atau menunjukkan homoskedastisitas. Pada penelitian ini, uji Glejser digunakan untuk mendeteksi adanya masalah heteroskedastisitas dengan meregresikan variabel independen terhadap nilai absolut residual. Jika hasil regresi menunjukkan nilai signifikansi kurang dari 0,05, maka heteroskedastisitas terjadi. Sebaliknya, apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, dapat disimpulkan tidak ada heteroskedastisitas (Ghozali, 2016).

### 4. Uji Autokorelasi

Menurut (Ghozali, 2016), uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara kesalahan (residual) pada periode waktu  $t$  dengan kesalahan pada periode waktu sebelumnya dalam regresi linear. Jika korelasi tersebut ada, maka autokorelasi terjadi. Salah satu metode yang umum dipakai adalah uji Durbin-Watson, dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Jika nilai statistik  $d$  kurang dari batas bawah (DL) atau lebih dari  $(4 - DL)$ , maka hipotesis nol ditolak yang berarti adanya autokorelasi.
- b. Jika nilai  $d$  berada di antara batas atas (DU) dan  $(4 - DU)$ , maka hipotesis nol diterima yang menandakan tidak ada autokorelasi.

- c. Namun, jika nilai  $d$  berada di antara DL dan DU atau di antara  $(4 - DU)$  dan  $(4 - DL)$ , maka hasil pengujian tidak memberikan kesimpulan yang pasti.

### 3.4.3. Model Regresi data panel

Dalam estimasi model regresi data panel terdapat tiga pendekatan model, yaitu:

a. *Common Effect Model* (CEM)

Model ini merupakan pendekatan paling sederhana dengan menggabungkan data *cross section* dan *time series* tanpa memperhatikan perbedaan individu maupun waktu. Asumsi yang digunakan adalah perilaku setiap perusahaan sama pada seluruh periode pengamatan

b. *Fixed Effect Model* (FEM)

Model ini mengasumsikan bahwa setiap individu memiliki karakteristik khusus yang dapat memengaruhi variabel dependen. Karakteristik tersebut bersifat tetap (konstan) sepanjang periode pengamatan, tetapi berbeda antar perusahaan. Model ini tepat digunakan ketika terdapat heterogenitas antar perusahaan yang tidak dapat diamati secara langsung namun berpengaruh terhadap model.

c. *Random Effect Model* (REM)

Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan variabel independen. REM lebih efisien dibandingkan FEM apabila asumsi tersebut terpenuhi, karena dapat memanfaatkan variasi antar individu maupun antar waktu tanpa menurunkan derajat kebebasan.

#### 3.4.4. Pemilihan Model Data Panel

Pemilihan model yang tepat dalam analisis data panel sangat penting untuk memastikan hasil estimasi yang akurat dan valid. Pemilihan model dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan beberapa uji statistik yang umum diterapkan dalam analisis data panel, yaitu Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM)(Baltagi, 2021).

- a. Uji Chow digunakan untuk menentukan apakah model yang paling sesuai Adalah *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Uji ini menguji apakah terdapat perbedaan intercept antar unit *cross-section*. Apabila hasil uji menunjukkan signifikansi, maka model FEM dipilih karena dapat mengakomodasi efek tetap yang berbeda antar individu atau unit analisis.
- b. Uji Hausman digunakan untuk memilih antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Uji ini menguji apakah terdapat korelasi antara efek individual dengan variabel independen. Jika hasil uji signifikan, FEM menjadi model yang lebih tepat digunakan karena asumsi REM yang menganggap efek individual tidak berkorelasi dengan variabel independen tidak terpenuhi.
- c. Uji Lagrange Multiplier (LM) bertujuan untuk memilih antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM). Jika uji ini signifikan, maka REM lebih cocok digunakan karena model tersebut memperhitungkan variasi antar unit sebagai efek acak.

Ketiga uji tersebut digunakan secara berurutan untuk menentukan model data panel yang paling sesuai agar estimasi yang diperoleh bebas dari bias dan memberikan interpretasi yang tepat.

### 3.4.5. Analisis Regresi Data Panel

Dalam penelitian ini, digunakan model regresi data panel untuk menganalisis pengaruh pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Model regresi panel memungkinkan untuk menggabungkan data *cross-section* (perusahaan) dan *time series* (tahun), sehingga variasi antar perusahaan serta perubahan dari waktu ke waktu dapat diperhitungkan secara simultan.

Model regresi panel yang digunakan dirumuskan sebagai berikut :

$$Tobins'Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 ED_{it} + \beta_2 SD_{it} + \beta_3 GD_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 FS_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

$i$  = Perusahaan ke- $i$

$t$  = tahun ke- $t$

$\beta_0$  = intercept

$\beta_1$  sampai  $\beta_6$  = koefisiensi regresi variabel independen

$ED_{it}$  = pengungkapan lingkungan

$SD_{it}$  = pengungkapan sosial

$GD_{it}$  = pengungkapan tata kelola

$ROA_{it}$  = *Return on Assets*

$FS_{it}$  = *Firm Size*

$LEV_{it}$  = *Leverage*

$\varepsilon_{it}$  = error term

Model ini menguji secara simultan dampak pengungkapan ESG dan variabel kontrol terhadap nilai perusahaan, diwakili oleh Tobin's Q.

#### **3.4.6. Uji Hipotesis**

##### **a. Uji t**

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Hipotesis nol pada uji ini menyatakan bahwa koefisien regresi suatu variabel independen sama dengan nol (tidak berpengaruh), sedangkan hipotesis alternatif menyatakan bahwa variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Keputusan pengujian didasarkan pada nilai p-value:

1. Jika  $p\text{-value} < 0,05$ , maka variabel independen tersebut berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel dependen.
2. Jika  $p\text{-value} > 0,05$ , maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan.

##### **b. Uji F**

Uji F digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Hipotesis nol menyatakan bahwa semua koefisien regresi variabel independen sama dengan nol. Model dianggap layak dan signifikan apabila nilai p-value uji F kurang dari 0,05, yang berarti setidaknya satu variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara simultan.

##### **c. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) mengukur proporsi variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model regresi. Nilai  $R^2$  berkisar antara

0 hingga 1, dengan nilai yang mendekati 1 menunjukkan bahwa model memiliki daya jelaskan yang tinggi terhadap variasi data(Ghozali, 2016).

## BAB 4

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Hasil Pengumpulan data

Penelitian ini menguji pengaruh Pengungkapan Lingkungan, Pengungkapan Sosial, dan Pengungkapan Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu agar sesuai dengan tujuan penelitian serta mampu memberikan informasi yang relevan. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 141 perusahaan yang memenuhi syarat dan dijadikan sebagai sampel penelitian. Data yang diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4.1 Kriteria Pemilihan Sampel

No.	Kriteia	Jumlah
1.	Seluruh perusahaan non-keuangan yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia selama periode tahun 2020–2024	1543
2.	Perusahaan non-keuangan yang tidak berpartisipasi dalam pemeringkatan skor pengungkapan ESG yang disediakan Bloomberg selama periode 2020-2024.	(1383)
3.	Perusahaan yang memiliki data lengkap untuk penelitian	
	Malaysia	78
	Indonesia	63
	Total	141
(n x periode penelitian) (141 x 5 tahun)		705

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

## 4.2. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran awal mengenai data penelitian, baik dari segi karakteristik, sebaran, maupun kecenderungan variabel yang diteliti. Melalui analisis ini, data diolah dalam bentuk ukuran statistik sederhana seperti nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), standar deviasi, serta distribusi frekuensi. Tujuan utamanya adalah untuk memahami profil sampel sebelum dilakukan analisis inferensial lebih lanjut. Menurut (Thottoli et al., 2022) analisis deskriptif berperan penting dalam penelitian kuantitatif karena mampu menyajikan informasi dasar mengenai data, seperti jumlah publikasi, tren tahunan, distribusi penulis, serta sebaran jurnal, sehingga memudahkan peneliti dalam menginterpretasikan pola dan karakteristik data. Dalam penelitian ini analisis deskriptif digunakan untuk menampilkan profil umum perusahaan sampel, meliputi nilai rata-rata, variasi, serta sebaran variabel pengungkapan ESG, pengungkapan lingkungan, pengungkapan sosial, dan pengungkapan tata kelola perusahaan, nilai perusahaan, *roa*, *leverage*, dan ukuran perusahaan. Hasil dari analisis statistic deskriptif pada penelitian ini disajikan sebagai berikut :

### 4.2.1. Malaysia

Tabel 4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif Malaysia

<b>Variable</b>	<b>Obs</b>	<b>Mean</b>	<b>Std. Dev.</b>	<b>Min</b>	<b>Max</b>
TobinsQ	390	1.97488	0.2980422	1.204559	2.878272
ED	390	40.27187	24.21949	1.307387	82.27688
SD	390	38.07504	17.84815	7.484046	67.11576
GD	390	73.28908	14.63511	47.96355	98.53602
ROA	390	0.0809489	0.1892748	-0.5730633	0.5929091

<b>Variable</b>	<b>Obs</b>	<b>Mean</b>	<b>Std. Dev.</b>	<b>Min</b>	<b>Max</b>
FS	390	30.44408	1.072532	27.48402	33.27633
LEV	390	1.182945	0.529191	0.0257844	2.002149

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Dari hasil pada tabel diatas disimpulkan sebagai berikut :

Variabel nilai perusahaan yang dihitung menggunakan Tobin's Q memiliki nilai rata-rata sebesar 1.9749 dengan standar deviasi 0.2980, nilai minimum 1.2046, dan maksimum 2.8783. Nilai rata-rata yang berada di atas satu menandakan bahwa secara umum pasar memberikan valuasi lebih tinggi dibandingkan nilai buku perusahaan. Kondisi ini mengimplikasikan bahwa perusahaan non-keuangan di Malaysia dinilai memiliki kinerja yang sehat serta prospek pertumbuhan yang positif di mata investor.

Untuk aspek keberlanjutan, pengungkapan lingkungan (ED) menunjukkan nilai rata-rata 40.27 dengan standar deviasi 24.22, sedangkan pengungkapan sosial (SD) memiliki rata-rata 38.08 dan standar deviasi 17.85. Kedua hasil ini mengindikasikan bahwa tingkat pengungkapan aspek lingkungan dan sosial masih tergolong menengah, serta memperlihatkan adanya variasi yang cukup lebar antarperusahaan. Perbedaan tersebut dapat disebabkan oleh faktor internal seperti kapasitas sumber daya perusahaan maupun eksternal seperti tekanan regulasi dan tuntutan pemangku kepentingan terhadap transparansi informasi keberlanjutan.

Sementara itu, nilai rata-rata pengungkapan tata kelola (GD) sebesar 73.29 dengan standar deviasi 14.64 menunjukkan bahwa pengungkapan aspek tata kelola relatif lebih tinggi dan stabil dibandingkan dua dimensi ESG lainnya. Hal ini memperlihatkan bahwa perusahaan di Malaysia memiliki tingkat kepatuhan yang baik

terhadap praktik good corporate governance serta komitmen terhadap akuntabilitas dan transparansi pengelolaan organisasi.

Untuk variabel kontrol, *Return on Assets* (ROA) memiliki rata-rata 0.0809, yang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki cukup bervariasi. *Firm Size* (FS) memiliki rata-rata 30.44, menandakan bahwa sebagian besar perusahaan sampel merupakan perusahaan berskala besar. Sementara itu, *Leverage* (LEV) dengan rata-rata 1.1829 mencerminkan bahwa perusahaan Malaysia umumnya mengandalkan pendanaan ekuitas dalam struktur modalnya, sehingga risiko finansial relatif terkendali.

Secara keseluruhan, hasil deskriptif memperlihatkan bahwa tingkat pengungkapan ESG di perusahaan non-keuangan Malaysia menunjukkan kecenderungan yang berimbang antara aspek sosial, lingkungan, dan tata kelola, meskipun dominasi pengungkapan masih berada pada dimensi tata kelola. Nilai Tobin's Q yang relatif tinggi juga menggambarkan keyakinan investor terhadap stabilitas kinerja dan prospek keberlanjutan korporasi di Malaysia.

#### 4.2.2. Indonesia

Tabel 4.3 Hasil Analisis Statistik Deskriptif Indonesia

<b>Variable</b>	<b>Obs</b>	<b>Mean</b>	<b>Std. Dev.</b>	<b>Min</b>	<b>Max</b>
TobinsQ	315	1.988044	0.2957622	1.260296	2.878694
ED	315	41.04057	24.14819	0.8344425	81.48561
SD	315	36.83924	17.30676	7.37857	67.05202
GD	315	73.12084	14.77780	48.05105	98.59021
ROA	315	0.712115	0.1772432	-0.4515535	0.5491823
FS	315	30.45889	1.042536	27.55140	33.69644
LEV	315	1.184285	0.536938	0.007045	1.994232

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Variabel nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q memiliki nilai rata-rata sebesar 1.9880 dengan standar deviasi 0.2958, nilai minimum 1.2046, dan maksimum 2.8787. Nilai rata-rata yang berada di atas satu menunjukkan bahwa secara umum perusahaan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor memberikan penilaian positif terhadap kinerja dan prospek pertumbuhan perusahaan non-keuangan di Indonesia.

Rata-rata pengungkapan lingkungan (ED) sebesar 41.04 dengan standar deviasi 24.15, serta pengungkapan sosial (SD) sebesar 36.84 dengan standar deviasi 17.31, menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan aspek lingkungan dan sosial masih tergolong moderat. Nilai standar deviasi yang relatif tinggi pada kedua variabel ini mencerminkan adanya heterogenitas yang cukup besar antarperusahaan dalam mengungkapkan aktivitas keberlanjutan, yang dapat disebabkan oleh perbedaan strategi, sumber daya, dan tingkat kepatuhan terhadap regulasi pelaporan keberlanjutan.

Berbeda dengan kedua dimensi tersebut pengungkapan tata kelola (GD) memiliki nilai rata-rata sebesar 73.12 dengan standar deviasi 14.78, yang menunjukkan tingkat pengungkapan tata kelola yang relatif tinggi dan lebih seragam. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan non-keuangan di Indonesia cenderung lebih konsisten dalam menerapkan prinsip-prinsip good corporate governance, baik karena tuntutan regulasi maupun ekspektasi pasar.

Untuk variabel kontrol, *Return on Assets* (ROA) menunjukkan rata-rata sebesar 0.0712 dengan variasi yang cukup besar antarperusahaan, yang mencerminkan perbedaan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. *Firm Size* (FS) memiliki nilai rata-rata sebesar 30.46, yang menunjukkan bahwa sebagian besar sampel merupakan perusahaan dengan skala usaha menengah hingga besar. Sementara itu, *Leverage* (LEV) rata-rata sebesar 1.1843 menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan lebih banyak ditopang oleh ekuitas dibandingkan utang, yang dapat mencerminkan tingkat risiko keuangan yang relatif terkendali.

Secara keseluruhan, hasil analisis deskriptif ini menggambarkan bahwa tingkat pengungkapan ESG pada perusahaan non-keuangan di Indonesia masih bervariasi, dengan dimensi governance sebagai aspek yang paling dominan. Sementara itu, nilai perusahaan yang stabil dan cenderung positif mencerminkan persepsi pasar yang baik terhadap kinerja dan prospek keberlanjutan perusahaan-perusahaan tersebut.

#### 4.2.3. Gabungan (Malaysia dan Indonesia)

Tabel 4.4 Hasil Statistik Analisis Deskriptif Gabungan (Malaysia dan Indonesia)

<b>Variable</b>	<b>Obs</b>	<b>Mean</b>	<b>Std. Dev.</b>	<b>Min</b>	<b>Max</b>
TobinsQ	705	1.980.761	0.2968872	1.204.559	2.878.694
ED	705	40.61533	24.17351	.8344425	82.27688
SD	705	37.52287	17.60662	7.37857	67.11.576
GD	705	73.21391	14.68881	47.96355	98.59021
ROA	705	0.0765981	0.1839311	-0.5730633	0.5929091
FS	705	30.4507	1.058.512	27.48402	33.69644
LEV	705	1.183.544	0.5322871	0.0007045	2.002.149

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Dari Hasil Analisis Statistik Deskriptif diatas dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Berdasarkan hasil analisis pada table diatas , Variabel Nilai Perusahaan (Tobin's Q) memiliki nilai rata-rata sebesar 1,980761 dengan standar deviasi 0,2968872. Nilai rata-rata ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan nilai buku asetnya, menandakan persepsi positif investor terhadap prospek perusahaan. Sementara itu, nilai standar deviasi yang relatif kecil mengindikasikan bahwa tingkat nilai perusahaan antar perusahaan cenderung stabil. Rentang nilai minimum sebesar 1,204559 dan maksimum 2,878694 menunjukkan adanya variasi dalam penilaian pasar antar perusahaan.

2. Pengungkapan Lingkungan (*Environmental Disclosure*)

Berdasarkan hasil analisis pada tabel di atas, variabel pengungkapan lingkungan (*Environmental Disclosure*) memiliki rata-rata sebesar 40,61533 dengan standar deviasi 24,17351. Nilai rata-rata ini menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan lingkungan perusahaan tergolong sedang. Standar deviasi yang relatif tinggi menunjukkan adanya variasi yang cukup besar antar perusahaan dalam mengungkapkan informasi lingkungan, serta kepatuhan terhadap regulasi. Sebagaimana terlihat dari nilai minimum 0,8344425 dan maksimum 82,27688, hal ini mengindikasikan bahwa masih terdapat perusahaan yang belum optimal dalam mengungkapkan informasi terkait aspek lingkungan.

### 3. Pengungkapan Sosial (*Social Disclosure*)

Berdasarkan hasil analisis pada tabel di atas, variabel pengungkapan sosial (*Social Disclosure*) memiliki nilai rata-rata sebesar 37,52287 dengan standar deviasi 17,60662. Nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan sosial perusahaan berada pada tingkat moderat. Sementara itu, nilai standar deviasi yang cukup tinggi menunjukkan adanya variasi yang signifikan antar perusahaan dalam melaporkan aktivitas sosialnya. Variasi ini kemungkinan dipengaruhi oleh perbedaan komitmen terhadap tanggung jawab sosial perusahaan serta tingkat tekanan dari para pemangku kepentingan. Nilai minimum 7,37857 dan maksimum 67,11576 mengindikasikan adanya perbedaan yang cukup besar antar perusahaan dalam menyampaikan informasi terkait tanggung jawab sosial. Beberapa perusahaan menunjukkan komitmen tinggi dalam melaporkan kegiatan sosial seperti pengembangan masyarakat dan kesejahteraan karyawan, sedangkan sebagian lainnya masih terbatas dalam pengungkapannya.

### 4. Pengungkapan Tata Kelola (*Governance Disclosure*)

Berdasarkan hasil analisis pada tabel di atas, variabel pengungkapan tata kelola (*Governance Disclosure*) memiliki nilai rata-rata tertinggi di antara ketiga pilar ESG, yaitu 73,21391 dengan standar deviasi 14,68881. Nilai rata-rata yang tinggi menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan telah melaksanakan praktik pengungkapan tata kelola dengan baik dan relatif konsisten. Sementara standar deviasi yang moderat mengindikasikan adanya perbedaan tingkat pengungkapan antar perusahaan, yang kemungkinan dipengaruhi oleh perbedaan kepatuhan terhadap

regulasi dan struktur tata kelola. Nilai minimum 47,96355 dan maksimum 98,59021 memperkuat temuan bahwa aspek tata kelola menjadi fokus utama perusahaan dalam memenuhi tuntutan transparansi dan akuntabilitas kepada pemegang saham serta regulator. Hal ini mencerminkan komitmen perusahaan terhadap penerapan prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai bentuk transparansi dan akuntabilitas kepada pemegang saham serta regulator.

#### 5. *Return On Assets* (ROA)

Berdasarkan hasil analisis pada tabel di atas, variabel *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai rata-rata 0,0765981 dengan standar deviasi 0,1839311. Nilai ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan mampu menghasilkan laba sekitar 7,66% dari total aset yang dimilikinya. Nilai minimum -0,5730633 menunjukkan adanya perusahaan yang mengalami kerugian, sementara nilai maksimum 0,5929091 menunjukkan adanya perusahaan yang mampu menghasilkan laba tinggi dari aset yang dimiliki. Perbedaan ini mengindikasikan adanya variasi signifikan dalam efisiensi pengelolaan aset antar Perusahaan.

#### 6. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Berdasarkan hasil analisis pada tabel di atas, variabel Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) memiliki nilai rata-rata 30,4507 dengan standar deviasi 1,058512. Nilai minimum 27,48402 dan maksimum 33,69644 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dalam sampel tergolong besar dengan rentang variasi yang relatif kecil. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki kapasitas operasional yang luas dan sumber daya yang memadai. Ukuran perusahaan yang besar umumnya

berhubungan dengan stabilitas yang lebih tinggi, kemudahan memperoleh akses pendanaan, serta kemampuan yang lebih baik dalam mengimplementasikan kebijakan keberlanjutan.

#### 7. *Leverage* (LEV)

Berdasarkan hasil analisis pada tabel di atas, variabel *Leverage* memiliki rata-rata 1,183544 dengan standar deviasi 0,5322871. Nilai minimum 0,0007045 dan maksimum 2,002149 menunjukkan adanya variasi yang cukup besar dalam struktur permodalan perusahaan. Nilai ini menunjukkan bahwa sebagian perusahaan masih mengandalkan pembiayaan eksternal melalui utang dalam proporsi yang cukup besar terhadap total asetnya. Tingginya leverage dapat mencerminkan strategi ekspansi yang agresif, namun juga berpotensi meningkatkan risiko keuangan akibat kewajiban pembayaran bunga. Sebaliknya, perusahaan dengan leverage rendah cenderung lebih konservatif dalam pengelolaan modal dan memiliki stabilitas keuangan yang lebih baik.

#### 4.3. Uji Pemilihan Model

Pada tahapan ini dilakukan pengujian untuk menentukan model data panel yang paling sesuai digunakan dalam penelitian. Model data panel sendiri dapat diestimasi menggunakan tiga pendekatan utama, yaitu *Common Effect Model (Pooled OLS)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, dan *Random Effect Model (REM)*. Setiap model memiliki asumsi yang berbeda terkait adanya pengaruh individu (*cross-section*) maupun pengaruh waktu (*time-series*) terhadap variabel dependen. Berikut hasil uji dari pemilihan model :

#### 4.3.1. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk membandingkan *antara Common Effect Model dan Fixed Effect Model*.

Hasil Uji Chow disajikan sebagai berikut :

##### 4.3.1.1. Malaysia

Tabel 4.5 Hasil Uji Chow Malaysia

Prob	0.5398
$\alpha$	0.05

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil Uji Chow pada Tabel 4.5, diperoleh nilai Prob sebesar 0.5398, yang lebih besar daripada tingkat signifikansi  $\alpha = 0.05$ . Dengan demikian, model *Common Effect (Pooled OLS)* dipilih sebagai model yang paling sesuai dibandingkan dengan *Fixed Effect Model*. Hasil ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antar individu (perusahaan) dalam sampel penelitian di Malaysia, sehingga model dengan asumsi intercept yang sama untuk seluruh perusahaan lebih tepat digunakan.

##### 4.3.1.2. Indonesia

Tabel 4.6 Hasil Uji Chow Indonesia

Prob	0.6100
$\alpha$	0.05

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil Uji Chow pada Tabel 4.6, diperoleh nilai Prob sebesar 0.6100, yang lebih besar daripada tingkat signifikansi  $\alpha = 0.05$ . Hal ini menunjukkan bahwa

*Common Effect Model (Pooled OLS)* merupakan model yang lebih tepat digunakan dibandingkan dengan *Fixed Effect Model*. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan intercept yang signifikan antar perusahaan dalam sampel non-keuangan di Indonesia, sehingga model dengan asumsi efek umum dinilai paling sesuai untuk analisis regresi berikutnya.

#### 4.3.1.3. Gabungan (Malaysia dan Indonesia)

Tabel 4.7 Hasil Uji Chow Gabungan (Malaysia dan Indonesia)

Prob	0.5287
$\alpha$	0.05

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil Uji Chow, nilai probabilitas ( $\text{Prob} > F$ ) sebesar 0,5287, lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, gagal menolak hipotesis nol ( $H_0$ ) yang menyatakan bahwa *model Common Effect Model (Pooled OLS)* lebih tepat dibandingkan *Fixed Effect Model (FEM)*. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antar perusahaan dalam model, sehingga efek tetap tidak diperlukan. Artinya, variasi data dapat dijelaskan secara memadai oleh variabel independen tanpa mempertimbangkan perbedaan karakteristik individu antar perusahaan.

#### 4.3.2. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk memilih antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Adapun uji Hasil Uji Hausman disajikan sebagai berikut:

#### 4.3.2.1. Malaysia

Tabel 4.8 Hasil Uji Hausman Malaysia

Probability (Chi-square)	0.7092
$\alpha$	0.05

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil Uji Hausman, nilai Prob (*Chi-square*) sebesar 0.7092 lebih besar dari  $\alpha = 0.05$ , sehingga *Random Effect Model* (REM) dipilih sebagai model yang paling sesuai. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi antara efek individual dan variabel independen, sehingga model REM layak digunakan untuk analisis selanjutnya.

#### 4.3.2.2. Indonesia

Tabel 4.9 Hasil Uji Hausman Indonesia

Probability (Chi-square)	0.3012
$\alpha$	0.05

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil Uji Hausman, nilai Prob (*Chi-square*) sebesar 0.3012 lebih besar dari  $\alpha = 0.05$ , sehingga *Random Effect Model* (REM) dipilih sebagai model yang paling tepat. Hal ini menunjukkan tidak adanya korelasi signifikan antara efek individual dan variabel independen pada perusahaan non-keuangan di Indonesia, sehingga model REM layak digunakan untuk analisis selanjutnya.

#### 4.3.2.3. Gabungan (Malaysia dan Indonesia)

Tabel 4.10 Hasil Uji Hausman Gabungan (Malaysia dan Indonesia)

Probability (Chi-square)	0.6392
$\alpha$	0.05

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil Uji Hausman, nilai probabilitas sebesar 0,6392, yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, gagal menolak hipotesis nol ( $H_0$ ) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan sistematis antara estimasi *model Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Artinya, asumsi bahwa efek individu bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan variabel independen dapat diterima. Oleh karena itu, model yang paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *model Random Effect* (RE).

#### 4.3.3. Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier (LM) digunakan untuk menentukan apakah *Random Effect Model* lebih baik dibandingkan *Common Effect Model*.

Hasil Uji Lagrange Multiplier disajikan sebagai berikut :

##### 4.3.3.1. Malaysia

Tabel 4.11 Hasil Uji Lagrange Multiplier Malaysia

Probability (Chibar2)	0,4294
$\alpha$	0.05

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan Tabel 4.11, nilai Probability ( $Chibar^2$ ) sebesar 0,4294 lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ . Hal ini menunjukkan tidak terdapat efek individual yang signifikan dalam model regresi panel perusahaan di Malaysia. Dengan demikian, model *Pooled OLS* lebih tepat digunakan dibandingkan *Fixed Effect* atau *Random Effect*, karena pengaruh individual perusahaan terhadap nilai perusahaan relatif homogen.

#### 4.3.3.2. Indonesia

Tabel 4.12 Hasil Uji Lagrange Multiplier Indonesia

Probability ( $Chibar^2$ )	1.0000
$\alpha$	0.05

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Dari Tabel 4.12 terlihat bahwa Prob ( $Chibar^2$ ) sebesar 1,0000, yang lebih besar daripada tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ . Hal ini menandakan bahwa tidak ada efek individual yang signifikan dalam model regresi panel perusahaan di Indonesia. Dengan demikian, penggunaan model *Pooled OLS* lebih sesuai dibandingkan *Fixed Effect* atau *Random Effect*, karena variasi antar perusahaan terhadap nilai perusahaan relatif seragam.

#### 4.3.3.3. Gabungan (Malaysia dan Indonesia)

Tabel 4.13 Hasil Uji Lagrange Multiplier Gabungan (Malaysia dan Indonesia)

Probability ( $Chibar^2$ )	1.0000
$\alpha$	0.05

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil Uji Lagrange Multiplier (LM), diperoleh nilai  $chibar^2 = 0,00$  dengan probabilitas sebesar 1,0000, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05.

Dengan demikian, gagal menolak hipotesis nol ( $H_0$ ) yang menyatakan bahwa varians antar individu ( $\text{Var}(u)$ ) sama dengan nol. Artinya, tidak terdapat perbedaan signifikan antar unit cross-section dalam model, sehingga *model Random Effect (RE)* tidak lebih baik dibandingkan dengan *Pooled Ordinary Least Squares (Pooled OLS)*. Oleh karena itu, model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *model Pooled OLS*.

Dengan demikian, meskipun hasil uji pemilihan model menunjukkan bahwa model CEM lebih disarankan secara statistik, peneliti memilih menggunakan model FE untuk analisis per negara (Malaysia dan Indonesia) karena model ini secara teoretis lebih sesuai dalam menangkap perbedaan karakteristik tetap antarperusahaan dan menghasilkan estimasi yang lebih akurat serta tidak bias.

Sementara itu, model CEM tetap digunakan untuk analisis gabungan karena pada tingkat lintas negara, tujuan utama penelitian adalah melihat hubungan umum antarvariabel tanpa mempertimbangkan efek individual antarperusahaan.

#### **4.4. Uji Asumsi Klasik**

##### **4.4.1. Uji Normalitas**

Uji Normalitas bertujuan untuk memastikan validitas uji statistik seperti *t-test* dan *F-test*, serta menjamin interval kepercayaan dan prediksi bersifat akurat. Normalitas residual juga mendukung generalisasi hasil penelitian ke populasi yang lebih luas (Koeneman & Cavanaugh, 2024). Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan menggunakan Uji *Skewness–Kurtosis* yang menguji kesesuaian distribusi residual terhadap distribusi normal melalui dua parameter, yaitu nilai kemencengan (*skewness*) dan keruncingan (*kurtosis*). Hasil uji normalitas disajikan dalam tabel dibawah ini :

#### 4.4.1.1. Malaysia

Tabel 4.14 Hasil Uji Normalitas Malaysia

Jumlah Observasi	390
Prob > Chi <sup>2</sup>	0.5056
$\alpha$	0.05

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan Tabel 4.14 di atas, hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai Prob > Chi<sup>2</sup> sebesar 0.5056, yang lebih besar dari tingkat signifikansi  $\alpha = 0.05$ . Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data residual pada model regresi untuk perusahaan non-keuangan di Malaysia berdistribusi normal.

#### 4.4.1.2. Indonesia

Tabel 4.15 Hasil Uji Normalitas Indonesia

Jumlah Observasi	315
Prob > Chi <sup>2</sup>	0.6776
$\alpha$	0.05

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan Tabel 4.15 di atas, hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai Prob > Chi<sup>2</sup> sebesar 0.6776, yang lebih besar dari tingkat signifikansi  $\alpha = 0.05$ . Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data residual pada model regresi untuk perusahaan non-keuangan di Indonesia berdistribusi normal.

#### 4.4.1.3. Gabungan (Malaysia dan Indonesia)

Tabel 4.16 Hasil Uji Normalitas Gabungan (Malaysia dan Indonesia)

Jumlah Observasi	705
Prob > Chi <sup>2</sup>	0.7237
$\alpha$	0.05

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil uji pada tabel diatas , diperoleh nilai Prob > Chi<sup>2</sup> sebesar 0,7237, yang lebih besar dari tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa data residual berdistribusi normal, sehingga model regresi memenuhi asumsi normalitas dan dapat digunakan untuk pengujian statistik selanjutnya.

#### 4.4.2. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas digunakan mengidentifikasi adanya hubungan linear yang kuat antarvariabel independen, karena multikolinearitas dapat menyebabkan koefisien regresi tidak stabil, *standard error* meningkat, dan interpretasi pengaruh masing-masing variabel menjadi tidak tepat (Alita et al., 2021). Uji multikolinearitas pada penelitian ini dihitung menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan toleransi (1/VIF) yang diperoleh melalui program Stata. Suatu model dikatakan bebas dari masalah multikolinearitas apabila nilai VIF < 10 dan nilai toleransi > 0,10 (Saleem et al., 2022). Hasil uji Multikolinearitas disajikan pada tabel berikut :

##### 4.4.2.1. Malaysia

Tabel 4.17 Hasil Uji Multikolinearitas Malaysia

Variabel	VIF	1/VIF
ED	1.00	0.997786
SD	1.00	0.996822
GD	1.01	0.986439
ROA	1.01	0.992183
FS	1.02	0.984699
LEV	1.02	0.981767

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada Tabel 4.17, seluruh variabel independen menunjukkan nilai VIF antara 1.00 hingga 1.02, dengan rata-rata sebesar 1.01. Nilai tersebut berada jauh di bawah ambang batas umum sebesar 10, yang berarti tidak terdapat indikasi multikolinearitas antarvariabel independen dalam model.

#### 4.4.2.2. Indonesia

Tabel 4.18 Hasil Uji Multikolinearitas Indonesia

Variabel	VIF	1/VIF
ED	1.02	0.982107
SD	1.02	0.984812
GD	1.01	0.988394
ROA	1.03	0.971422
FS	1.02	0.983205
LEV	1.02	0.976225

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas yang disajikan pada Tabel 4.18, seluruh variabel independen memiliki nilai VIF berkisar antara 1.01 hingga 1.03, dengan rata-rata sebesar 1.02. Nilai tersebut jauh di bawah ambang batas umum sebesar 10, yang menandakan bahwa tidak terdapat hubungan linear yang kuat antarvariabel independen dalam model regresi.

#### 4.4.2.3. Gabungan (Malaysia dan Indonesia)

Tabel 4.19 Hasil Uji Multikolinearitas Gabungan Malaysia dan Indonesia)

Variable	VIF	1/VIF
ED	1.00	0.997635
SD	1.00	0.995536
GD	1.01	0.990037
ROA	1.00	0.998803

FS	1.01	0.994482
LEV	1.01	0.989811

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil pada tabel diatas, bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai VIF di bawah 10 dan nilai tolerance di atas 0,10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas dalam model regresi yang digunakan, sehingga hubungan antarvariabel independen tidak saling memengaruhi secara kuat dan hasil estimasi dapat dianggap valid.

#### 4.4.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk menilai apakah kesalahan regresi (residual) memiliki varians yang konstan (*homoskedastic*) atau justru berbeda-beda pada setiap tingkat variabel independen (*heteroskedastis*). Keberadaan heteroskedastisitas menimbulkan masalah serius dalam analisis regresi, karena meskipun koefisien regresi tetap tidak bias, estimasi tersebut menjadi tidak efisien. Lebih jauh, *standard error* yang dihasilkan menjadi bias sehingga uji signifikan seperti *t-test* dan *F-test* tidak lagi valid. Hal ini dapat menyebabkan peneliti menarik kesimpulan yang keliru mengenai hubungan antarvariabel. Sejalan dengan hal tersebut, (Bai et al., 2024) menekankan bahwa heteroskedastisitas dan korelasi serial pada data panel dapat merusak validitas inferensi statistik, sehingga diperlukan pendekatan estimasi *standard error* yang robust untuk menjaga keandalan hasil penelitian. Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji Glejser. Hasil penelitian disajikan pada tabel dibawah ini :

#### 4.4.3.1. Malaysia

Tabel 4.20 Hasil Uji Heteroskedastisitas Malaysia

Prob > F	0.7173
$\alpha$	0.05

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada Tabel 4.20, diperoleh nilai Prob > F sebesar 0.7173, yang lebih besar dari tingkat signifikansi  $\alpha = 0.05$ . Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas dalam model regresi. Dengan demikian, model regresi untuk sampel perusahaan non-keuangan di Malaysia memenuhi asumsi homoskedastisitas, sehingga varians residual antar observasi dianggap konstan dan model layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

#### 4.4.3.2. Indonesia

Tabel 4.21 Hasil Uji Heteroskedastisitas Indonesia

Prob > F	0.3463
$\alpha$	0.05

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada Tabel 4.21, diperoleh nilai Prob > F sebesar 0.3463, yang lebih besar daripada tingkat signifikansi  $\alpha = 0.05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi untuk perusahaan non-keuangan di Indonesia tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Dengan demikian, varians dari error term pada model bersifat konstan (homoskedastic), sehingga model regresi yang digunakan telah memenuhi asumsi klasik heteroskedastisitas dan dapat dipercaya untuk analisis selanjutnya.

#### 4.4.3.3. Gabungan (Malaysia dan Indonesia)

Tabel 4.22 Hasil Uji Heteroskedastisitas Gabungan (Malaysia dan Indonesia)

Prob > F	0.7275
$\alpha$	0.05

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil pada tabel diatas, diperoleh nilai Prob > F sebesar 0.7275, yang lebih besar dari tingkat signifikansi  $\alpha = 0.05$ . Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas, atau dengan kata lain, varians residual bersifat homogen (homoskedastic). Dengan demikian, model regresi layak digunakan untuk analisis lanjutan karena memenuhi asumsi klasik terkait kesamaan varians.

#### 4.4.4. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi dilakukan untuk mengidentifikasi apakah terdapat korelasi antar residual pada model regresi. Autokorelasi biasanya muncul pada data runtun waktu (*time series*) atau data panel ketika residual pada suatu periode berkorelasi dengan residual periode sebelumnya. Kondisi ini menyebabkan koefisien regresi yang dihasilkan tetap bersifat tidak bias, tetapi menjadi tidak efisien. Lebih jauh, *standard error* yang diestimasi menjadi tidak valid sehingga pengujian statistik seperti *t-test* maupun *F-test* berpotensi menyesatkan dan menghasilkan kesimpulan yang keliru. Sejalan dengan hal tersebut, (Baillie et al., 2025) menegaskan bahwa keberadaan autokorelasi dalam regresi runtun waktu dapat merusak validitas inferensi statistik, sehingga diperlukan pendekatan inferensi yang robust untuk memastikan hasil

penelitian tetap dapat dipercaya. Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Wooldridge. Adapun hasil penelitian sebagai berikut :

#### 4.4.4.1. Malaysia

Tabel 4.23 Hasil Uji Autokorelasi Malaysia

Prob > F	0,3423
$\alpha$	0.05

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada Tabel 4.23, diperoleh nilai Prob > F sebesar 0.3423, yang lebih besar dari tingkat signifikansi  $\alpha = 0.05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model regresi yang digunakan untuk perusahaan non-keuangan di Malaysia.

#### 4.4.4.2. Indonesia

Tabel 4.24 Hasil Uji Autokorelasi Indonesia

Prob > F	0.1615
$\alpha$	0.05

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada Tabel 4.24, diperoleh nilai Prob > F sebesar 0.1615, yang lebih besar daripada tingkat signifikansi  $\alpha = 0.05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi untuk perusahaan non-keuangan di Indonesia tidak mengalami masalah autokorelasi..

#### 4.4.4.3. Gabungan (Malaysia dan Indonesia)

Tabel 4.25 Hasil Uji Autokorelasi Gabungan (Malaysia dan Indonesia)

Prob > F	0.1868
$\alpha$	0.05

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil penelitian diatas, diperoleh nilai Prob > F sebesar 0.1868 lebih besar dari tingkat signifikansi ( $\alpha = 0.05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami autokorelasi, sehingga residual antarperiode bersifat independen. Dengan demikian, model regresi telah memenuhi asumsi klasik terkait autokorelasi dan dapat digunakan untuk analisis regresi panel.

#### 4.5. Hasil Analisis Regresi Data panel

Analisis regresi data panel merupakan pendekatan statistik yang digunakan untuk mengolah data yang memiliki dua dimensi, yaitu dimensi waktu dan dimensi lintas individu atau entitas. Metode ini memberikan keunggulan dibandingkan regresi konvensional karena mampu menangkap variasi baik antar subjek maupun antar periode waktu, serta memungkinkan pengendalian heterogenitas yang tidak dapat diamati secara langsung. Dengan demikian, regresi data panel lebih efektif dalam memberikan estimasi yang konsisten dan efisien, sekaligus mengatasi keterbatasan analisis yang hanya berbasis time series atau cross-sectional saja (Shen et al., 2023). Adapun hasil dari analisis regresi data panel sebagai berikut :

#### 4.5.1. Malaysia

Hasil uji pemilihan model menunjukkan bahwa model *Pooled OLS* lebih efisien secara statistik. Namun, penelitian ini tetap menggunakan *model Fixed Effect* (FE) atas dasar pertimbangan teoretis bahwa perusahaan-perusahaan di Malaysia memiliki karakteristik intrinsik yang berbeda satu sama lain, seperti struktur dewan direksi, kebijakan kepatuhan terhadap *Malaysian Code on Corporate Governance* (MCCG), serta tingkat integrasi laporan keberlanjutan (*sustainability reporting*). Faktor-faktor tersebut diyakini berperan stabil dalam jangka waktu penelitian dan berpengaruh terhadap hubungan antara pengungkapan ESG dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, model FE dipandang lebih sesuai dalam menangkap variasi tetap antar perusahaan di Malaysia. Didapatkan hasil sebagai berikut :

Tabel 4.26 Hasil Regresi Data Panel Malaysia

Variabel	Koefisien	Prob
ED	-0.0029364	0.000
SD	-0.0040465	0.000
GD	0.0047621	0.000
ROA	0.8656714	0.000
FS	0.0694064	0.000
LEV	0.1531262	0.000
_cons	-0.4761731	0.103

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan pengujian yang dilakukan dengan Fixed Effect (FE) maka dibentuk regresi sebagai berikut :

$$\text{Tobin's } Q = - 0.4761731 - 0.0029364\text{ED} - 0.0040465\text{SD} + 0.0047621\text{GD} + 0.8656714\text{ROA} + 0.0694064\text{FS} + 0.1531262\text{LEV} + e$$

Hasil estimasi menunjukkan bahwa variabel pengungkapan lingkungan (ED) memiliki koefisien sebesar  $-0.0029364$  dengan nilai probabilitas  $0.000$ , serta pengungkapan sosial (SD) sebesar  $-0.0040465$  dengan nilai probabilitas  $0.000$ . Keduanya berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti peningkatan pengungkapan lingkungan dan sosial justru diikuti penurunan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar modal Malaysia belum menilai pengungkapan lingkungan dan sosial sebagai faktor yang menambah nilai perusahaan, kemungkinan karena manfaatnya belum dirasakan secara ekonomi oleh investor.

Sebaliknya, pengungkapan tata kelola (GD) menunjukkan koefisien  $0.0047621$  dengan nilai probabilitas  $0.000$ , yang berarti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menandakan bahwa semakin baik pengungkapan tata kelola perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan, karena aspek governance meningkatkan transparansi dan kepercayaan investor.

Untuk variabel kontrol, *Return on Assets* (ROA) memiliki koefisien sebesar  $0.8656714$  ( $p = 0.000$ ), *Firm Size* (FS) sebesar  $0.0694064$  ( $p = 0.000$ ), dan *Leverage* (LEV) sebesar  $0.1531262$  ( $p = 0.000$ ). Ketiganya berpengaruh positif signifikan, yang menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal tetap menjadi faktor penting yang memengaruhi nilai perusahaan di Malaysia.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa aspek tata kelola merupakan satu-satunya dimensi ESG yang memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara aspek lingkungan dan sosial justru berpengaruh negatif. Selain itu, ROA, FS, dan LEV sebagai variabel kontrol memperkuat hubungan antara

pengungkapan ESG dan nilai perusahaan, di mana faktor keuangan masih menjadi determinan utama dalam peningkatan nilai perusahaan di Malaysia.

#### 4.5.2. Indonesia

Berdasarkan hasil uji pemilihan model, diperoleh bahwa *model Pooled Ordinary Least Squares (Pooled OLS)* secara statistik lebih efisien dibandingkan model lainnya. Namun, penelitian ini memilih untuk menggunakan *model Fixed Effect (FE)* dengan pertimbangan teoretis bahwa setiap perusahaan di Indonesia memiliki karakteristik khusus yang relatif tetap dari waktu ke waktu. Karakteristik tersebut meliputi struktur kepemilikan, sistem tata kelola internal, serta tingkat kepatuhan terhadap regulasi dan praktik pengungkapan ESG yang bersifat stabil dan melekat pada identitas perusahaan. Dengan demikian, penggunaan model FE dinilai lebih tepat karena mampu menangkap heterogenitas antar perusahaan yang tidak terobservasi tetapi bersifat konstan selama periode penelitian.

Tabel 4.27 Hasil Regresi Data Panel Indonesia

Variabel	Koefisien	Prob.
ED	-0.0029394	0.000
SD	-0.0034429	0.000
GD	0.0058675	0.000
ROA	0.9049178	0.000
FS	0.065157	0.000
LEV	0.1784827	0.000
_cons	-0.4485655	0.189

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan pengujian yang dilakukan dengan *Fixed Effect (FE)* maka dibentuk regresi sebagai berikut :

$$\text{Tobin's } Q = - 0.4485655 - 0.0029394\text{ED} - 0.0034429\text{SD} + 0.0058675\text{GD} + 0.9049178\text{ROA} + 0.065157\text{FS} + 0.1784827\text{LEV} + e$$

Hasil estimasi menunjukkan bahwa variabel pengungkapan lingkungan (ED) memiliki koefisien sebesar  $-0.0029394$  dengan nilai probabilitas  $0.000$ , dan pengungkapan sosial (SD) sebesar  $-0.0034429$  dengan nilai probabilitas  $0.000$ . Keduanya berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti peningkatan pengungkapan lingkungan dan sosial justru menurunkan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia, seperti halnya Malaysia, belum sepenuhnya mengapresiasi pengungkapan aspek lingkungan dan sosial sebagai faktor peningkat nilai perusahaan, kemungkinan karena biaya implementasi ESG yang tinggi belum diimbangi oleh manfaat ekonomi langsung.

Sebaliknya, pengungkapan tata kelola (GD) memiliki koefisien  $0.0058675$  dengan nilai probabilitas  $0.000$ , yang berarti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin baik pengungkapan tata kelola perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan, karena praktik tata kelola yang baik meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan kepercayaan investor terhadap manajemen perusahaan.

Untuk variabel kontrol, *Return on Assets* (ROA) menunjukkan koefisien  $0.9049178$  ( $p = 0.000$ ), *Firm Size* (FS) sebesar  $0.065157$  ( $p = 0.000$ ), dan *Leverage* (LEV) sebesar  $0.1784827$  ( $p = 0.000$ ). Ketiganya berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menegaskan bahwa profitabilitas, ukuran

perusahaan, dan struktur modal tetap menjadi faktor penting dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan di Indonesia.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa di Indonesia, dimensi pengungkapan tata kelola (GD) merupakan satu-satunya komponen ESG yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ED dan SD berpengaruh negatif. Sementara itu, ROA, FS, dan LEV sebagai variabel kontrol berperan penting dalam memperkuat hubungan tersebut, sehingga dapat disimpulkan bahwa pasar modal Indonesia masih lebih menghargai kinerja keuangan dan tata kelola perusahaan dibandingkan aspek lingkungan dan sosial.

#### 4.5.3. Gabungan (Malaysia dan Indonesia)

Sementara itu, untuk data panel gabungan antara Indonesia dan Malaysia, penelitian ini menggunakan *model Pooled OLS*. Pertimbangan pemilihan model ini didasarkan pada perbedaan mendasar dalam regulasi, struktur pasar modal, dan tingkat kematangan pelaporan ESG antara kedua negara, yang berpotensi menimbulkan variasi lintas negara yang tidak dapat dianggap tetap (*non-fixed*). Oleh sebab itu, penggunaan *model Pooled OLS* dianggap paling tepat untuk menganalisis hubungan secara umum antara pengungkapan ESG dan nilai Perusahaan, tanpa memaksakan asumsi keseragaman efek tetap antar negara. Model ini memungkinkan interpretasi yang lebih luas terhadap pengaruh ESG dalam konteks lintas negara dan mencerminkan perbedaan institusional yang ada di antara keduanya.

Tabel 4.28 Hasil Regresi Data Panel Gabungan (Malaysia dan Indonesia)

<b>TobinsQ</b>	<b>Coef.</b>	<b>P&gt;t</b>
ED	-0.003211	0.000
SD	-0.0038645	0.000
GD	0.0050922	0.000
ROA	0.8798304	0.000
FS	0.0683726	0.000
LEV	0.1580426	0.000
_cons	-0.4530677	0.029

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan pengujian yang dilakukan dengan Pooled OLS (CEM) maka dibentuk regresi sebagai berikut :

$$\text{Tobin's Q} = - 0,4530677 - 0,003211\text{ED} - 0,0038645\text{SD} + 0,0050922\text{GD} + 0,8798304\text{ROA} + 0,0683726\text{FS} + 0,1580426\text{LEV} + e$$

Dari persamaan diatas, diinterpretasikan sebagai berikut, berdasarkan hasil regresi data panel, koefisien konstanta ( $\alpha = - 0,4530677$ ) menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen (ED, SD, GD, ROA, FS, dan LEV) bernilai nol, nilai perusahaan (Tobin's Q) berada pada - 0,4530677. Secara parsial, pengungkapan lingkungan (ED = - 0,003211) dan pengungkapan sosial (SD = - 0,0038645) memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, artinya setiap peningkatan ED maupun SD sebesar satu satuan dengan kontrol akan menurunkan Tobin's Q sebesar 0,003211 pada pengungkapan lingkungan dan 0,0038645 pada pengungkapan sosial. Sebaliknya, pengungkapan tata kelola (GD = 0,0050922) menunjukkan pengaruh positif terhadap

nilai perusahaan, artinya setiap peningkatan GD sebesar satu satuan akan meningkatkan Tobin's Q sebesar 0,0050922, dengan variabel kontrol tetap.

Untuk variabel kontrol, profitabilitas perusahaan ( $ROA = 0,8798304$ ) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q, menandakan bahwa perusahaan dengan kinerja laba lebih tinggi cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. Ukuran perusahaan ( $FS = 0,0683726$ ) juga berpengaruh positif, menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki Tobin's Q lebih tinggi. Begitu pula, tingkat utang ( $LEV = 0,1580426$ ) memiliki pengaruh positif, yang berarti peningkatan leverage sedikit meningkatkan nilai perusahaan.

Dengan demikian, meskipun ROA, FS, dan LEV berperan sebagai variabel kontrol, hasil ini menunjukkan bahwa GD tetap memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ED dan SD cenderung memberikan pengaruh negatif, menegaskan bahwa faktor tata kelola dan karakteristik fundamental perusahaan lebih dominan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini menjadi dasar penting untuk analisis lebih lanjut mengenai pengaruh ESG terhadap persepsi investor di pasar.

## **4.6. Uji Hipotesis**

### **4.6.1. Uji t**

Uji t atau uji parsial merupakan metode yang digunakan untuk menilai pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara terpisah. Uji ini penting karena dapat menunjukkan kontribusi signifikan setiap variabel bebas dalam model regresi. Apabila nilai probabilitas (*p-value*) lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditentukan (misalnya 0,05), maka variabel independen tersebut dinyatakan

memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dengan demikian, uji t membantu peneliti dalam mengidentifikasi variabel mana yang benar-benar berperan dalam menjelaskan variasi variabel terikat dalam model (Ratnasari et al., 2023). Berikut dilampirkan hasil uji t :

#### 4.6.1.1. Malaysia

Tabel 4.29 Hasil Uji T Malaysia

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-statistik	Sig. (p-value)	Keterangan
ED	-0.0029364	0.0004352	-6.75	0.000	Signifikan negatif
SD	-0.0040465	0.0005667	-7.14	0.000	Signifikan negatif
GD	0.0047621	0.0006722	7.08	0.000	Signifikan positif
ROA	0.8656714	0.0470080	18.42	0.000	Signifikan positif
FS	0.0694064	0.0093056	7.46	0.000	Signifikan positif
LEV	0.1531262	0.0215563	7.10	0.000	Signifikan positif

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Hasil uji t yang ditunjukkan pada Tabel 4.29 memberikan pemahaman mengenai pengaruh masing-masing variabel terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) di Malaysia:

1. Pengungkapan lingkungan (ED) memiliki t-statistik -6,75 dengan p-value 0,000, sehingga pengaruhnya negatif dan signifikan. Artinya, peningkatan pengungkapan lingkungan perusahaan justru cenderung menurunkan nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan oleh persepsi investor terhadap biaya tambahan yang timbul akibat kegiatan lingkungan, sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

2. Pengungkapan sosial (SD) menunjukkan t-statistik -7,14 dengan p-value 0,000, yang menandakan pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan pengungkapan sosial dapat dianggap menimbulkan biaya tambahan atau ekspektasi tanggung jawab sosial yang tinggi, sehingga nilai perusahaan menurun.
3. Pengungkapan tata kelola (GD) memiliki t-statistik 7,08 dengan p-value 0,000, menunjukkan pengaruh positif signifikan. Peningkatan pengungkapan tata kelola perusahaan meningkatkan kepercayaan investor terhadap manajemen, sehingga berdampak positif terhadap nilai perusahaan.
4. Variabel kontrol:  
ROA ( $t = 18,42$ ;  $p = 0,000$ ), FS ( $t = 7,46$ ;  $p = 0,000$ ), dan LEV ( $t = 7,10$ ;  $p = 0,000$ ) semuanya berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q, sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal yang baik mendukung peningkatan nilai perusahaan.

Kesimpulan: Secara keseluruhan, uji t menunjukkan bahwa pengungkapan ESG di Malaysia memiliki efek yang berbeda terhadap nilai perusahaan, di mana aspek lingkungan dan sosial cenderung menurunkan nilai perusahaan, sementara aspek tata kelola berkontribusi positif terhadap peningkatan nilai perusahaan.

#### 4.6.1.2. Indonesia

Tabel 4.30 Hasil Uji T Indonesia

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-statistik	Sig. (p-value)	Keterangan
ED	-0.0029394	0.0004674	-6.29	0.000	Signifikan negatif

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-statistik	Sig. (p-value)	Keterangan
SD	-0.0034429	0.0006233	-5.52	0.000	Signifikan negatif
GD	0.0058675	0.0007844	7.48	0.000	Signifikan positif
ROA	0.9049178	0.0729629	12.40	0.000	Signifikan positif
FS	0.0651570	0.0110870	5.88	0.000	Signifikan positif
LEV	0.1784827	0.0221994	8.04	0.000	Signifikan positif

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Hasil uji t yang disajikan pada Tabel 4.30 memberikan informasi mengenai pengaruh variabel ESG dan variabel kontrol terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) di Indonesia:

1. Pengungkapan lingkungan (ED) memiliki t-statistik -6,29 dengan p-value 0,000, menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan pengungkapan lingkungan perusahaan cenderung menurunkan nilai perusahaan, kemungkinan akibat persepsi investor terhadap biaya yang timbul dari kegiatan lingkungan.
2. Pengungkapan sosial (SD) menunjukkan t-statistik -5,52 dengan p-value 0,000, yang menandakan pengaruh negatif signifikan. Peningkatan pengungkapan sosial dapat menimbulkan biaya tambahan atau ekspektasi tanggung jawab sosial yang tinggi sehingga berdampak menurunkan nilai perusahaan.
3. Pengungkapan tata kelola (GD) memiliki t-statistik 7,48 dengan p-value 0,000, menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menandakan bahwa peningkatan pengungkapan tata kelola perusahaan

meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

4. Variabel kontrol:

ROA ( $t = 12,40$ ;  $p = 0,000$ ), FS ( $t = 5,88$ ;  $p = 0,000$ ), dan LEV ( $t = 8,04$ ;  $p = 0,000$ ) semuanya berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q, sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal yang sehat mendukung peningkatan nilai perusahaan.

Kesimpulan: Secara keseluruhan, uji t menunjukkan bahwa pengungkapan ESG di perusahaan Indonesia memberikan pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan, di mana aspek lingkungan dan sosial cenderung menurunkan nilai perusahaan, sedangkan aspek tata kelola memberikan kontribusi positif terhadap peningkatan nilai perusahaan.

4.6.1.3. Gabungan (Malaysia dan Indonesia)

Tabel 4.31 Hasil Uji T Gabungan (Malaysia dan Indonesia)

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-statistik	Sig. (p-value)	Keterangan
ED	-0.003211	0.0002836	-11.32	0.000	Signifikan negatif
SD	-0.0038645	0.0004004	-9.65	0.000	Signifikan negatif
GD	0.0050922	0.0004977	10.23	0.000	Signifikan positif
ROA	0.8798304	0.0374544	23.49	0.000	Signifikan positif
FS	0.0683726	0.0065443	10.45	0.000	Signifikan positif
LEV	0.1580426	0.0138447	11.42	0.000	Signifikan positif

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil uji t pada tabel diatas dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Pengungkapan Environmental (ED)

Berdasarkan hasil analisis uji t pada tabel diatas, Pengungkapan lingkungan memiliki koefisien - 0,003211 dengan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ , menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Artinya, peningkatan ED sebesar satu satuan akan menurunkan Tobin's Q sebesar 0,003211, dengan variabel lain tetap. Berdasarkan hasil ini, dapat disimpulkan H1 ditolak, yang artinya pengungkapan lingkungan tidak berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan.

2. Pengungkapan Social (SD)

Berdasarkan hasil analisis uji t pada tabel diatas, Pengungkapan sosial memiliki koefisien - 0,0038645 dengan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ , menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Setiap peningkatan SD sebesar satu satuan akan menurunkan Tobin's Q sebesar 0,0038645, dengan variabel lain tetap. Dengan demikian dapat disimpulkan H2 ditolak, yang berarti pengungkapan sosial tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengungkapan Tata Kelola (GD)

Berdasarkan hasil analisis uji t pada tabel diatas, Pengungkapan tata kelola memiliki koefisien 0,0050922 dengan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ , menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan GD sebesar satu satuan akan meningkatkan Tobin's Q sebesar 0,0050922, dengan variabel lain

tetap. Oleh karena itu dapat disimpulkan H3 diterima, yang artinya pengungkapan tata kelola berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan

#### 4. *Return on Assets* (ROA) – Variabel Kontrol

Berdasarkan tabel diatas, ROA memiliki koefisien 0,8798304 dengan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ , menunjukkan pengaruh positif dan sangat signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin tinggi pula Tobin's Q.

#### 5. Ukuran Perusahaan (FS) – Variabel Kontrol

Berdasarkan tabel diatas, FS memiliki koefisien 0,0683726 dengan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ , menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki nilai perusahaan lebih tinggi.

#### 6. *Leverage* (LEV) – Variabel Kontrol

Berdasarkan tabel diatas, LEV memiliki koefisien 0,1580426 dengan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ , menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan leverage akan meningkatkan Tobin's Q, dengan variabel lain tetap.

#### 4.6.2. Uji F

Uji F (simultan) digunakan untuk menguji pengaruh semua variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dalam suatu model regresi. Uji ini mengevaluasi apakah model yang memuat variabel-variabel bebas memberikan penjelasan yang lebih baik terhadap variasi variabel terikat dibandingkan model tanpa

variabel independen (*model intercept-only*). Apabila nilai probabilitas (*p-value*) dari uji F lebih kecil dari taraf signifikansi yang ditetapkan (misalnya 0,05), maka dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dan model regresi layak dipakai untuk analisis lebih lanjut. Studi empiris terbaru yang menerapkan dan melaporkan interpretasi uji F dalam evaluasi kecocokan model panel data dapat dilihat pada (Chen, 2024), yang menggunakan nilai F dan *p-value* untuk menilai signifikansi keseluruhan model. Berikut dilampirkan hasil uji f pada tabel dibawah ini :

#### 4.6.2.1. Malaysia

Tabel 4.32 Hasil Uji F Malaysia

Variabel	Koefisien	Sig. (p-value)	Keterangan
ED	-0.0029364	0.000	Signifikan negatif
SD	-0.0040465	0.000	Signifikan negatif
GD	0.0047621	0.000	Signifikan positif
ROA	0.8656714	0.000	Signifikan positif
FS	0.0694064	0.000	Signifikan positif
LEV	0.1531262	0.000	Signifikan positif
Number of obs	390		
F(10, 77)	64.92		
Prob > F	0.0000		
R-squared	0.6296		
Root MSE	0.18405		

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil Uji F pada Tabel 4.32, diperoleh nilai F sebesar 64,92 dengan nilai signifikansi (Prob > F)  $0,000 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa secara keseluruhan, model regresi yang digunakan signifikan, artinya variabel independen yang terdiri dari pengungkapan lingkungan (ED), pengungkapan sosial (SD),

pengungkapan tata kelola (GD), serta variabel kontrol (ROA, FS, LEV) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa H4 diterima, yang menunjukkan bahwa pengungkapan ESG secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### 4.6.2.2. Indonesia

Tabel 4.33 Hasil Uji F Indonesia

Variabel	Koefisien	Sig. (p-value)	Keterangan
ED	-0.0029394	0.000	Signifikan negatif
SD	-0.0034429	0.000	Signifikan negatif
GD	0.0058675	0.000	Signifikan positif
ROA	0.9049178	0.000	Signifikan positif
FS	0.0651570	0.000	Signifikan positif
LEV	0.1784827	0.000	Signifikan positif
Number of obs	315		
F(10, 62)	38.72		
Prob > F	0.0000		
R-squared	0.6045		
Root MSE	0.19002		

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil Uji F, diperoleh nilai  $F(10, 62) = 38,72$  dengan nilai signifikansi ( $\text{Prob} > F$ )  $0,000 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa secara keseluruhan, model regresi signifikan, artinya semua variabel independen yang digunakan dalam model—baik pengungkapan lingkungan (ED), pengungkapan sosial (SD), pengungkapan tata kelola (GD), maupun variabel kontrol (ROA, FS, LEV)—secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa H4 diterima, yang menandakan bahwa

pengungkapan ESG secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### 4.6.2.3. Gabungan (Malaysia dan Indonesia)

Tabel 4.34 Hasil Uji F Gabungan (Malaysia dan Indonesia)

Variabel	Koefisien	Sig. (p-value)	Keterangan
ED	-0.003211	0.000	Signifikan negatif
SD	-0.0038645	0.000	Signifikan negatif
GD	0.0050922	0.000	Signifikan positif
ROA	0.8798304	0.000	Signifikan positif
FS	0.0683726	0.000	Signifikan positif
LEV	0.1580426	0.000	Signifikan positif
Number of obs	705		
F(6, 698)	184.96		
Prob > F	0.0000		
R-squared	0.6143		
Root MSE	0.18518		

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil uji F pada tabel di atas, diperoleh nilai F sebesar 184,96 dengan nilai signifikansi (Prob > F)  $0,000 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa secara keseluruhan, model regresi yang digunakan signifikan, artinya variabel independen yang terdiri dari pengungkapan lingkungan (ED), pengungkapan sosial (SD), pengungkapan tata kelola (GD), serta variabel kontrol (ROA, FS, LEV) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Sehingga dapat disimpulkan H4 diterima, yang menunjukkan bahwa pengungkapan ESG secara simultan berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan.

#### 4.6.3. Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) mengukur seberapa besar variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model regresi. Nilai  $R^2$  yang tinggi menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan daya jelaskan (*explanatory power*) yang baik, sedangkan nilai yang rendah mengindikasikan bahwa terdapat banyak faktor lain di luar model yang belum terwakili oleh variabel-bebas. Penelitian terbaru juga memperlihatkan bahwa selain melihat nilai  $R^2$ , penting juga mengevaluasi interval kepercayaan dan nilai p dari perubahan  $R^2$  untuk memastikan bahwa model memiliki validitas yang kuat (Momin et al., 2023). Berikut hasil dari Koefisien Determinasi :

#### 4.6.2.1. Malaysia

Tabel 4.35 Hasil Uji Koefisien Determinasi Malaysia

Variabel	Koefisien	Sig. (p-value)	Keterangan
ED	-0.0029364	0.000	Signifikan negatif
SD	-0.0040465	0.000	Signifikan negatif
GD	0.0047621	0.000	Signifikan positif
ROA	0.8656714	0.000	Signifikan positif
FS	0.0694064	0.000	Signifikan positif
LEV	0.1531262	0.000	Signifikan positif
Number of obs	390		
F(10, 77)	64.92		
Prob > F	0.0000		
R-squared	0.6296		
Root MSE	0.18405		

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil analisis, nilai R-squared = 0,6296 menunjukkan bahwa 62,96% variasi nilai perusahaan (Tobin's Q) dapat dijelaskan secara simultan oleh pengungkapan ESG (ED, SD, GD) dan variabel kontrol (ROA, FS, LEV).

#### 4.6.2.2. Indonesia

Tabel 4.35 Hasil Uji Koefisien Determinasi Indonesia

Variabel	Koefisien	Sig. (p-value)	Keterangan
ED	-0.0029394	0.000	Signifikan negatif
SD	-0.0034429	0.000	Signifikan negatif
GD	0.0058675	0.000	Signifikan positif
ROA	0.9049178	0.000	Signifikan positif
FS	0.0651570	0.000	Signifikan positif
LEV	0.1784827	0.000	Signifikan positif
Number of obs	315		
F(10, 62)	38.72		
Prob > F	0.0000		
R-squared	0.6045		
Root MSE	0.19002		

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil analisis, nilai R-squared = 0,6045 menunjukkan bahwa sekitar 60,45% variasi nilai perusahaan (Tobin's Q) dapat dijelaskan secara simultan oleh pengungkapan ESG (ED, SD, GD) dan variabel kontrol (ROA, FS, LEV).

#### 4.6.2.3. Gabungan (Malaysia dan Indonesia)

Tabel 4.11 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Variabel	Koefisien	Sig. (p-value)	Keterangan
ED	-0.003211	0.000	Signifikan negatif
SD	-0.0038645	0.000	Signifikan negatif
GD	0.0050922	0.000	Signifikan positif
ROA	0.8798304	0.000	Signifikan positif
FS	0.0683726	0.000	Signifikan positif
LEV	0.1580426	0.000	Signifikan positif
Number of obs	705		

F(6, 698)	184.96
Prob > F	0.0000
R-squared	0.6143
Root MSE	0.18518

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil koefisiensi determinasi pada tabel diatas, diperoleh nilai R-squared sebesar 0,6143. Hal ini menunjukkan bahwa sekitar 61,43% variasi nilai perusahaan (Tobin's Q) dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model, yaitu pengungkapan lingkungan (ED), pengungkapan sosial (SD), pengungkapan tata kelola (GD), serta variabel kontrol (ROA, FS, LEV).

#### **4.7. Pembahasan**

##### 4.7.1. Pembahasan Hasil Penelitian Malaysia

##### 4.7.1.1. Pengaruh Pengungkapan Lingkungan (*Environmental Disclosure*) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel pengungkapan lingkungan (ED) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan non-keuangan di Malaysia, dengan koefisien sebesar  $-0.0029364$  dan nilai signifikansi  $0.000 (< 0.05)$ . Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan lingkungan yang dilakukan perusahaan, justru diikuti oleh penurunan nilai perusahaan.

Hasil ini menunjukkan bahwa pasar modal Malaysia cenderung menilai pengungkapan lingkungan sebagai biaya (cost), bukan sebagai sinyal positif bagi peningkatan kinerja keuangan jangka pendek. Pengungkapan lingkungan dapat mencerminkan adanya beban biaya tambahan seperti investasi teknologi hijau,

pengelolaan limbah, atau biaya kepatuhan terhadap regulasi lingkungan, yang dinilai menekan profitabilitas dan mengurangi nilai pasar perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Arshad et al. (2025) yang menganalisis hubungan *environmental disclosure* dan *financial performance* di sektor sensitif lingkungan lintas negara. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa hubungan positif antara ED dan kinerja keuangan lebih kuat di negara maju dibanding negara berkembang, karena tingkat kesadaran pasar dan penegakan regulasi keberlanjutan lebih matang. Selanjutnya penelitian yang dilakukan Widya R & Marsono, (2018) yang menemukan bahwa pengungkapan lingkungan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan di negara berkembang, karena investor memandang aktivitas lingkungan sebagai pengeluaran non-produktif yang tidak memberikan dampak langsung terhadap laba. Selain itu, dalam konteks teori legitimasi (Suchman, 1995), perusahaan mungkin melakukan pengungkapan lingkungan bukan karena komitmen keberlanjutan, melainkan untuk menjaga citra, sehingga pasar menilai hal tersebut tidak mencerminkan kinerja fundamental.

Namun demikian, hasil ini berbeda dengan studi (Mahmood et al., 2025) di Eropa yang menunjukkan pengungkapan lingkungan berdampak positif terhadap nilai perusahaan karena adanya dukungan regulasi dan kesadaran investor terhadap isu keberlanjutan yang lebih tinggi. Hal ini menegaskan bahwa pengaruh pengungkapan lingkungan terhadap nilai perusahaan sangat bergantung pada konteks negara, tingkat kesadaran investor, dan kedewasaan pasar modal.

#### 4.7.1.2. Pengaruh Pengungkapan Sosial (*Social Disclosure*) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi variabel pengungkapan sosial (SD) juga menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan koefisien sebesar  $-0.0040465$  dan nilai signifikansi  $0.000 (< 0.05)$ . Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin besar tingkat pengungkapan sosial yang dilakukan perusahaan, justru diikuti oleh penurunan nilai Perusahaan.

Secara teoritis, temuan ini dapat dijelaskan melalui teori keagenan (*Agency Theory*), di mana aktivitas sosial sering dipersepsikan investor sebagai bentuk pengeluaran yang tidak langsung berkontribusi pada penciptaan laba, tetapi hanya meningkatkan reputasi manajemen. Dengan demikian, pasar menganggap bahwa pengungkapan sosial menambah biaya tanpa memberikan manfaat ekonomi yang nyata, sehingga menurunkan nilai perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Arshad et al. (2025) yang meneliti perusahaan pertambangan di BEI periode 2015–2019 dan menemukan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Aktivitas sosial dipersepsikan sebagai beban tambahan yang mengurangi efisiensi sumber daya dan menurunkan persepsi investor terhadap kinerja keuangan. Temuan serupa juga dikemukakan oleh Achyani et al. (2024) yang meneliti perusahaan subsektor makanan dan minuman di Indonesia. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan CSR, khususnya pada aspek sosial, memiliki pengaruh negatif dan

signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa biaya yang dikeluarkan untuk kegiatan CSR sering dipandang sebagai beban tambahan yang tidak secara langsung meningkatkan valuasi pasar perusahaan.

hasil ini bertolak belakang dengan penelitian di negara maju, seperti yang ditemukan oleh Qiu et al., (2016) yang menemukan bahwa pengungkapan sosial yang konsisten dan transparan dapat meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat nilai pasar.

Dengan demikian, hasil ini menunjukkan bahwa dalam konteks Malaysia, pengungkapan sosial belum sepenuhnya diapresiasi oleh investor, kemungkinan karena masih rendahnya kesadaran terhadap pentingnya tanggung jawab sosial perusahaan dan lemahnya insentif pasar terhadap praktik keberlanjutan.

#### 4.7.1.3. Pengaruh Pengungkapan Tata Kelola (*Governance Disclosure*) terhadap Nilai Perusahaan

Berbeda dengan dua variabel sebelumnya, hasil analisis menunjukkan bahwa pengungkapan tata kelola (GD) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan koefisien 0.0047621 dan nilai signifikansi 0.000 ( $< 0.05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan tata kelola perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan non-keuangan di Malaysia.

Temuan ini mendukung teori sinyal (*Signaling Theory*) yang dikemukakan oleh Spence (1973), di mana pengungkapan tata kelola yang baik memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki sistem pengawasan internal yang kuat, transparan, dan akuntabel. Tata kelola yang baik menurunkan risiko agensi antara

manajemen dan pemegang saham, meningkatkan kepercayaan pasar, serta menciptakan persepsi stabilitas yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Johanthan et al. (2023) yang menunjukkan bahwa pengungkapan remunerasi direksi dan ukuran dewan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, di mana transparansi tata kelola memberikan sinyal positif bagi investor. Penelitian Nur Farahiyah Nik Asni et al. (2024) juga mendukung hasil ini dengan menunjukkan bahwa pengungkapan ESG, termasuk aspek tata kelola, berhubungan positif dengan kinerja perusahaan, menegaskan bahwa governance disclosure meningkatkan kepercayaan dan persepsi positif pasar.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tata kelola perusahaan memiliki peran krusial dalam meningkatkan nilai perusahaan, sementara aspek lingkungan dan sosial masih dianggap sebagai faktor sekunder yang belum memberikan dampak langsung terhadap peningkatan nilai.

#### 4.7.2. Pembahasan Hasil Penelitian Indonesia

##### 4.7.2.1. Pengaruh Pengungkapan Lingkungan (*Environmental Disclosure*) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel pengungkapan lingkungan (ED) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan non-keuangan di Indonesia, dengan koefisien sebesar  $-0.0029394$  dan nilai signifikansi  $0.000 (< 0.05)$ . Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan lingkungan yang dilakukan perusahaan, justru diikuti oleh penurunan nilai perusahaan.

Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia cenderung memandang pengungkapan lingkungan sebagai beban biaya tambahan, bukan sebagai faktor yang memberikan nilai tambah terhadap kinerja keuangan perusahaan. Aktivitas seperti penerapan teknologi ramah lingkungan, pengelolaan limbah, serta pemenuhan standar keberlanjutan seringkali membutuhkan investasi besar yang dinilai dapat mengurangi profitabilitas jangka pendek dan menekan nilai pasar.

Dari perspektif teori legitimasi (Suchman, 1995), hasil ini dapat dijelaskan bahwa sebagian perusahaan di Indonesia melakukan pengungkapan lingkungan lebih sebagai upaya menjaga citra dan memperoleh legitimasi publik, bukan sebagai bentuk komitmen strategis terhadap keberlanjutan. Akibatnya, pasar menilai pengungkapan tersebut tidak sepenuhnya mencerminkan kinerja fundamental perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ridwansyah & Setijaningsih, (2024) yang meneliti sektor energi di Indonesia periode 2019–2022 dan menemukan bahwa pengungkapan lingkungan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa pasar masih menilai aktivitas lingkungan sebagai pengeluaran tambahan yang menekan efisiensi keuangan dan belum dianggap menciptakan nilai jangka panjang. Penelitian ini diperkuat oleh Fadmaulida & Putra, (2024) yang menyatakan Pengungkapan lingkungan di Indonesia umumnya masih dilakukan secara formalitas normatif dan belum benar-benar terintegrasi dalam strategi bisnis utama perusahaan. Akibatnya, investor cenderung menilai informasi lingkungan tersebut bukan sebagai sinyal penciptaan nilai, melainkan sebatas pemenuhan kewajiban pelaporan. Kedua hasil penelitian tersebut

menunjukkan bahwa dalam konteks pasar negara berkembang, tingkat kepercayaan investor terhadap pengungkapan lingkungan masih rendah, sehingga informasi tersebut justru dapat berdampak negatif terhadap nilai perusahaan.

Berbeda dengan hasil di Indonesia, penelitian Pulino et al. (2022) yang dilakukan di kawasan Eropa menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh adanya regulasi ESG yang lebih ketat, tingkat transparansi yang tinggi, serta kesadaran investor terhadap isu keberlanjutan yang sudah lebih matang di negara maju. Dengan demikian, pengungkapan lingkungan dipersepsikan sebagai sinyal kualitas manajerial dan keunggulan kompetitif jangka panjang. Perbedaan konteks antara pasar maju dan berkembang ini menegaskan bahwa respon pasar terhadap pengungkapan lingkungan sangat dipengaruhi oleh kesiapan regulasi dan tingkat kesadaran investor di masing-masing negara.

#### 4.7.2.2. Pengaruh Pengungkapan Sosial (*Social Disclosure*) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel pengungkapan sosial (SD) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan non-keuangan di Indonesia, dengan koefisien sebesar  $-0.0034429$  dan nilai signifikansi  $0.000 (< 0.05)$ . Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan sosial yang dilakukan perusahaan, justru diikuti oleh penurunan nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia belum sepenuhnya menilai pengungkapan sosial sebagai faktor yang meningkatkan nilai perusahaan. Aktivitas sosial seperti kesejahteraan karyawan, keterlibatan masyarakat, dan tanggung jawab

terhadap konsumen sering kali dianggap sebagai pengeluaran tambahan yang tidak memberikan kontribusi langsung terhadap profitabilitas perusahaan. Dengan demikian, investor cenderung memandang biaya sosial sebagai beban daripada investasi strategis jangka panjang.

Dalam konteks teori legitimasi (Suchman, 1995), perusahaan mungkin melakukan pengungkapan sosial terutama untuk menjaga citra dan memperoleh penerimaan publik, bukan karena komitmen yang tulus terhadap pembangunan sosial. Hal ini menyebabkan pasar menilai pengungkapan sosial tidak memiliki nilai ekonomis langsung terhadap kinerja perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Zahra & Wulandari, (2025) yang meneliti bank pembangunan daerah di Indonesia dan menemukan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa investor masih menilai kegiatan sosial sebagai beban yang dapat menekan efisiensi keuangan. Hasil yang sama juga ditemukan dalam (Wijaya et al., 2022), yang menunjukkan bahwa pengungkapan CSR memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kedua penelitian ini memperkuat bukti bahwa di pasar negara berkembang seperti Indonesia, pengungkapan sosial belum dipersepsikan sebagai pencipta nilai, melainkan lebih sebagai kewajiban pelaporan yang bersifat normatif.

Sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh (Khanchel et al., 2023) di Prancis menemukan bahwa perusahaan yang aktif dalam kegiatan dan pengungkapan CSR mengalami dampak negatif yang lebih rendah selama krisis COVID-19. Hal ini

menunjukkan bahwa di pasar maju, pengungkapan sosial justru memperkuat nilai dan stabilitas perusahaan karena investor menilai CSR sebagai indikator tanggung jawab dan daya tahan organisasi. Perbedaan hasil ini menegaskan bahwa pengaruh pengungkapan sosial terhadap nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh kematangan pasar, tingkat kesadaran investor, serta integrasi CSR dalam strategi korporasi di masing-masing negara.

#### 4.7.2.3. Pengaruh Pengungkapan Tata Kelola (*Governance Disclosure*) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel pengungkapan tata kelola (GD) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan non-keuangan di Indonesia, dengan koefisien sebesar 0.0058675 dan nilai signifikansi 0.000 ( $< 0.05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan tata kelola yang dilakukan perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia menilai pengungkapan tata kelola yang baik sebagai sinyal positif atas transparansi, akuntabilitas, dan efektivitas pengawasan manajemen. Tata kelola yang kuat diyakini dapat meminimalkan konflik keagenan antara pemegang saham dan manajemen, mengurangi risiko moral hazard, serta meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan.

Hasil ini mendukung teori sinyal (*Signaling Theory*) yang dikemukakan oleh Spence (1973), di mana pengungkapan tata kelola yang baik memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan memiliki sistem manajemen yang sehat dan

bertanggung jawab. Pengungkapan ini meningkatkan persepsi stabilitas dan kredibilitas perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai pasar.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan penelitian oleh Bawai & Kusumadewi, (2021) yang menunjukkan bahwa tata kelola korporasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara pengungkapan CSR memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan. Kedua penelitian ini memperkuat bukti bahwa tata kelola perusahaan yang baik dianggap sebagai sinyal positif atas kredibilitas dan integritas perusahaan di mata investor. Penelitian yang dilakukan oleh Angela & Sari, (2023) juga menunjukkan bahwa meskipun pengungkapan lingkungan dan sosial tidak memberikan pengaruh yang signifikan, pengungkapan aspek tata kelola justru berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pada konteks pasar berkembang, investor lebih menitikberatkan pada aspek kepastian dan efektivitas pengendalian manajemen sebagai dasar kepercayaan, dibandingkan dengan faktor lingkungan maupun sosial.

#### 4.7.3. Pembahasan Hasil Penelitian Gabungan (Malaysia dan Indonesia)

##### 4.7.3.1. Pengaruh Pengungkapan Environmental (*Environmental Disclosure*) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis parsial (uji t) pada data gabungan antar negara, variabel pengungkapan lingkungan (ED) memiliki koefisien regresi sebesar -0,003211 dengan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang diukur menggunakan rasio Tobin's Q. Hal ini berarti bahwa, setiap

peningkatan pengungkapan lingkungan (*environmental disclosure*) justru menurunkan nilai perusahaan. Dengan demikian H<sub>1</sub> ditolak, karena pengaruh yang ditemukan tidak sesuai dengan hipotesis awal yang memprediksi adanya hubungan positif antara *environmental disclosure* dan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar modal di Indonesia dan Malaysia memberikan respon yang negatif terhadap pengungkapan lingkungan perusahaan. Dalam konteks pasar negara berkembang, kondisi ini dapat terjadi karena pengungkapan lingkungan seringkali diartikan sebagai indikasi meningkatnya biaya kepatuhan, biaya investasi teknologi hijau, dan potensi beban tanggung jawab lingkungan, sehingga mendorong persepsi risiko bagi investor terhadap profitabilitas perusahaan di masa mendatang. Hal ini selaras dengan pandangan Friedman, (1970) bahwa aktivitas tanggung jawab lingkungan sering dianggap tidak memberikan manfaat ekonomi langsung, terutama pada perusahaan di negara berkembang dengan tekanan profit yang tinggi.

Dalam perspektif teori legitimasi, pengungkapan lingkungan dilakukan perusahaan sebagai bentuk upaya memperoleh penerimaan sosial dan legitimasi dari masyarakat (Suchman, 1995). Namun, ketika pengungkapan tersebut menyoroti aspek polusi atau risiko lingkungan, pasar dapat menilai perusahaan menghadapi potensi kewajiban dan biaya remediasi tinggi, sehingga menurunkan ekspektasi investor terhadap nilai perusahaan. Selain itu, dari sudut pandang teori sinyal (*signaling theory*) oleh (Spence, 1973), mengatakan bahwa pengungkapan informasi lingkungan seharusnya memberikan sinyal positif kepada investor mengenai tanggung jawab dan

keberlanjutan perusahaan. Namun, hasil negatif dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa sinyal tersebut tidak ditangkap sebagai sinyal positif oleh pasar, melainkan justru dianggap sebagai sinyal adanya beban dan risiko tambahan yang menurunkan nilai pasar perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Widya Rahmah & Marsono, (2018), yang meneliti 55 perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2018–2022 menggunakan regresi linier berganda. Mereka menemukan bahwa *environmental disclosure* berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA, ROE, dan Tobin's Q, yang mengindikasikan bahwa pasar memandang aktivitas pengungkapan lingkungan sebagai bentuk tambahan biaya, bukan sebagai pencipta nilai. Temuan ini diperkuat oleh studi Fadmaulida & Putra, (2024) yang menyatakan bahwa pengungkapan lingkungan di Indonesia seringkali masih bersifat normatif dan belum sepenuhnya terintegrasi dengan strategi bisnis perusahaan. Akibatnya, investor memandang informasi lingkungan tersebut tidak memberikan sinyal nilai tambah, melainkan hanya sebagai kewajiban pelaporan semata. Kedua hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam konteks pasar negara berkembang, tingkat kepercayaan pasar terhadap pengungkapan lingkungan masih rendah, sehingga dapat memberikan dampak negatif terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya, hasil ini juga konsisten dengan hasil penelitian oleh Cai et al., (2023) yang melakukan penelitian lintas negara dan menemukan bahwa pengungkapan lingkungan tidak selalu berdampak positif terhadap nilai perusahaan, terutama pada negara berkembang dengan regulasi dan kesadaran ESG yang masih lemah. Dalam

kondisi pasar seperti ini, *environmental disclosure* justru dapat dipersepsikan sebagai sinyal adanya risiko tambahan. Sebaliknya, penelitian Pulino et al., (2022) di kawasan Eropa menunjukkan hasil yang berbeda, di mana pengungkapan lingkungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan pasar di negara maju memiliki regulasi ESG yang ketat, tingkat transparansi tinggi, serta kesadaran investor terhadap keberlanjutan yang lebih matang, sehingga pengungkapan lingkungan dipandang sebagai sinyal kualitas manajemen dan daya saing jangka panjang. Perbedaan konteks antara pasar maju dan berkembang ini memperkuat dugaan bahwa respon pasar terhadap pengungkapan lingkungan sangat bergantung pada kesiapan regulasi dan kesadaran investor di masing-masing negara.

#### 4.7.3.2. Pengaruh Pengungkapan Sosial (*Social Disclosure*) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) pada data gabungan antar negara, variabel pengungkapan sosial (SD) memiliki koefisien regresi  $-0,0038645$  dengan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa pengungkapan sosial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang diukur dengan Tobin's Q. Hal ini berarti bahwa, setiap peningkatan pengungkapan sosial justru menurunkan nilai perusahaan. Dengan demikian  $H_2$  ditolak, karena hasil empiris tidak mendukung hipotesis awal yang memprediksi adanya hubungan positif antara *social disclosure* dan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar belum merespons pengungkapan sosial sebagai sinyal yang meningkatkan nilai perusahaan. Dalam konteks teori sinyal (*signaling theory*), informasi yang disampaikan perusahaan melalui pengungkapan

sosial seharusnya dapat memberikan sinyal positif tentang reputasi dan keberlanjutan perusahaan (Spence, 1973). Namun, hasil negatif menunjukkan bahwa investor justru menafsirkan aktivitas sosial sebagai beban biaya yang tidak memberikan manfaat ekonomi langsung, terutama pada sektor industri di negara berkembang. Hal ini sesuai dengan pandangan Friedman, (1970) yang menyatakan bahwa kegiatan sosial sering dianggap sebagai pengeluaran non-produktif yang dapat mengurangi laba jangka pendek.

Selanjutnya, berdasarkan teori legitimasi, pengungkapan sosial dilakukan untuk memperoleh penerimaan dari masyarakat dan *stakeholder* (Suchman, 1995). Namun, apabila pengungkapan tersebut lebih bersifat kepatuhan simbolik (*symbolic legitimacy*) daripada strategi yang terintegrasi dengan penciptaan nilai jangka panjang, maka pasar akan menilai bahwa aktivitas sosial tidak memberikan kontribusi nyata terhadap kinerja perusahaan. Kondisi seperti ini banyak terjadi di pasar negara berkembang, di mana kesadaran investor terhadap isu sosial masih rendah dibandingkan fokus pada indikator keuangan. Dalam teori *stakeholder* juga mengungkapkan bahwa pengungkapan sosial seharusnya memperkuat hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingan Freeman, (2004) tetapi jika tidak diikuti dengan saksi nyata dan tidak memberikan manfaat ekonomi yang terukur, maka dampaknya terhadap nilai perusahaan menjadi minimal bahkan negatif.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan (Achyani et al., 2024), yang meneliti perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Indonesia dan menemukan bahwa pengungkapan CSR yang mencakup aspek sosial berpengaruh negatif signifikan

terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa biaya CSR cenderung dianggap sebagai pengeluaran tambahan yang tidak memberikan kontribusi langsung pada peningkatan valuasi pasar. Temuan serupa diungkapkan oleh Irawan et al., (2021) yang menyatakan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial sering kali menimbulkan persepsi beban biaya operasional, khususnya jika perusahaan belum menunjukkan dampak ekonomi dari kegiatan sosial tersebut. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa di negara berkembang, pengungkapan sosial masih dipersepsikan sebagai kewajiban normatif, bukan sebagai faktor strategis pencipta nilai.

Berbeda dengan hasil penelitian tersebut, Li et al., (2018) dalam penelitiannya terhadap 350 perusahaan FTSE Inggris, menemukan bahwa pengungkapan sosial yang tinggi mampu meningkatkan nilai perusahaan, karena pasar di negara maju telah memiliki kesadaran tinggi terhadap ESG dan menganggap pengungkapan sosial sebagai sinyal kredibilitas dan tanggung jawab Perusahaan. Hasil serupa juga ditunjukkan oleh Qiu et al., (2016) yang menemukan bahwa pengungkapan sosial yang konsisten dan transparan dapat meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat nilai pasar.

Perbedaan temuan ini menunjukkan bahwa respons pasar terhadap pengungkapan sosial sangat kontekstual, tergantung pada tingkat kematangan regulasi ESG suatu negara, kesadaran investor, dan cara perusahaan mengkomunikasikan tanggung jawab sosialnya. Temuan ini menunjukkan bahwa di negara berkembang seperti Indonesia dan Malaysia, pengungkapan sosial belum meningkatkan nilai

perusahaan. Sebaliknya, pengungkapan sosial dapat dianggap sebagai biaya atau sinyal risiko jika tidak didukung oleh kinerja sosial yang nyata dan strategi bisnis yang kuat.

#### 4.7.3.3. Pengaruh Pengungkapan Tata Kelola (*Governance Disclosure*) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) pada data gabungan antar negara, variabel Pengungkapan tata kelola (GD) memiliki koefisien regresi sebesar 0,0050922 dengan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ . Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan tata kelola berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa, setiap peningkatan pengungkapan tata kelola perusahaan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian  $H_3$  diterima, sehingga hipotesis awal yang menyatakan bahwa pengungkapan tata kelola (*governance disclosure*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan terbukti secara empiris.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar modal memberikan respon yang positif terhadap transparansi tata kelola perusahaan. Hal ini terjadi karena tata kelola yang transparan dianggap sebagai sinyal kuat terhadap kualitas manajemen dan pengendalian risiko sebuah perusahaan. Dalam teori sinyal (*signaling theory*) oleh Spence, (1973), pengungkapan tata kelola memberikan informasi kepada investor mengenai komitmen perusahaan terhadap praktik pengawasan yang baik, integritas pelaporan keuangan, dan pengelolaan risiko yang sehat. Sinyal tersebut menumbuhkan kepercayaan investor terhadap stabilitas dan prospek jangka panjang perusahaan, sehingga meningkatkan valuasi pasar.

Selain itu, hasil ini konsisten dengan teori keagenan (*agency theory*) yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling, (1976) yang menyatakan bahwa tata kelola perusahaan yang baik dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham melalui mekanisme pengawasan yang efektif. Pengungkapan *governance* seperti struktur dewan komisaris, komite audit, dan mekanisme pengawasan lainnya meningkatkan transparansi dan akuntabilitas, sehingga mengurangi asimetri informasi dan biaya keagenan. Hal ini menjadikan perusahaan lebih menarik bagi investor dan berdampak positif terhadap nilai pasar. Kemudian dalam teori legitimasi, pengungkapan tata kelola juga menunjukkan kesesuaian perusahaan dengan norma, aturan, dan ekspektasi publik terhadap praktik bisnis yang berintegritas. Perusahaan yang memiliki tata kelola yang baik lebih mudah mendapatkan legitimasi sosial dan kepercayaan pasar.

Hasil penelitian ini sejalan dengan beberapa penelitian di pasar negara berkembang seperti Indonesia, temuan-temuan empiris secara konsisten menunjukkan bahwa pengungkapan *governance* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Fadmaulida & Putra, (2024) menemukan bahwa *governance disclosure* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q pada perusahaan non-keuangan di Indonesia. Mereka menjelaskan bahwa transparansi tata kelola meningkatkan kredibilitas dan persepsi pasar terhadap kualitas manajemen perusahaan. Temuan serupa juga ditunjukkan oleh Widya & Marsono, (2018), yang menemukan bahwa *governance disclosure* memberikan kontribusi positif terhadap peningkatan nilai pasar karena memperkuat kepercayaan investor terhadap struktur

kepemimpinan dan pengendalian internal perusahaan. Kemudian penelitian oleh Angela & Sari, (2023) juga menemukan bahwa, meskipun pengungkapan lingkungan dan sosial tidak signifikan, pengungkapan governance berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil-hasil ini mengisyaratkan bahwa di pasar berkembang, investor cenderung memprioritaskan faktor kepastian dan pengendalian manajemen (*governance*) sebagai tolak ukur kepercayaan yang lebih fundamental dibandingkan dengan aspek lingkungan (*environmental*) dan sosial (*social*).

Hasil penelitian yang menunjukkan pengaruh positif pengungkapan tata kelola terhadap nilai perusahaan di negara berkembang selaras dengan hasil penelitian di pasar internasional, seperti hasil penelitian oleh Constantinescu et al., (2021) yang meneliti Top 100 Global Energy Leaders, menemukan adanya pengaruh positif dan signifikan antara pengungkapan tata kelola terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor global memberikan perhatian khusus pada kualitas dan transparansi praktik tata kelola, seperti struktur dewan direksi dan hak pemegang saham. Di mata pasar, pengungkapan tata kelola yang kuat dianggap efektif dalam mengurangi risiko agensi dan menurunkan asimetri informasi, sehingga meningkatkan kredibilitas perusahaan. Persepsi positif ini pada gilirannya menaikkan ekspektasi pasar terhadap keberlanjutan dan pertumbuhan perusahaan di masa depan, yang secara langsung terefleksi melalui peningkatan rasio Tobin's Q. Selanjutnya, hasil penelitian ini juga sejalan dengan temuan Qiu et al., (2016) di pasar internasional yang menyatakan bahwa pengungkapan tata kelola memperkuat kredibilitas perusahaan dan menurunkan asimetri informasi,

meningkatkan kepercayaan investor dan nilai pasar perusahaan. Pengungkapan governance menjadi faktor kunci yang meningkatkan kepercayaan investor, menjadikannya elemen ESG yang paling efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan, baik di lingkungan negara maju maupun negara berkembang.

## BAB V

### KESIMPULAN

#### 5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan ESG (*ESG Disclosure*) terhadap nilai perusahaan non keuangan di Indonesia dan Malaysia. Berdasarkan hasil analisis data panel serta pembahasan pada bab sebelumnya, diperoleh beberapa kesimpulan penting yang menggambarkan perbedaan dan persamaan karakteristik antara kedua negara.

Secara umum, hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, baik di Indonesia maupun di Malaysia. Namun, arah pengaruhnya berbeda pada masing-masing pilar. Pilar lingkungan (*Environmental Disclosure*) dan sosial (*Social Disclosure*) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pilar tata kelola (*Governance Disclosure*) berpengaruh positif signifikan. Selain itu, hasil uji simultan menunjukkan bahwa ketiga pilar ESG secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa implementasi ESG telah menjadi faktor yang relevan dalam penilaian pasar, meskipun persepsi investor terhadap masing-masing aspek masih bervariasi.

Di Malaysia, hasil analisis menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar modal Malaysia masih memandang aktivitas lingkungan sebagai tambahan biaya yang dapat mengurangi profitabilitas jangka pendek perusahaan.

Begitu pula dengan pengungkapan sosial yang menunjukkan pengaruh negatif signifikan, menandakan bahwa kegiatan sosial belum dianggap menciptakan nilai ekonomi langsung bagi pemegang saham. Sebaliknya, pengungkapan tata kelola memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang baik masih menjadi indikator utama bagi investor dalam menilai kredibilitas dan keandalan perusahaan. Secara simultan, ketiga pilar ESG berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di Malaysia, yang menegaskan pentingnya pengelolaan keberlanjutan secara menyeluruh.

Sementara itu, di Indonesia, pola yang serupa juga ditemukan. Pengungkapan lingkungan dan pengungkapan sosial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia masih belum sepenuhnya menghargai pengungkapan lingkungan dan sosial sebagai faktor yang menciptakan nilai ekonomi. Investor cenderung memprioritaskan aspek keuangan jangka pendek dibandingkan dengan praktik keberlanjutan jangka panjang. Namun, pengungkapan tata kelola berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mempertegas bahwa praktik tata kelola yang baik, seperti transparansi, akuntabilitas, dan kepatuhan terhadap regulasi, menjadi faktor penting dalam membangun kepercayaan investor. Hasil uji simultan juga memperlihatkan bahwa pengungkapan ESG secara keseluruhan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia.

Berdasarkan hasil perbandingan antara Indonesia dan Malaysia, dapat disimpulkan bahwa kedua negara menunjukkan arah pengaruh yang konsisten, di mana aspek

lingkungan dan sosial berdampak negatif signifikan, sementara tata kelola berdampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan utama terletak pada tingkat kekuatan pengaruh masing-masing pilar. Pengaruh negatif aspek lingkungan dan sosial di Malaysia relatif lebih kuat dibandingkan di Indonesia, yang mencerminkan bahwa investor di Malaysia lebih sensitif terhadap potensi biaya dari aktivitas keberlanjutan. Sebaliknya, pengaruh positif aspek tata kelola di Indonesia lebih dominan, menandakan bahwa investor Indonesia lebih menghargai praktik pengelolaan perusahaan yang transparan dan bertanggung jawab. Perbedaan ini dapat disebabkan oleh tingkat kematangan pasar modal, efektivitas regulasi ESG, dan tingkat kesadaran investor yang berbeda antara kedua negara.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penerapan ESG di negara berkembang seperti Indonesia dan Malaysia masih menghadapi tantangan pada aspek persepsi pasar. Investor cenderung memandang pengungkapan lingkungan dan sosial sebagai beban biaya tambahan, bukan sebagai strategi nilai tambah, sementara aspek tata kelola dianggap lebih relevan dalam membangun kepercayaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, diperlukan upaya berkelanjutan dalam memperkuat pemahaman, regulasi, serta integrasi prinsip ESG dalam strategi bisnis dan pelaporan perusahaan, agar dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong terciptanya nilai jangka panjang yang berkelanjutan.

## 5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah dijabarkan, maka beberapa saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut.

Bagi perusahaan, terutama di Indonesia dan Malaysia, disarankan untuk meningkatkan kualitas dan transparansi pengungkapan ESG, khususnya pada aspek lingkungan dan sosial. Pengungkapan tersebut sebaiknya tidak hanya bersifat deskriptif atau formalitas, tetapi didukung oleh data kuantitatif yang mencerminkan kinerja keberlanjutan yang nyata. Dengan demikian, perusahaan dapat mengubah persepsi pasar terhadap aktivitas keberlanjutan dari beban biaya menjadi strategi penciptaan nilai jangka panjang.

Bagi regulator dan pembuat kebijakan, seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) di Indonesia dan Suruhanjaya Sekuriti di Malaysia, perlu dilakukan penguatan standar pelaporan ESG yang lebih terukur dan selaras dengan praktik global. Regulasi yang jelas dan konsisten akan membantu meningkatkan keterbandingan antarperusahaan dan antarnegara. Selain itu, pemberian insentif, penghargaan, atau peringkat khusus bagi perusahaan dengan praktik keberlanjutan yang baik dapat mendorong partisipasi korporasi dalam implementasi ESG yang lebih serius.

Bagi investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Investor disarankan untuk tidak hanya menilai kinerja keuangan, tetapi juga mempertimbangkan sejauh mana perusahaan menerapkan prinsip keberlanjutan secara konsisten. Kombinasi antara tata kelola yang kuat dan

komitmen keberlanjutan lingkungan serta sosial akan menjadi indikator penting bagi stabilitas dan prospek jangka panjang perusahaan.

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas periode observasi, menambah jumlah negara pembanding di kawasan ASEAN, serta mempertimbangkan variabel moderasi seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, atau kepemilikan asing guna memperdalam pemahaman terhadap hubungan antara ESG Disclosure dan nilai perusahaan. Penelitian kualitatif juga dapat dilakukan untuk menggali persepsi

## Daftar Pustaka

- Achyani, M. N., Rahmawati, R., & Amperawati, E. D. (2024). The Effect of CSR Disclosure and Profitability on Firm Value in Food and Beverage Sub Sector. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.28992/ijSAM.v8i1.936>
- Aditya, M., & Hasnawati, S. (2025). The Effect of Esg Disclosure on Firm Value (Empirical Study on Companies Listed in the IDX ESG Leader Index for the Period 2021-2023). In *International Journal of Education* (Vol. 5, Issue 2). <http://lppipublishing.com/index.php/ijessm>
- Agustina, Y., Setiadi, I., & Murwaningsari, E. (2025). Unpacking ESG disclosure and market performance: a stakeholder-based study of Indonesian Energy Firms. In *IJAFIBS* (Vol. 13, Issue 2). [www.ijafibs.pelnu.ac.id](http://www.ijafibs.pelnu.ac.id)
- Akpınar, H., & Topak, M. (2024). The Effect of ESG (Environmental, Social And Governance) Scores on Company Performance: Evidence from the Manufacturing Industry in Turkey. *Ekoist: Journal of Econometrics and Statistics*, 0(41), 109–117. <https://doi.org/10.26650/ekoist.2024.41.1540173>
- Alareeni, B. A., & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(7), 1409–1428. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>
- Ali, N. B. M., Ali Hussin, H. A. A., Mohammed, H. M. F., Mohmmmed, K. A. A. H., Almutiri, A. A. S., & Ali, M. A. (2025). The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on the Profitability of Saudi-Listed Firms: Insights from Saudi Vision 2030. *Sustainability*, 17(7), 2977. <https://doi.org/10.3390/su17072977>
- Alita, D., Putra, A. D., & Darwis, D. (2021). Analysis of classic assumption test and multiple linear regression coefficient test for employee structural office recommendation. *IJCCS (Indonesian Journal of Computing and Cybernetics Systems)*, 15(3), 295. <https://doi.org/10.22146/ijccs.65586>
- Alsaifi, K., Elnahass, M., & Salama, A. (2020). Carbon disclosure and financial performance: UK environmental policy. *Business Strategy and the Environment*, 29(2), 711–726. <https://doi.org/10.1002/bse.2426>
- Angela, T., & Sari, N. (2023). The Effect of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Firm Value. *E3S Web of Conferences*, 426. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202342601078>

- Anggraini, F. R. and M. (2020). *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Salemba Empat.
- Anggraini L., F. R. and A. (2018). *Metodologi Penelitian Akuntansi*. Universitas Muhammadiyah Malang Press.
- Angir, P., & Weli, W. (2024). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Value: An Asymmetric Information Perspective in Indonesian Listed Companies. *Binus Business Review*, 15(1), 29–40. <https://doi.org/10.21512/bbr.v15i1.10460>
- Arshad, R., Audi, M., & Ali, A. (2025). Environmental Disclosure and Financial Performance: Evidence from Environmentally Sensitive Sectors Across Global Markets Correspondin. *Policy Journal of Social Science Review (PJSSR)*, 3.
- Atan, R., Alam, Md. M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 29(2), 182–194. <https://doi.org/10.1108/MEQ-03-2017-0033>
- 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>
- Bagh, T., Hunjra, A. I., & Corbet, S. (2025). The impact of corporate governance on firm value: Understanding the role of strategic change. *International Review of Economics & Finance*, 103, 104472. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.104472>
- Bai, J., Choi, S. H., & Liao, Y. (2024). Standard errors for panel data models with unknown clusters. *Journal of Econometrics*, 240(2), 105004. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2020.08.006>
- Baillie, R. T., Diebold, F. X., Kapetanios, G., Kim, K. H., & Mora, A. (2025). On robust inference in time-series regression. *Econometrics Journal*, 28(2), 131–173. <https://doi.org/10.1093/ectj/utae019>
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric Analysis of Panel Data*. Springer.
- Bashir, Y., Zhao, Y., Qiu, H., Ahmed, Z., & Yau, J. T.-H. (2023). Environmental, Social, and Governance Performance and Value Creation in Product Market: Evidence from Emerging Economies. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(12), 517. <https://doi.org/10.3390/jrfm16120517>

- Bawai, R., & Kusumadewi, H. (2021). Effect of Corporate Governance, Firm Characteristic, Disclosure of Corporate Social Responsibility (CSR) on Firm Value. *Jurnal Economia*, 17(1), 20–33. <https://doi.org/10.21831/economia.v17i1.32523>
- BBC. (2018). Tumpahan minyak di Teluk Balikpapan berasal dari pipa Pertamina. *BBC.Com*. <https://www.bbc.com/indonesia/indonesia-43640595>
- BBC. (2020). *IMDB scandal: Malaysia's former PM Najib Razak sentenced to 12 years in jail*. BBC News. <https://www.bbc.com/news/world-asia-53562059>
- Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T. W., & Wang, X. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters*, 38, 101716. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101716>
- Buallay, A. (2019). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98–115. <https://doi.org/10.1108/MEQ-12-2017-0149>
- Cai, R., Lv, T., Wang, C., & Liu, N. (2023a). Can Environmental Information Disclosure Enhance Firm Value?—An Analysis Based on Textual Characteristics of Annual Reports. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 20(5), 4229. <https://doi.org/10.3390/ijerph20054229>
- Cai, R., Lv, T., Wang, C., & Liu, N. (2023b). Can Environmental Information Disclosure Enhance Firm Value?—An Analysis Based on Textual Characteristics of Annual Reports. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 20(5). <https://doi.org/10.3390/ijerph20054229>
- Chairunnisa, D., Selviana, S., Febriyanti, R. A., Regiana, R., & Permatasari, N. (2025). Social disclosure in sustainability report: A legitimacy theory approach and social disclosure as a public trust building strategy. *International Journal of Asian Business and Development*, 1(3). <https://doi.org/10.55927/metropolis.v1i3.263>
- Chen, X. (2024). Interactions of Publication Volume, Journal Impact, and Article Processing Charges: Comparative Study of China and Global Practices in Nature Portfolio. *Publications*, 12(4), 46. <https://doi.org/10.3390/publications12040046>
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994a). A Simple Approximation of Tobin's Q. *Financial Management*, 23(3), 70–74. <https://doi.org/10.2307/3665623>
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994b). *A Simple Approximation of Tobin's q* (Vol. 23, Issue 3). <https://about.jstor.org/terms>

- CNA. (2019, April). Malaysia chemical waste: Thousands affected by Johor river pollution. *Channel News Asia*. <https://www.channelnewsasia.com/asia/malaysia-johor-river-chemical-waste-pollution-affected-879721>
- Constantinescu, D., Caraiani, C., Lungu, C. I., & Mititean, P. (2021). Environmental, social and governance disclosure associated with the firm value. Evidence from energy industry. *Journal of Accounting and Management Information Systems*, 1/2021. <https://doi.org/10.24818/jamis.2021.01003>
- Dorothy, P., & Endri, E. (2024). Environmental, social and governance disclosure and firm value in the energy sector: The moderating role of profitability. *Problems and Perspectives in Management*, 22(4), 588–599. [https://doi.org/10.21511/ppm.22\(4\).2024.44](https://doi.org/10.21511/ppm.22(4).2024.44)
- Duan, Y., Yang, F., & Xiong, L. (2023). Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance and Firm Value: Evidence from Chinese Manufacturing Firms. *Sustainability*, 15(17), 12858. <https://doi.org/10.3390/su151712858>
- Eccles, R. G., & Klimenko, S. (2019). The Investor Revolution. *Harvard Business Review*, 97(3), 106–116.
- Erben Yavuz, A., Kocaman, B. E., Doğan, M., Hazar, A., Babuşcu, Ş., & Sutbayeva, R. (2024). The Impact of Corporate Governance on Sustainability Disclosures: A Comparison from the Perspective of Financial and Non-Financial Firms. *Sustainability*, 16(19), 8400. <https://doi.org/10.3390/su16198400>
- Etikan, I. (2016). Comparison of Convenience Sampling and Purposive Sampling. *American Journal of Theoretical and Applied Statistics*, 5(1), 1. <https://doi.org/10.11648/j.ajtas.20160501.11>
- Fadmaulida, N., & Putra, R. N. A. (2024a). Environmental, Social, Governance Disclosure, Leverage and Firm Value of Manufacturing Companies Listed on the Indonesian Sharia Stock Index. *Journal of Accounting Inquiry*, 3(1), 020–031. <https://doi.org/10.14421/jai.2024.3.1.020-031>
- Fadmaulida, N., & Putra, R. N. A. (2024b). Environmental, Social, Governance Disclosure, Leverage and Firm Value of Manufacturing Companies Listed on the Indonesian Sharia Stock Index. *Journal of Accounting Inquiry*, 3(1), 020–031. <https://doi.org/10.14421/jai.2024.3.1.020-031>
- Fama, E. F., & French, K. R. (2001). Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay? *Journal of Financial Economics*, 60(1), 3–43. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(01\)00038-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00038-1)

- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Freeman, R. E. (2004). The Stakeholder Approach Revisited. *Zeitschrift Für Wirtschafts-Und Unternehmensethik*, 5(3), 228–241. <https://doi.org/10.5771/1439-880X-2004-3-228>
- Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. *The New York Times Magazine*, 32–33, 122–124. <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>
- Gholami, A., Sands, J., & Rahman, H. U. (2022). Environmental, Social and Governance Disclosure and Value Generation: Is the Financial Industry Different? *Sustainability*, 14(5), 2647. <https://doi.org/10.3390/su14052647>
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati D. C., D. N. and P. (2020). *Basic Econometrics*. McGraw-Hill Education.
- Ha, N. T. T., Nguyen, T. C., & Ho, N. T. B. (2024). The impact of environmental, social and governance disclosure on stock prices: Empirical research in Vietnam. *Heliyon*, 10(19). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e38757>
- Hair W. C. and Babin B. J. and Anderson R. E., J. F. and B. (2020). *Multivariate Data Analysis*. Cengage Learning.
- Helfaya, A., Aboud, A., & Amin, E. (2023). An examination of corporate environmental goals disclosure, sustainability performance and firm value – An Egyptian evidence. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 52, 100561. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2023.100561>
- Ho, L., Nguyen, V. H., & Dang, T. L. (2024). ESG and firm performance: do stakeholder engagement, financial constraints and religiosity matter? *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 31(4), 263–276. <https://doi.org/10.1108/JABES-08-2023-0306>
- ILO. (2020). *The palm oil value chain in Malaysia: Labour and social trends*. International Labour Organization (ILO). <https://www.ilo.org>

- Irawan, D., Wibawani Wahyuning Astuti, S., & Afifah, N. (2021). The Effect of Corporate Social Responsibility Disclosure on Earning Management and Firm Value: Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(7), 103–109. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no7.0103>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Johanthan, S., Mohamad Yusof, N. A., Mohamad, Z. Z., & Moorthy, K. (2023). Board Structure, Directors' Remuneration Disclosure Level and Firm Value in Malaysia. *Journal of Governance and Integrity*, 6(1), 426–440. <https://doi.org/10.15282/jgi.6.1.2023.8827>
- Khanchel, I., Lassoued, N., & Gargoury, R. (2023). CSR and firm value: is CSR valuable during the COVID 19 crisis in the French market? *Journal of Management and Governance*, 27(2), 575–601. <https://doi.org/10.1007/s10997-022-09662-5>
- Koeneman, S. H., & Cavanaugh, J. E. (2024). A novel bootstrap goodness-of-fit test for normal linear regression models. *AStA Advances in Statistical Analysis*. <https://doi.org/10.1007/s10182-024-00517-y>
- Lee, M. T., & Raschke, R. L. (2023). Stakeholder legitimacy in firm greening and financial performance: What about greenwashing temptations?☆. *Journal of Business Research*, 155, 113393. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.113393>
- Li, L., Mohamed Saat, M., & Jiayi, W. (2024). The Effect of ESG Disclosure on Firm Value: An Empirical Evidence from Chinese Listed Companies. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 14(1). <https://doi.org/10.6007/IJARBSS/v14-i1/20524>
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X. Y., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *British Accounting Review*, 50(1), 60–75. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.007>
- Lindenberg, E. B., & Ross, S. A. (1981). Tobin's q ratio and industrial organization. *The Journal of Business*, 54(1), 1–32. <https://doi.org/10.1086/296120>
- Mahmood, A., Mehmood, A., Terzani, S., De Luca, F., & Djajadikerta, H. G. (2025). The effect of ESG disclosure on firm value in the European context. *Management Decision*. <https://doi.org/10.1108/MD-10-2024-2480>

- Makhdalena, M., Zulvina, D., Zulvina, Y., Amelia, R. W., & Wicaksono, A. P. (2023a). ESG and Firm Performance in Developing Countries: Evidence From ASEAN. *ETIKONOMI*, 22(1), 65–78. <https://doi.org/10.15408/etk.v22i1.25271>
- Makhdalena, M., Zulvina, D., Zulvina, Y., Amelia, R. W., & Wicaksono, A. P. (2023b). ESG and Firm Performance in Developing Countries: Evidence From ASEAN. *ETIKONOMI*, 22(1), 65–78. <https://doi.org/10.15408/etk.v22i1.25271>
- Mohammad, W. M. W., & Wasiuzzaman, S. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) disclosure, competitive advantage and performance of firms in Malaysia. *Cleaner Environmental Systems*, 2. <https://doi.org/10.1016/j.cesys.2021.100015>
- Mohd Razali, M. W., Sin, W. H. S., Lunyai, J. A., Hwang, J. Y. T., & Md Yusoff, I. Y. (2018). Corporate Social Responsibility Disclosure and Firm Performance of Malaysian Public Listed Firms. *International Business Research*, 11(9), 86. <https://doi.org/10.5539/ibr.v11n9p86>
- Momin, Md. M., Lee, S., Wray, N. R., & Lee, S. H. (2023). Significance tests for R2 of out-of-sample prediction using polygenic scores. *The American Journal of Human Genetics*, 110(2), 349–358. <https://doi.org/10.1016/j.ajhg.2023.01.004>
- Murata, R., & Hamori, S. (2021). ESG Disclosures and Stock Price Crash Risk. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(2), 70. <https://doi.org/10.3390/jrfm14020070>
- Nur Farahiyah Nik Asni, N., Azlin Azmi, N., & Adzrin Raja Ahmad, R. (2024). THE EFFECT OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) DISCLOSURE AND SHARIAH-COMPLIANCE ON FIRM PERFORMANCE AMONG LISTED FIRMS IN MALAYSIA. In *Insight Journal* (Vol. 11, Issue 2).
- Nuru, F., Jumardi, J., Saputra, R., Wijaya, I., & Saranga, E. (2024). Corporate Social Responsibility and Financial Performance: A Meta-Analysis. *The Journal of Academic Science*, 1(4), 363–372. <https://doi.org/10.59613/2xwt7096>
- Postiglione, M., Carini, C., & Falini, A. (2024). ESG and firm value: A hybrid literature review on cost of capital implications from Scopus database. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(6), 6457–6480. <https://doi.org/10.1002/csr.2940>
- Pratama, A., Afiah, N. N., & Ismail, R. F. (2025). Climate Change Management and Firm Value: Insights from Southeast Asia Markets (A Survey of Public Companies in Indonesia, Malaysia and Thailand for the 2022–2023 Period). *Sustainability*, 17(11), 4767. <https://doi.org/10.3390/su17114767>

- Pulino, S. C., Ciaburri, M., Magnanelli, B. S., & Nasta, L. (2022). Does ESG Disclosure Influence Firm Performance? *Sustainability (Switzerland)*, 14(13). <https://doi.org/10.3390/su14137595>
- Qiu, Y., Shaukat, A., & Tharyan, R. (2016). Environmental and social disclosures: Link with corporate financial performance. *The British Accounting Review*, 48(1), 102–116. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2014.10.007>
- Radu, O.-M., Dragomir, V. D., & Ionescu-Feleagă, L. (2023). The Link between Corporate ESG Performance and the UN Sustainable Development Goals. *Proceedings of the International Conference on Business Excellence*, 17(1), 776–790. <https://doi.org/10.2478/picbe-2023-0072>
- Rasyad, R. K., Afgani, K. F., & Ali, Q. (2024). Effects of ESG on Firm Performance and Firm Value: A Study of Indonesian and Malaysian Listed Companies. *Journal Integration of Management Studies*, 2(1), 1–17. <https://doi.org/10.58229/jims.v1i2.118>
- Ratnasari, V., Audha, S. H., & Dani, A. T. R. (2023). Statistical modeling to analyze factors affecting the middle-income trap in Indonesia using panel data regression. *MethodsX*, 11, 102379. <https://doi.org/10.1016/j.mex.2023.102379>
- Ridwansyah, R., & Setijaningsih, H. T. (2024). The Effect Of Environment, Social, Governance (ESG Disclosure) And Profitability On Firm Value With Audit Fee As Moderating Variable : Study Of Energy Sector Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange Period 2019 - 2022. *Journal of Economic, Business and Accounting (COSTING)*, 7(2), 3818–3825. <https://doi.org/10.31539/costing.v7i3.8557>
- Saleem, A., Aslam, J., Kim, Y. B., Nauman, S., & Khan, N. T. (2022). Motives towards e-Shopping Adoption among Pakistani Consumers: An Application of the Technology Acceptance Model and Theory of Reasoned Action. *Sustainability*, 14(7), 4180. <https://doi.org/10.3390/su14074180>
- Sari, D. P., Fikri, M., Kartika, R., & Tanwattana, N. (2025). Corporate Governance, ESG Disclosure, and Firm Value: Evidence from Public Companies in Indonesia. *Journal of Economics and Management*, 3(2), 42–51. <https://doi.org/10.70716/ecoma.v3i2.235>
- Sekaran R., U. and B. (2019). *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach*. John Wiley & Sons.
- Shen, D., Ding, P., Sekhon, J., & Yu, B. (2023). Same Root Different Leaves: Time Series and Cross-Sectional Methods in Panel Data. *Econometrica*, 91(6), 2125–2154. <https://doi.org/10.3982/ECTA21248>

- Sinaga, P., Simanjuntak, A., Sagala, F., & Ginting, M. C. (2025). THE EFFECT OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE DISCLOSURE ON FIRM VALUE IN ENERGY SECTOR COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE IN THE 2021-2023 PERIOD. *Jurnal Ilmiah Accusi*, 7(1), 113–124. <https://doi.org/10.36985/94t7h561>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571–610. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9508080331>
- Sugiyono. (2017). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sugiyono. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Suhartini, D., Tjahjadi, B., & Fayanni, Y. (2024). Impact of sustainability reporting and governance on firm value: insights from the Indonesian manufacturing sector. *Cogent Business & Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2381087>
- Suharto, A. B., Subiyantoro, E., Cahyaningsih, D. S., Zuhroh, D., & Sitinjak, N. D. (2024). PENGARUH PENGUNGKAPAN ESG DAN NET FOREIGN FLOW TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 8(2), 495–506. <https://doi.org/10.29303/jaa.v8i2.389>
- Tang, H., Xiong, L., & Peng, R. (2024). The mediating role of investor confidence on ESG performance and firm value: Evidence from Chinese listed firms. *Finance Research Letters*, 61, 104988. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.104988>
- Thottoli, M. M., Islam, M. A., Sobhani, F. A., Rahman, S., & Hassan, M. S. (2022). Auditing and Sustainability Accounting: A Global Examination Using the Scopus Database. *Sustainability (Switzerland)*, 14(23). <https://doi.org/10.3390/su142316323>
- Triyani, A., Setyahuni, S. W., & Kiryanto, K. (2020). The Effect Of Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure on Firm Performance: The Role of Ceo Tenure. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 10(2), 261–270. <https://doi.org/10.22219/jrak.v10i2.11820>
- Vaihekoski, M., & Yahya, H. (2025). Environmental, Social, and Governance (ESG) and Firm Valuation: The Moderating Role of Audit Quality. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(3), 148. <https://doi.org/10.3390/jrfm18030148>

- Wang, K., Yu, S., Mei, M., Yang, X., Peng, G., & Lv, B. (2023). ESG Performance and Corporate Resilience: An Empirical Analysis Based on the Capital Allocation Efficiency Perspective. *Sustainability (Switzerland)*, 15(23). <https://doi.org/10.3390/su152316145>
- Widya R, P., & Marsono. (2018). The impact of ESG Disclosure on the performance of manufacturing companies in Indonesia (A study of manufacturing companies listed on the IDX between the years 2018 and 2022). *International Journal of Management and Economics*, 6(1), 125–133. [www.managementjournals.net](http://www.managementjournals.net)
- Wijaya, E. M., Wibawani, S., & Amalia, F. A. (2022). Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2018). *Ratio : Reviu Akuntansi Kontemporer Indonesia*, 3(1), 65. <https://doi.org/10.30595/ratio.v3i1.13159>
- Zahra, S. A., & Wulandari, I. (2025). PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA BANK PEMBANGUNAN DAERAH DI INDONESIA. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 8(3), 2545–2555. <https://doi.org/10.31539/costing.v8i3.15285>
- Zervoudi, E. K., Moschos, N., & Christopoulos, A. G. (2025). From the Corporate Social Responsibility (CSR) and the Environmental, Social and Governance (ESG) Criteria to the Greenwashing Phenomenon: A Comprehensive Literature Review About the Causes, Consequences and Solutions of the Phenomenon with Specific Case Studies. *Sustainability*, 17(5), 2222. <https://doi.org/10.3390/su17052222>

## LAMPIRAN

### Lampiran 1. Data Sampel

i_id	country	t	Tobins Q	EDS	SDS	GDS	ESGDS	ROA	LEV	FS
AALI	ID	2020	1,81	31,09	66,64	58,26	51,99	-0,10	1,90	29,36
AALI	ID	2021	2,17	78,26	26,49	53,49	52,75	0,05	0,71	32,60
AALI	ID	2022	2,06	60,36	55,81	61,51	59,22	0,13	1,46	31,27
AALI	ID	2023	1,70	49,44	22,41	50,70	40,85	-0,17	0,70	32,52
AALI	ID	2024	1,98	13,19	48,09	74,79	45,36	0,29	0,91	30,34
ACES	ID	2020	2,55	13,19	52,82	95,40	53,80	0,23	1,79	29,86
ACES	ID	2021	1,93	5,18	42,92	49,80	32,63	0,08	1,61	31,42
ACES	ID	2022	2,21	71,34	35,46	54,01	53,60	0,41	0,39	30,01
ACES	ID	2023	1,84	49,64	31,87	70,78	50,76	0,04	1,11	29,93
ACES	ID	2024	2,47	58,40	28,08	95,26	60,58	0,47	0,17	29,70
ADHI	ID	2020	2,07	2,11	63,00	63,87	42,99	0,16	1,20	29,27
ADHI	ID	2021	1,83	79,84	57,05	73,58	70,16	0,14	1,50	29,79
ADHI	ID	2022	1,27	68,58	65,14	49,91	61,21	-0,09	0,45	30,10
ADHI	ID	2023	2,16	17,81	14,58	55,34	29,24	0,29	0,84	31,00
ADHI	ID	2024	2,06	15,31	51,05	97,94	54,77	0,05	1,05	28,84
ADRO	ID	2020	2,01	15,44	63,53	96,85	58,61	-0,10	1,89	29,62
ADRO	ID	2021	1,76	25,33	18,00	48,05	30,46	-0,32	1,99	31,46
ADRO	ID	2022	1,96	43,39	11,10	96,17	50,22	0,11	0,23	29,36
ADRO	ID	2023	2,06	35,79	51,67	80,28	55,91	0,09	1,66	30,06
ADRO	ID	2024	1,87	24,27	41,65	91,91	52,61	0,18	1,00	31,71
AKRA	ID	2020	2,04	50,52	57,73	70,91	59,72	0,30	1,04	29,39
AKRA	ID	2021	1,77	11,84	15,51	74,00	33,78	-0,17	1,64	28,99
AKRA	ID	2022	1,98	24,34	54,93	72,64	50,64	0,19	1,89	30,46
AKRA	ID	2023	1,80	30,42	19,23	81,69	43,78	-0,08	1,93	29,94
AKRA	ID	2024	1,88	37,76	16,94	54,90	36,53	0,27	1,36	30,68
AMRT	ID	2020	1,80	64,71	16,98	49,32	43,67	0,24	0,97	31,44
AMRT	ID	2021	1,84	16,77	56,09	63,45	45,44	0,10	1,70	29,31
AMRT	ID	2022	2,37	42,53	47,10	83,61	57,75	0,18	0,76	30,73
AMRT	ID	2023	1,75	48,93	38,56	58,06	48,51	-0,01	1,34	30,52
AMRT	ID	2024	2,10	4,22	28,68	82,02	38,31	0,07	0,98	29,34
ANTM	ID	2020	2,28	50,17	59,85	97,09	69,04	0,25	1,49	30,85
ANTM	ID	2021	1,89	14,38	30,70	52,57	32,55	0,06	0,74	29,84
ANTM	ID	2022	1,90	5,75	56,21	81,98	47,98	0,01	0,63	30,47
ANTM	ID	2023	1,69	78,11	33,51	70,35	60,66	0,08	1,89	28,99
ANTM	ID	2024	2,25	79,49	29,77	91,92	67,06	0,25	0,40	30,39
ASII	ID	2020	2,07	66,61	34,93	56,80	52,78	0,00	1,24	29,95
ASII	ID	2021	1,67	25,36	25,22	83,00	44,53	-0,09	0,70	31,51
ASII	ID	2022	1,73	8,42	52,06	90,39	50,29	0,18	0,21	28,79
ASII	ID	2023	1,96	56,45	37,33	95,81	63,19	0,25	0,20	30,28

ASII	ID	2024	1,64	36,46	21,07	82,52	46,68	-0,15	0,59	30,39
ASRI	ID	2020	2,13	10,41	61,20	73,07	48,23	-0,05	1,81	31,16
ASRI	ID	2021	1,71	40,97	30,19	79,20	50,12	-0,11	0,83	30,71
ASRI	ID	2022	2,69	3,24	39,79	91,96	44,99	0,01	1,93	30,98
ASRI	ID	2023	2,08	74,88	61,62	76,80	71,10	0,06	1,37	31,34
ASRI	ID	2024	2,11	21,61	44,64	49,34	38,53	0,20	1,12	31,70
AUTO	ID	2020	2,40	54,67	14,13	95,11	54,64	0,15	1,37	29,97
AUTO	ID	2021	2,24	25,94	63,62	82,84	57,47	0,14	1,26	30,61
AUTO	ID	2022	1,99	43,00	44,85	82,18	56,68	0,01	1,65	31,59
AUTO	ID	2023	2,05	45,18	27,24	58,76	43,73	0,26	0,83	32,99
AUTO	ID	2024	2,26	15,56	15,48	81,28	37,44	0,07	0,97	31,84
BRPT	ID	2020	2,33	79,81	54,85	67,82	67,49	0,45	1,85	30,14
BRPT	ID	2021	2,08	63,89	44,39	80,90	63,06	0,14	1,93	29,56
BRPT	ID	2022	1,43	77,35	39,18	53,22	56,58	-0,13	1,85	30,47
BRPT	ID	2023	1,78	73,69	60,86	81,23	71,93	0,16	1,09	31,21
BRPT	ID	2024	2,03	49,38	54,53	98,59	67,50	0,00	1,68	30,48
BSDE	ID	2020	1,91	75,90	16,22	50,25	47,46	0,17	1,19	30,46
BSDE	ID	2021	2,48	7,67	25,85	97,46	43,66	-0,19	1,23	31,58
BSDE	ID	2022	1,60	16,47	22,04	68,48	35,66	-0,09	0,66	30,11
BSDE	ID	2023	2,51	4,12	51,84	92,05	49,34	0,27	1,39	31,68
BSDE	ID	2024	2,26	27,06	9,12	87,56	41,25	-0,05	0,62	30,24
BUMI	ID	2020	2,50	32,24	41,37	76,62	50,08	0,26	0,93	30,02
BUMI	ID	2021	1,99	22,64	52,95	85,33	53,64	-0,03	1,80	30,38
BUMI	ID	2022	2,01	68,28	59,83	92,45	73,52	0,15	0,67	31,28
BUMI	ID	2023	1,99	29,63	27,67	68,34	41,88	0,17	0,32	29,25
BUMI	ID	2024	1,75	23,42	56,49	64,42	48,11	0,09	0,31	29,57
CPIN	ID	2020	2,28	44,86	13,75	81,73	46,78	-0,01	1,92	32,31
CPIN	ID	2021	1,98	11,96	58,01	88,85	52,94	-0,06	1,25	29,48
CPIN	ID	2022	1,33	66,10	14,77	86,54	55,80	-0,25	1,07	30,69
CPIN	ID	2023	2,36	6,52	30,99	88,34	41,95	-0,01	1,73	30,72
CPIN	ID	2024	1,96	81,23	55,05	69,94	68,74	0,15	1,77	30,47
CTRA	ID	2020	2,26	63,65	16,12	89,36	56,38	0,36	0,93	30,91
CTRA	ID	2021	2,60	16,69	20,89	53,91	30,50	0,28	1,55	29,69
CTRA	ID	2022	2,16	0,87	50,54	75,47	42,29	0,21	1,67	30,65
CTRA	ID	2023	1,81	67,19	50,40	48,09	55,23	0,22	1,49	30,15
CTRA	ID	2024	2,19	58,30	45,66	64,30	56,08	0,16	0,53	30,96
DEWA	ID	2020	1,64	60,11	48,83	66,42	58,46	-0,04	1,83	29,33
DEWA	ID	2021	2,02	63,57	39,74	67,93	57,08	0,32	1,30	30,70
DEWA	ID	2022	2,13	6,48	22,24	83,14	37,29	0,16	0,83	29,52
DEWA	ID	2023	2,16	29,77	27,89	67,55	41,74	0,11	1,10	29,86
DEWA	ID	2024	1,78	9,91	18,02	70,60	32,84	-0,14	0,20	29,65
DMND	ID	2020	1,28	71,09	61,73	59,87	64,23	0,06	0,47	29,51
DMND	ID	2021	1,95	51,46	42,19	66,77	53,47	0,06	1,66	31,53

DMND	ID	2022	1,80	27,51	31,21	59,35	39,36	0,28	0,00	29,88
DMND	ID	2023	2,10	5,62	34,89	51,52	30,68	0,10	1,09	32,09
DMND	ID	2024	2,13	25,88	64,07	78,47	56,14	0,03	1,27	32,55
DVLA	ID	2020	2,39	27,05	16,32	81,76	41,71	0,44	0,26	30,70
DVLA	ID	2021	1,50	60,16	42,36	79,28	60,60	-0,14	1,97	29,34
DVLA	ID	2022	2,00	52,62	37,52	71,35	53,83	0,04	0,71	30,15
DVLA	ID	2023	1,62	73,06	43,87	67,10	61,35	-0,23	0,87	31,41
DVLA	ID	2024	2,48	39,08	8,19	91,67	46,32	0,20	0,87	30,13
ELTY	ID	2020	2,11	10,21	59,55	74,18	47,98	0,33	0,72	29,02
ELTY	ID	2021	1,73	58,82	63,16	72,15	64,71	-0,02	0,02	30,66
ELTY	ID	2022	2,18	62,71	41,09	49,10	50,97	0,27	1,61	31,61
ELTY	ID	2023	2,24	46,38	49,00	65,14	53,51	-0,02	1,96	31,41
ELTY	ID	2024	1,93	63,55	62,58	67,12	64,42	0,32	0,70	29,48
EMTK	ID	2020	2,09	40,85	49,63	68,07	52,85	0,20	1,50	30,99
EMTK	ID	2021	2,66	43,22	16,27	77,28	45,59	0,23	1,63	29,66
EMTK	ID	2022	1,89	35,43	41,76	74,92	50,70	-0,30	1,79	29,65
EMTK	ID	2023	2,56	2,50	43,59	78,69	41,59	0,40	1,10	31,76
EMTK	ID	2024	1,94	9,25	32,61	86,67	42,84	0,19	0,87	29,76
ERAA	ID	2020	1,73	2,99	51,39	89,12	47,83	-0,01	0,91	29,81
ERAA	ID	2021	1,98	52,53	63,29	84,30	66,71	0,25	1,58	27,55
ERAA	ID	2022	2,17	26,16	62,76	96,36	61,76	-0,02	1,74	31,74
ERAA	ID	2023	1,90	42,06	34,21	48,73	41,67	0,29	0,61	31,40
ERAA	ID	2024	1,73	74,73	13,91	57,75	48,80	-0,14	1,00	30,86
GGRM	ID	2020	2,35	20,83	66,33	48,18	45,11	0,18	1,86	31,24
GGRM	ID	2021	2,13	34,02	57,55	80,70	57,43	0,10	1,72	29,38
GGRM	ID	2022	1,85	62,28	14,60	93,44	56,77	-0,15	1,98	30,39
GGRM	ID	2023	1,82	19,15	62,48	60,17	47,27	-0,05	1,64	30,08
GGRM	ID	2024	1,51	6,72	59,42	94,91	53,68	-0,32	1,04	29,07
HERO	ID	2020	1,88	24,14	38,30	50,86	37,77	0,07	1,39	30,46
HERO	ID	2021	2,17	13,62	42,66	95,29	50,52	-0,01	1,50	32,04
HERO	ID	2022	1,54	76,54	31,10	65,67	57,77	0,12	0,34	28,61
HERO	ID	2023	1,60	66,59	10,39	52,95	43,31	-0,02	1,31	29,90
HERO	ID	2024	1,90	52,28	27,26	72,49	50,68	-0,01	1,58	29,61
HEXA	ID	2020	1,59	71,78	55,38	60,85	62,67	0,20	0,57	29,72
HEXA	ID	2021	1,39	66,22	7,38	62,28	45,29	-0,22	1,68	31,96
HEXA	ID	2022	2,66	15,70	27,16	63,42	35,42	0,31	1,37	30,41
HEXA	ID	2023	2,48	73,50	31,05	88,61	64,39	0,27	1,94	30,41
HEXA	ID	2024	1,86	44,58	39,42	75,20	53,07	0,16	0,22	31,28
HMSP	ID	2020	1,65	66,53	62,42	63,62	64,19	0,12	0,79	29,39
HMSP	ID	2021	1,97	73,79	27,93	78,82	60,18	0,30	1,40	30,47
HMSP	ID	2022	2,23	26,46	27,97	84,19	46,21	-0,08	0,86	30,31
HMSP	ID	2023	2,19	9,43	51,45	61,65	40,85	-0,17	1,58	30,77
HMSP	ID	2024	2,26	19,08	34,30	68,82	40,73	-0,05	1,65	33,70

INCO	ID	2020	2,21	35,39	20,61	53,99	36,66	0,23	0,41	31,31
INCO	ID	2021	1,59	67,40	34,31	57,01	52,90	-0,25	1,26	30,22
INCO	ID	2022	1,90	70,90	15,57	82,41	56,29	0,12	1,25	31,54
INCO	ID	2023	2,34	0,99	17,71	57,02	25,24	0,55	1,00	29,46
INCO	ID	2024	2,18	42,24	37,07	74,49	51,27	0,27	1,91	28,48
INDF	ID	2020	2,06	34,60	32,29	83,83	50,24	0,09	1,75	29,60
INDF	ID	2021	1,62	18,61	62,12	53,23	44,65	-0,19	1,56	30,05
INDF	ID	2022	2,35	10,23	28,89	76,63	38,59	0,25	1,58	30,53
INDF	ID	2023	1,99	28,06	42,02	60,84	43,64	0,13	1,17	30,82
INDF	ID	2024	2,01	77,63	45,12	96,74	73,16	-0,14	1,89	31,97
INKP	ID	2020	1,83	26,88	7,89	72,37	35,72	-0,16	1,55	30,53
INKP	ID	2021	2,17	42,90	47,01	88,76	59,55	0,32	1,61	30,51
INKP	ID	2022	1,86	57,98	17,81	75,76	50,52	0,16	1,81	28,72
INKP	ID	2023	1,92	30,19	64,90	50,01	48,37	0,25	0,81	28,55
INKP	ID	2024	1,90	79,99	16,04	79,98	58,67	0,29	1,72	30,64
ISAT	ID	2020	2,13	79,23	32,04	96,15	69,14	0,11	0,64	30,33
ISAT	ID	2021	2,47	21,04	12,23	78,37	37,21	0,09	0,95	31,59
ISAT	ID	2022	1,75	41,13	67,05	89,43	65,87	0,05	0,93	29,42
ISAT	ID	2023	1,60	25,06	37,30	92,74	51,70	-0,01	1,97	28,40
ISAT	ID	2024	1,97	23,74	42,91	59,39	42,01	0,05	1,80	30,36
ITMG	ID	2020	2,27	3,44	11,13	58,58	24,38	0,22	1,56	29,72
ITMG	ID	2021	1,74	50,33	52,20	78,85	60,46	0,13	1,60	28,72
ITMG	ID	2022	2,21	41,58	19,72	68,69	43,33	0,30	1,34	31,16
ITMG	ID	2023	2,40	4,64	61,11	90,48	52,08	0,05	1,93	29,17
ITMG	ID	2024	2,41	23,24	19,44	93,54	45,40	0,13	1,23	30,80
JPFA	ID	2020	1,74	74,79	18,57	65,76	53,04	0,14	1,02	29,87
JPFA	ID	2021	1,68	20,04	9,30	59,84	29,72	0,12	0,56	29,48
JPFA	ID	2022	2,26	12,28	35,49	87,47	45,08	0,18	1,69	30,17
JPFA	ID	2023	1,91	40,50	41,07	61,77	47,78	-0,05	1,61	31,43
JPFA	ID	2024	2,10	81,13	11,05	89,61	60,59	0,09	1,03	30,20
JSMR	ID	2020	1,54	20,24	53,74	69,33	47,77	-0,15	0,15	31,24
JSMR	ID	2021	2,07	55,45	34,36	81,72	57,18	0,03	1,77	29,25
JSMR	ID	2022	2,01	62,78	38,64	52,66	51,36	0,07	0,09	31,32
JSMR	ID	2023	2,33	19,88	33,61	79,50	44,33	0,15	1,57	29,72
JSMR	ID	2024	2,36	60,05	31,20	70,76	54,00	0,38	1,96	31,01
KINO	ID	2020	2,04	30,53	40,76	77,61	49,63	0,13	1,12	30,68
KINO	ID	2021	2,02	52,19	16,44	56,34	41,66	0,20	0,73	32,11
KINO	ID	2022	2,36	52,29	18,04	85,25	51,86	0,08	1,57	30,19
KINO	ID	2023	1,92	44,29	58,93	91,65	64,95	0,14	1,74	28,87
KINO	ID	2024	1,58	7,81	64,00	58,81	43,54	-0,18	1,31	28,29
KLBF	ID	2020	1,95	68,81	29,55	52,66	50,34	-0,04	1,96	31,53
KLBF	ID	2021	1,67	26,69	23,38	49,00	33,02	0,02	0,25	30,57
KLBF	ID	2022	1,88	15,69	45,83	80,42	47,32	0,07	1,24	31,33

KLBF	ID	2023	1,98	3,76	31,68	78,65	38,03	-0,22	1,59	29,71
KLBF	ID	2024	2,01	48,80	8,63	75,58	44,34	-0,11	1,81	30,07
KRAS	ID	2020	1,73	55,90	16,49	59,59	43,99	-0,03	0,60	28,48
KRAS	ID	2021	2,45	1,78	50,16	67,67	39,87	0,42	1,71	32,43
KRAS	ID	2022	2,18	42,35	46,73	78,01	55,70	0,00	1,32	30,98
KRAS	ID	2023	2,10	18,97	8,73	73,05	33,58	0,07	1,05	32,14
KRAS	ID	2024	2,15	53,25	20,45	98,00	57,23	-0,07	0,48	29,82
LPKR	ID	2020	1,91	14,70	21,00	54,73	30,14	0,13	1,81	30,81
LPKR	ID	2021	1,86	56,99	47,51	83,13	62,54	-0,02	0,55	31,01
LPKR	ID	2022	1,99	32,09	8,29	68,35	36,24	-0,07	0,88	29,98
LPKR	ID	2023	1,83	77,12	13,36	69,56	53,35	0,09	0,84	31,63
LPKR	ID	2024	1,98	11,68	55,21	84,27	50,39	-0,38	1,82	32,27
LPPF	ID	2020	2,17	28,35	17,84	82,99	43,06	-0,36	1,52	31,81
LPPF	ID	2021	1,80	9,71	46,36	98,18	51,41	-0,06	1,71	31,20
LPPF	ID	2022	1,55	76,13	21,42	54,32	50,63	-0,24	0,76	29,86
LPPF	ID	2023	1,26	72,26	13,08	53,09	46,14	-0,14	1,44	29,87
LPPF	ID	2024	2,10	21,54	21,72	84,61	42,63	0,01	1,35	32,45
MAPI	ID	2020	2,28	54,46	50,54	77,19	60,73	0,23	1,76	28,06
MAPI	ID	2021	1,85	67,33	58,56	61,73	62,54	0,11	1,87	31,13
MAPI	ID	2022	1,42	45,88	57,03	51,84	51,58	0,09	0,09	31,10
MAPI	ID	2023	1,87	43,79	30,99	52,15	42,31	-0,02	1,52	30,84
MAPI	ID	2024	2,71	20,22	47,28	93,24	53,58	0,35	0,25	33,01
MDKA	ID	2020	1,71	8,04	19,43	57,55	28,34	0,03	1,32	29,97
MDKA	ID	2021	1,41	73,88	24,73	64,23	54,28	-0,16	0,84	30,05
MDKA	ID	2022	1,88	74,15	61,01	59,32	64,82	0,13	0,88	28,97
MDKA	ID	2023	2,14	52,26	7,88	65,84	41,99	-0,14	0,97	30,34
MDKA	ID	2024	1,95	28,18	12,24	51,33	30,58	0,01	1,44	29,80
MIKA	ID	2020	1,81	29,01	19,60	74,18	40,93	0,08	0,93	30,06
MIKA	ID	2021	2,64	59,86	8,70	51,24	39,93	0,29	1,61	31,57
MIKA	ID	2022	2,41	73,88	18,01	88,47	60,12	0,08	1,06	32,16
MIKA	ID	2023	1,78	73,05	42,16	59,68	58,30	0,18	0,31	29,53
MIKA	ID	2024	2,24	64,28	32,44	75,24	57,32	0,52	1,69	30,15
MNCN	ID	2020	1,81	52,99	60,79	92,53	68,77	-0,12	0,83	32,10
MNCN	ID	2021	1,82	7,31	56,26	80,88	48,15	-0,03	1,11	28,83
MNCN	ID	2022	2,12	13,65	27,66	74,88	38,73	0,03	1,54	29,06
MNCN	ID	2023	2,02	73,99	22,70	64,28	53,66	0,04	0,93	29,43
MNCN	ID	2024	1,93	50,07	29,93	64,72	48,24	0,04	0,27	30,77
MYOR	ID	2020	2,04	1,17	42,60	81,82	41,87	0,32	1,01	29,37
MYOR	ID	2021	2,88	8,73	23,22	98,32	43,42	0,18	1,93	32,52
MYOR	ID	2022	2,10	54,75	44,64	81,43	60,27	0,13	1,47	30,36
MYOR	ID	2023	2,27	0,83	31,72	76,15	36,23	-0,01	1,52	30,51
MYOR	ID	2024	2,53	13,59	40,30	84,93	46,27	0,25	1,45	29,75
PGAS	ID	2020	1,94	45,35	33,33	71,44	50,04	0,39	0,65	30,42

PGAS	ID	2021	2,03	57,07	24,81	50,86	44,25	0,25	1,09	30,96
PGAS	ID	2022	1,44	53,80	64,14	76,38	64,77	-0,45	1,64	31,25
PGAS	ID	2023	1,79	18,78	53,02	96,47	56,09	0,14	0,40	31,25
PGAS	ID	2024	1,70	58,73	15,53	56,71	43,66	-0,21	0,82	30,72
PTPP	ID	2020	2,39	19,85	59,33	82,87	54,01	-0,04	0,81	31,93
PTPP	ID	2021	1,45	27,06	36,41	58,01	40,50	-0,20	1,11	31,49
PTPP	ID	2022	2,06	61,54	60,90	75,03	65,82	0,13	1,98	31,27
PTPP	ID	2023	1,69	53,61	55,20	52,71	53,84	0,17	0,30	28,77
PTPP	ID	2024	1,59	69,95	32,67	70,69	57,77	-0,14	1,27	27,94
RALS	ID	2020	1,91	54,27	8,45	86,23	49,65	0,03	0,60	29,63
RALS	ID	2021	1,91	46,95	23,26	65,46	45,22	0,06	1,96	30,96
RALS	ID	2022	1,97	8,09	39,67	81,59	43,12	0,02	0,44	30,26
RALS	ID	2023	1,71	30,53	45,20	88,22	54,65	-0,13	1,06	30,23
RALS	ID	2024	1,96	22,13	22,61	94,92	46,55	0,04	1,62	31,81
SCMA	ID	2020	2,56	20,40	15,48	59,72	31,87	0,20	1,57	31,88
SCMA	ID	2021	1,78	80,09	57,31	68,09	68,50	-0,18	1,10	31,96
SCMA	ID	2022	1,53	32,61	66,30	55,55	51,48	-0,17	0,95	29,97
SCMA	ID	2023	2,00	73,46	38,72	98,24	70,14	0,01	1,05	31,05
SCMA	ID	2024	2,47	52,10	17,42	94,91	54,81	0,36	0,79	29,84
SILO	ID	2020	1,93	65,50	23,48	75,24	54,74	0,16	0,66	29,55
SILO	ID	2021	2,37	41,58	8,21	90,59	46,79	0,16	1,20	29,52
SILO	ID	2022	1,67	47,66	62,09	74,28	61,34	0,02	0,80	30,06
SILO	ID	2023	2,32	40,75	14,18	79,49	44,81	0,12	0,84	30,31
SILO	ID	2024	1,77	16,41	41,77	52,33	36,84	-0,34	1,49	31,55
SMAR	ID	2020	2,20	59,57	23,58	86,18	56,45	0,14	1,96	29,22
SMAR	ID	2021	2,01	23,41	40,43	54,29	39,38	0,33	1,41	31,19
SMAR	ID	2022	2,11	2,41	46,28	89,78	46,16	0,13	0,33	30,59
SMAR	ID	2023	1,77	53,27	57,00	87,54	65,94	0,29	0,33	29,89
SMAR	ID	2024	2,31	14,92	19,51	83,82	39,42	0,19	1,94	30,48
SMCB	ID	2020	1,46	77,42	7,76	49,64	44,94	-0,13	0,86	29,93
SMCB	ID	2021	1,79	78,53	15,33	63,20	52,35	0,31	0,38	30,77
SMCB	ID	2022	1,90	75,33	61,23	61,17	65,91	-0,19	1,40	30,32
SMCB	ID	2023	2,12	30,73	59,66	66,10	52,16	0,10	1,44	29,44
SMCB	ID	2024	2,14	1,69	43,03	52,25	32,32	-0,11	1,48	29,20
SMRA	ID	2020	1,34	76,43	43,22	95,42	71,69	-0,33	0,80	30,63
SMRA	ID	2021	1,86	35,48	47,10	75,94	52,84	0,04	0,11	31,92
SMRA	ID	2022	1,70	79,57	17,65	63,33	53,51	-0,02	1,95	30,06
SMRA	ID	2023	1,58	79,32	62,09	67,97	69,80	0,07	0,76	31,18
SMRA	ID	2024	1,86	70,26	32,28	70,53	57,69	0,12	1,52	30,95
SRIL	ID	2020	2,24	24,53	30,14	78,32	44,33	-0,23	1,57	32,13
SRIL	ID	2021	1,88	31,95	38,31	74,01	48,09	-0,13	1,42	31,51
SRIL	ID	2022	2,29	70,11	9,92	94,52	58,19	0,11	0,89	30,69
SRIL	ID	2023	2,13	26,37	17,10	73,06	38,84	0,01	0,80	30,95

SRIL	ID	2024	2,78	14,30	51,49	98,22	54,67	0,19	1,40	31,89
SRSN	ID	2020	2,06	46,01	12,08	91,07	49,72	0,15	1,81	30,22
SRSN	ID	2021	2,26	77,07	43,37	58,40	59,61	0,26	1,93	30,01
SRSN	ID	2022	2,10	57,41	21,86	95,09	58,12	0,17	0,42	28,08
SRSN	ID	2023	1,65	47,10	30,51	53,71	43,77	0,05	0,54	31,53
SRSN	ID	2024	2,67	8,38	24,46	89,34	40,73	0,16	1,93	31,43
TBIG	ID	2020	1,93	50,78	28,49	67,14	48,80	-0,03	1,62	29,13
TBIG	ID	2021	1,92	81,49	50,34	92,42	74,75	-0,01	1,84	30,71
TBIG	ID	2022	2,10	11,89	24,97	91,91	42,92	0,22	0,66	30,40
TBIG	ID	2023	1,85	42,86	41,16	88,76	57,59	0,06	1,38	29,21
TBIG	ID	2024	2,68	72,26	35,73	87,95	65,31	0,23	1,56	32,74
TINS	ID	2020	1,98	61,07	47,01	63,28	57,12	0,25	1,53	29,64
TINS	ID	2021	1,90	57,49	63,44	51,91	57,61	0,27	1,07	28,88
TINS	ID	2022	1,75	57,94	51,16	68,28	59,13	0,33	0,11	30,77
TINS	ID	2023	1,93	29,86	20,03	56,62	35,50	0,05	1,37	31,20
TINS	ID	2024	2,13	24,46	8,98	83,12	38,85	0,00	0,77	28,51
TKIM	ID	2020	1,74	66,69	22,87	65,39	51,65	0,12	1,15	30,95
TKIM	ID	2021	2,02	66,75	42,89	97,38	69,01	0,02	1,94	30,59
TKIM	ID	2022	1,98	71,42	10,19	80,37	53,99	0,13	1,05	29,13
TKIM	ID	2023	2,11	75,20	36,95	89,60	67,25	0,18	1,77	29,47
TKIM	ID	2024	1,82	42,29	42,99	54,53	46,61	0,17	0,62	30,69
TLKM	ID	2020	2,17	41,48	27,20	91,61	53,43	0,02	1,52	29,92
TLKM	ID	2021	2,18	65,78	53,46	94,69	71,31	-0,09	1,97	32,18
TLKM	ID	2022	2,08	53,64	13,51	72,55	46,57	0,05	0,41	31,50
TLKM	ID	2023	1,68	57,90	11,62	78,61	49,38	-0,11	0,07	32,81
TLKM	ID	2024	2,00	65,58	50,89	86,67	67,71	0,30	1,12	29,80
TPIA	ID	2020	1,95	73,29	36,90	56,69	55,63	0,01	0,38	32,54
TPIA	ID	2021	2,06	28,10	48,50	73,34	49,98	-0,10	1,64	30,31
TPIA	ID	2022	1,57	31,17	33,25	68,06	44,16	-0,27	1,88	30,07
TPIA	ID	2023	2,06	8,12	21,92	55,24	28,42	0,15	1,12	28,72
TPIA	ID	2024	1,37	47,77	56,36	66,48	56,87	0,14	0,78	28,75
TSPC	ID	2020	1,90	3,36	55,18	51,26	36,60	0,01	1,12	31,05
TSPC	ID	2021	2,02	38,54	48,88	49,11	45,51	-0,18	1,60	30,39
TSPC	ID	2022	1,49	44,85	23,47	54,67	41,00	0,04	0,07	29,68
TSPC	ID	2023	1,97	23,88	42,60	96,75	54,41	-0,01	1,38	30,82
TSPC	ID	2024	2,22	48,80	28,81	75,73	51,11	0,16	1,42	29,77
UNTR	ID	2020	2,16	2,92	12,61	96,88	37,47	0,13	1,46	30,72
UNTR	ID	2021	1,72	3,48	62,27	69,78	45,17	0,02	0,74	30,11
UNTR	ID	2022	2,08	67,77	15,33	63,65	48,92	-0,06	1,58	31,52
UNTR	ID	2023	2,07	29,91	64,25	73,52	55,89	0,49	0,38	31,51
UNTR	ID	2024	1,93	10,82	33,92	70,14	38,29	0,06	0,65	30,44
UNVR	ID	2020	2,26	43,18	18,23	53,17	38,20	0,17	1,83	30,08
UNVR	ID	2021	1,91	63,47	39,69	80,37	61,17	-0,11	1,62	30,12

UNVR	ID	2022	1,81	18,09	59,60	58,78	45,49	0,07	0,10	31,45
UNVR	ID	2023	1,47	51,42	51,14	79,29	60,62	-0,27	0,76	30,02
UNVR	ID	2024	1,98	7,41	55,61	80,84	47,95	0,08	0,68	29,62
WIKA	ID	2020	2,07	4,65	46,72	55,53	35,63	0,40	0,80	29,01
WIKA	ID	2021	1,78	43,93	48,73	50,92	47,86	0,03	0,75	30,41
WIKA	ID	2022	1,44	44,69	58,17	87,48	63,45	-0,24	0,29	30,45
WIKA	ID	2023	1,76	52,61	22,12	71,17	48,63	-0,26	1,16	31,59
WIKA	ID	2024	1,62	59,87	36,53	50,76	49,05	0,03	1,61	29,66
WSKT	ID	2020	1,92	80,32	20,40	98,36	66,36	-0,10	1,41	30,17
WSKT	ID	2021	1,42	42,69	66,50	50,74	53,31	-0,28	1,52	31,46
WSKT	ID	2022	1,80	26,86	63,88	83,12	57,95	0,20	0,35	31,52
WSKT	ID	2023	2,30	65,53	9,47	97,79	57,60	0,06	1,94	30,18
WSKT	ID	2024	1,98	22,60	49,53	59,96	44,03	-0,02	1,77	30,39
WTON	ID	2020	2,21	36,36	62,74	55,03	51,38	0,31	1,72	29,94
WTON	ID	2021	2,03	6,84	17,96	53,97	26,26	-0,14	1,75	32,14
WTON	ID	2022	2,43	2,50	41,26	63,21	35,65	0,39	1,91	29,21
WTON	ID	2023	1,82	79,24	62,16	52,94	64,78	-0,01	1,31	32,15
WTON	ID	2024	2,27	68,87	9,14	82,98	53,66	0,30	0,65	31,03
AEON	MY	2020	1,72	57,41	49,04	50,97	52,47	0,13	1,43	30,59
AEON	MY	2021	2,19	33,91	24,98	73,69	44,19	0,25	1,63	28,51
AEON	MY	2022	2,56	14,61	62,69	98,45	58,58	0,47	1,62	30,44
AEON	MY	2023	1,96	13,23	65,50	89,17	55,96	-0,02	1,27	30,25
AEON	MY	2024	1,64	20,91	63,89	79,07	54,62	0,40	0,31	29,42
ASTRO	MY	2020	1,92	45,39	35,62	63,36	48,12	0,03	1,00	30,94
ASTRO	MY	2021	2,49	58,93	58,94	79,51	65,79	0,03	1,89	32,57
ASTRO	MY	2022	1,79	54,48	57,89	74,58	62,32	0,01	1,38	30,67
ASTRO	MY	2023	2,02	23,34	26,29	69,45	39,70	0,10	1,30	31,12
ASTRO	MY	2024	1,43	78,60	56,95	54,44	63,33	-0,10	0,80	28,89
ROTH	MY	2020	2,17	60,84	9,33	92,86	54,34	0,10	1,00	30,27
ROTH	MY	2021	2,21	45,81	42,96	70,66	53,14	0,10	1,85	29,20
ROTH	MY	2022	1,91	50,51	20,93	57,69	43,04	0,21	1,51	30,82
ROTH	MY	2023	2,56	34,78	14,35	66,49	38,54	0,25	1,69	32,19
ROTH	MY	2024	2,25	20,70	11,73	68,85	33,76	0,05	1,15	30,96
BAUTO	MY	2020	1,91	29,57	48,97	89,86	56,13	-0,01	1,45	28,95
BAUTO	MY	2021	1,88	62,47	27,54	85,08	58,36	-0,04	0,76	30,09
BAUTO	MY	2022	2,26	1,60	50,69	86,90	46,39	-0,07	1,57	30,64
BAUTO	MY	2023	1,96	9,92	11,03	48,36	23,11	-0,20	1,11	30,23
BAUTO	MY	2024	1,93	4,19	26,06	68,95	33,07	0,01	1,13	31,56
BAB	MY	2020	2,27	3,75	39,55	72,26	38,52	-0,03	1,48	31,48
BAB	MY	2021	2,12	70,47	54,65	48,78	57,96	0,41	1,91	30,81
BAB	MY	2022	1,77	58,04	26,27	61,00	48,44	0,11	0,29	30,15
BAB	MY	2023	2,04	39,25	44,74	86,44	56,81	0,01	1,75	29,78
BAB	MY	2024	1,76	8,43	60,38	54,77	41,19	0,12	0,85	29,14

CAPITA LA	MY	2020	1,99	40,67	44,14	75,00	53,27	-0,12	1,13	30,09
CAPITA LA	MY	2021	1,75	39,19	21,11	58,74	39,68	0,05	0,14	30,26
CAPITA LA	MY	2022	1,90	14,60	8,57	48,42	23,86	0,14	0,86	31,00
CAPITA LA	MY	2023	1,81	35,94	59,43	60,06	51,81	0,07	1,24	30,95
CAPITA LA	MY	2024	1,98	33,05	8,38	97,39	46,27	0,04	0,27	28,90
CAB	MY	2020	2,53	50,85	59,70	88,53	66,36	0,53	1,22	30,21
CAB	MY	2021	2,42	52,42	38,91	96,57	62,63	0,29	1,90	29,51
CAB	MY	2022	1,68	4,13	63,58	72,59	46,77	0,14	0,41	29,40
CAB	MY	2023	2,48	31,09	55,14	53,38	46,54	0,11	1,66	31,54
CAB	MY	2024	1,80	51,67	67,12	75,65	64,81	0,14	1,07	28,63
CDB	MY	2020	2,16	41,62	28,19	70,89	46,90	-0,07	1,49	30,28
CDB	MY	2021	1,71	70,55	53,24	90,71	71,50	0,03	0,78	29,45
CDB	MY	2022	1,67	54,35	31,27	52,78	46,14	-0,24	0,55	31,78
CDB	MY	2023	2,12	13,76	35,96	72,61	40,78	0,07	0,56	30,66
CDB	MY	2024	2,01	6,20	44,84	55,43	35,49	0,10	0,31	29,70
CMS	MY	2020	1,79	53,02	59,64	64,30	58,99	-0,05	0,62	30,51
CMS	MY	2021	2,59	2,59	66,28	85,27	51,38	0,40	1,50	31,18
CMS	MY	2022	2,28	48,38	53,30	71,99	57,89	0,32	1,83	32,39
CMS	MY	2023	1,90	77,41	32,22	66,90	58,84	0,19	1,74	29,66
CMS	MY	2024	2,19	47,54	32,44	67,85	49,28	0,10	1,54	31,82
DEHB	MY	2020	2,26	32,20	51,46	71,15	51,60	0,28	0,43	32,15
DEHB	MY	2021	1,92	53,09	21,46	87,69	54,08	-0,12	0,84	32,01
DEHB	MY	2022	2,49	37,94	13,74	93,14	48,27	0,23	0,88	30,88
DEHB	MY	2023	2,16	45,10	28,43	96,35	56,62	-0,13	0,76	30,87
DEHB	MY	2024	1,96	77,51	24,37	87,79	63,22	0,23	1,26	30,23
DLG	MY	2020	1,85	32,03	24,92	63,83	40,26	-0,03	1,29	31,25
DLG	MY	2021	2,11	79,12	21,15	82,77	61,01	0,29	0,97	30,59
DLG	MY	2022	2,28	74,55	9,63	70,04	51,41	0,37	0,97	31,01
DLG	MY	2023	1,97	16,45	8,17	60,74	28,46	-0,11	1,76	30,30
DLG	MY	2024	2,43	6,10	66,50	90,53	54,38	0,06	1,70	31,18
DOGT	MY	2020	2,40	8,67	32,83	49,75	30,42	0,45	0,88	31,52
DOGT	MY	2021	2,30	1,91	30,21	93,63	41,92	0,07	1,88	29,35
DOGT	MY	2022	2,16	8,15	47,97	71,25	42,46	0,28	1,94	31,56
DOGT	MY	2023	1,81	56,34	20,23	80,18	52,25	0,12	0,92	30,61
DOGT	MY	2024	2,07	6,25	64,23	81,31	50,60	0,02	0,97	31,61
DUFU	MY	2020	1,59	26,54	54,39	93,29	58,07	-0,02	1,24	30,31
DUFU	MY	2021	2,21	69,60	12,48	80,16	54,08	-0,07	1,92	30,17
DUFU	MY	2022	2,46	2,33	32,21	79,00	37,85	0,21	1,83	32,00
DUFU	MY	2023	2,06	67,11	59,97	51,19	59,42	0,03	0,41	29,77
DUFU	MY	2024	2,41	23,50	63,92	74,15	53,85	0,09	1,04	31,61

DBB	MY	2020	2,00	10,10	35,21	55,43	33,58	0,08	1,32	30,46
DBB	MY	2021	1,99	57,47	43,99	85,28	62,25	0,12	1,24	30,54
DBB	MY	2022	2,26	51,92	17,15	73,83	47,63	0,28	0,64	29,95
DBB	MY	2023	2,56	72,27	66,71	82,37	73,78	0,45	1,80	30,70
DBB	MY	2024	1,58	60,61	21,03	49,92	43,85	0,04	1,52	30,01
ECW	MY	2020	1,50	66,21	63,80	52,11	60,70	0,25	1,77	28,60
ECW	MY	2021	2,13	23,51	46,17	84,20	51,30	0,21	1,80	29,84
ECW	MY	2022	1,99	14,95	43,65	51,46	36,69	0,11	1,64	27,91
ECW	MY	2023	2,30	61,88	37,93	51,42	50,41	0,39	1,13	32,70
ECW	MY	2024	2,09	66,48	20,97	48,42	45,29	-0,07	1,42	32,49
FNH	MY	2020	1,52	81,52	17,72	96,41	65,22	-0,14	0,56	30,21
FNH	MY	2021	1,99	34,21	20,36	85,28	46,62	0,27	1,52	31,17
FNH	MY	2022	2,06	30,88	18,31	65,75	38,32	0,05	0,60	30,07
FNH	MY	2023	1,90	63,99	53,98	62,87	60,28	0,26	1,55	30,99
FNH	MY	2024	1,84	28,32	28,16	65,57	40,68	0,30	0,72	31,45
FRCB	MY	2020	1,83	76,63	10,58	87,17	58,13	-0,20	0,45	32,26
FRCB	MY	2021	2,02	70,71	65,38	81,41	72,50	0,29	0,57	30,23
FRCB	MY	2022	1,64	35,55	60,25	57,21	51,00	0,06	0,03	31,36
FRCB	MY	2023	1,69	61,90	62,90	56,65	60,48	0,08	1,59	29,82
FRCB	MY	2024	1,96	62,20	66,93	52,80	60,65	0,14	1,61	33,02
GAM	MY	2020	2,25	8,86	17,56	81,36	35,93	0,34	1,26	28,41
GAM	MY	2021	1,33	74,32	30,93	86,65	63,97	-0,29	0,56	30,79
GAM	MY	2022	1,61	41,79	52,70	61,27	51,92	0,07	0,35	30,95
GAM	MY	2023	1,75	68,09	48,96	48,86	55,30	0,17	0,13	31,04
GAM	MY	2024	1,97	26,63	16,36	51,98	31,65	0,19	0,57	29,22
GENP	MY	2020	2,26	73,75	56,16	96,99	75,63	0,17	1,85	32,19
GENP	MY	2021	1,55	32,29	20,60	62,81	38,57	-0,12	0,74	29,51
GENP	MY	2022	2,13	1,31	20,56	86,89	36,25	-0,01	0,97	30,84
GENP	MY	2023	1,27	74,55	39,39	79,55	64,50	0,01	0,41	29,67
GENP	MY	2024	2,09	7,89	42,76	67,21	39,29	0,23	0,70	29,95
GENT	MY	2020	2,13	26,57	41,99	58,25	42,27	-0,03	1,27	30,63
GENT	MY	2021	1,52	78,21	12,60	53,97	48,26	-0,06	1,41	30,27
GENT	MY	2022	1,82	78,26	59,87	79,05	72,39	0,39	0,75	29,42
GENT	MY	2023	1,57	47,37	23,07	87,17	52,54	-0,35	0,27	29,46
GENT	MY	2024	2,71	52,15	14,89	80,52	49,19	0,59	1,04	30,28
GREAT EC	MY	2020	1,87	37,14	60,55	74,75	57,48	0,16	0,73	31,27
GREAT EC	MY	2021	1,84	24,43	64,57	49,93	46,31	0,25	0,69	31,89
GREAT EC	MY	2022	1,67	27,33	58,95	97,02	61,10	-0,02	1,95	29,00
GREAT EC	MY	2023	1,65	55,49	55,78	88,39	66,55	-0,31	1,43	30,21
GREAT EC	MY	2024	2,23	62,02	46,51	62,68	57,07	0,19	1,33	29,11

HEIM	MY	2020	2,06	65,23	40,23	97,60	67,69	0,25	1,08	28,23
HEIM	MY	2021	2,16	65,07	12,33	78,39	51,93	0,20	1,11	30,96
HEIM	MY	2022	2,08	7,89	31,66	77,40	38,98	-0,11	1,30	30,79
HEIM	MY	2023	2,19	40,90	29,51	85,82	52,08	0,20	1,56	29,43
HEIM	MY	2024	2,23	5,13	22,72	89,05	38,97	0,21	1,56	29,71
HLI	MY	2020	1,93	45,42	50,61	81,16	59,06	0,15	0,58	28,37
HLI	MY	2021	2,14	36,57	36,92	54,31	42,60	0,21	1,23	31,57
HLI	MY	2022	2,23	73,11	11,97	64,99	50,02	0,26	1,08	32,63
HLI	MY	2023	2,11	29,15	20,34	94,97	48,15	0,13	1,82	29,30
HLI	MY	2024	2,00	10,01	48,19	59,21	39,14	-0,16	1,45	29,70
HART	MY	2020	2,37	12,13	11,68	66,71	30,17	0,07	1,29	31,73
HART	MY	2021	1,47	62,77	58,29	69,76	63,61	-0,18	0,44	32,09
HART	MY	2022	2,12	51,04	36,88	70,13	52,68	0,04	1,41	30,28
HART	MY	2023	1,76	8,70	36,00	78,95	41,22	0,04	0,45	28,73
HART	MY	2024	1,65	7,31	42,73	95,73	48,59	-0,19	0,94	28,60
IHH	MY	2020	1,49	57,82	56,70	60,03	58,18	0,01	0,51	30,71
IHH	MY	2021	1,59	6,38	28,02	53,97	29,46	-0,14	1,55	30,20
IHH	MY	2022	1,78	67,71	47,88	57,84	57,81	0,24	0,66	28,46
IHH	MY	2023	1,93	58,25	41,12	92,87	64,08	0,37	1,04	30,73
IHH	MY	2024	1,72	7,08	23,16	80,62	36,95	-0,18	1,85	28,09
IJM	MY	2020	1,80	7,37	59,94	62,33	43,21	0,39	0,66	31,38
IJM	MY	2021	1,84	81,21	55,06	89,27	75,18	0,09	1,25	29,95
IJM	MY	2022	1,83	31,07	46,70	91,57	56,45	-0,01	1,09	28,61
IJM	MY	2023	1,57	30,77	58,25	90,82	59,95	-0,18	0,12	30,75
IJM	MY	2024	1,81	66,97	59,26	94,50	73,58	0,08	1,70	30,22
INRI	MY	2020	1,65	77,98	49,70	60,62	62,77	0,23	0,31	32,61
INRI	MY	2021	2,02	81,15	57,44	86,17	74,92	0,18	1,19	30,62
INRI	MY	2022	1,50	62,11	49,05	71,20	60,79	-0,22	1,34	29,85
INRI	MY	2023	1,99	31,23	48,00	90,59	56,61	-0,18	1,45	31,11
INRI	MY	2024	1,95	7,26	44,30	84,82	45,46	0,04	1,54	29,84
IOI	MY	2020	1,89	64,05	52,37	87,26	67,89	-0,02	0,77	31,93
IOI	MY	2021	2,00	46,14	16,64	81,15	47,98	-0,05	0,08	30,15
IOI	MY	2022	1,93	35,16	60,08	56,82	50,68	-0,02	1,60	30,64
IOI	MY	2023	1,76	74,63	59,53	75,50	69,89	0,23	1,29	28,73
IOI	MY	2024	2,70	9,52	8,86	97,84	38,74	0,34	1,77	30,30
IOIPG	MY	2020	2,11	40,76	56,76	95,44	64,32	0,04	1,75	31,56
IOIPG	MY	2021	2,47	1,35	14,85	49,99	22,06	0,32	1,78	31,45
IOIPG	MY	2022	1,78	38,79	27,25	56,18	40,74	0,00	1,21	29,67
IOIPG	MY	2023	1,81	5,03	51,81	54,49	37,11	0,07	0,93	29,68
IOIPG	MY	2024	2,31	10,15	16,77	84,69	37,20	-0,06	1,70	31,49
KLK	MY	2020	2,07	10,04	56,29	89,36	51,90	0,14	1,15	32,12
KLK	MY	2021	1,73	53,58	57,14	58,65	56,46	0,45	0,61	29,08
KLK	MY	2022	1,82	61,51	37,62	73,51	57,54	0,13	1,80	30,36

KLK	MY	2023	1,92	48,19	7,48	90,52	48,73	0,01	1,84	30,04
KLK	MY	2024	1,90	79,20	24,36	85,04	62,87	0,15	1,17	31,74
KPJ	MY	2020	1,60	31,11	44,20	75,36	50,22	-0,13	0,33	29,00
KPJ	MY	2021	1,89	23,81	66,11	77,80	55,91	0,30	1,03	29,63
KPJ	MY	2022	2,10		45,10	73,63	63,42	0,08	1,72	31,25
KPJ	MY	2023	2,07	18,73	22,72	62,92	34,79	0,06	1,86	28,73
KPJ	MY	2024	1,44	79,29	45,23	76,51	67,01	0,12	0,66	30,48
KRI	MY	2020	2,15	1,42	39,57	82,81	41,27	0,14	0,30	30,34
KRI	MY	2021	1,90	79,83	54,00	92,18	75,34	-0,18	1,83	30,03
KRI	MY	2022	2,09	3,95	13,53	80,14	32,54	0,17	1,04	30,21
KRI	MY	2023	1,88	73,39	52,87	86,48	70,91	-0,05	1,30	30,58
KRI	MY	2024	1,89	43,63	39,65	55,93	46,40	0,18	1,96	29,42
TTNP	MY	2020	1,75	81,72	65,01	71,26	72,66	0,25	0,30	30,70
TTNP	MY	2021	2,04	6,46	27,66	48,27	27,47	0,23	1,48	31,45
TTNP	MY	2022	1,47	45,77	45,15	60,34	50,42	0,10	0,32	31,28
TTNP	MY	2023	1,65	79,79	63,15	84,72	75,89	0,09	1,01	29,39
TTNP	MY	2024	2,05	43,25	13,26	98,20	51,57	-0,11	1,72	29,37
MLK	MY	2020	1,73	51,96	63,46	52,84	56,09	0,22	1,12	29,83
MLK	MY	2021	1,68	57,39	48,47	68,20	58,02	-0,03	2,00	30,11
MLK	MY	2022	2,13	37,64	11,18	88,46	45,76	0,08	1,33	30,25
MLK	MY	2023	1,88	51,80	25,20	58,17	45,06	-0,02	0,90	31,01
MLK	MY	2024	1,55	48,26	49,69	76,01	57,99	-0,12	0,69	28,78
LMC	MY	2020	1,97	74,21	11,15	85,05	56,80	0,14	0,96	28,54
LMC	MY	2021	1,70	4,14	42,11	79,10	41,79	-0,21	1,00	30,20
LMC	MY	2022	2,20	23,43	27,90	57,36	36,23	0,20	0,31	31,07
LMC	MY	2023	1,43	78,24	44,44	65,86	62,85	-0,01	1,00	29,56
LMC	MY	2024	1,63	73,31	9,85	87,63	56,93	-0,57	1,17	30,90
MCH	MY	2020	2,17	37,73	59,51	75,97	57,74	0,09	1,60	29,80
MCH	MY	2021	1,69	51,20	65,65	48,07	54,97	-0,22	1,49	31,82
MCH	MY	2022	2,03	23,13	65,37	86,47	58,32	-0,03	1,57	31,88
MCH	MY	2023	1,64	15,82	52,18	49,59	39,20	0,18	0,07	29,92
MCH	MY	2024	1,97	38,39	14,92	85,70	46,34	-0,20	0,69	29,69
MFCB	MY	2020	1,83	29,35	52,70	58,09	46,71	0,26	1,50	30,26
MFCB	MY	2021	1,58	48,21	8,58	96,49	51,09	-0,40	1,21	29,73
MFCB	MY	2022	1,84	6,78	8,43	66,50	27,24	-0,04	0,05	30,99
MFCB	MY	2023	2,35	80,20	26,56	64,41	57,06	0,20	1,72	31,53
MFCB	MY	2024	1,89	81,17	36,49	55,37	57,67	-0,01	1,67	30,99
MMHE	MY	2020	1,54	57,59	53,43	63,33	58,12	-0,15	1,32	31,52
MMHE	MY	2021	1,74	44,32	48,19	92,35	61,62	0,02	0,30	30,22
MMHE	MY	2022	1,99	25,76	33,92	98,43	52,70	-0,03	1,66	29,40
MMHE	MY	2023	2,04	67,05	23,56	66,52	52,38	0,26	1,37	31,20
MMHE	MY	2024	1,97	56,49	67,07	70,60	64,72	-0,01	1,69	30,11
MISC	MY	2020	2,14	13,74	32,73	84,50	43,65	0,22	1,64	30,99

MISC	MY	2021	2,53	75,01	34,25	92,84	67,36	0,30	1,72	29,83
MISC	MY	2022	2,05	67,77	16,94	77,94	54,22	0,05	1,26	28,98
MISC	MY	2023	2,22	78,19	54,90	67,70	66,93	0,32	0,51	33,11
MISC	MY	2024	1,72	59,84	48,82	68,77	59,14	0,02	1,52	29,40
MI	MY	2020	2,53	50,65	20,38	83,15	51,39	0,40	1,43	32,95
MI	MY	2021	1,75	34,67	12,05	47,96	31,56	-0,16	1,63	32,67
MI	MY	2022	1,79	76,79	48,03	79,29	68,03	0,17	0,58	31,40
MI	MY	2023	1,84	71,33	46,46	65,87	61,22	0,08	0,64	30,95
MI	MY	2024	2,57	4,12	23,53	88,16	38,61	0,03	1,85	30,72
MPI	MY	2020	1,91	2,58	64,28	52,53	39,80	0,14	1,64	31,71
MPI	MY	2021	2,23	31,24	16,18	77,69	41,71	0,18	1,87	29,90
MPI	MY	2022	1,57	66,79	33,10	72,24	57,38	-0,39	1,65	30,41
MPI	MY	2023	1,45	81,26	63,85	80,44	75,18	-0,09	1,40	30,84
MPI	MY	2024	2,22	12,74	32,34	51,10	32,06	0,18	1,49	30,26
MRDIY	MY	2020	1,99	49,07	45,50	77,27	57,28	0,16	1,85	30,30
MRDIY	MY	2021	2,31	31,61	31,01	76,33	46,32	0,41	1,37	30,02
MRDIY	MY	2022	2,03	79,84	23,59	76,29	59,91	0,21	1,45	30,68
MRDIY	MY	2023	1,88	69,37	66,28	78,47	71,37	0,38	0,55	31,64
MRDIY	MY	2024	1,99	69,06	31,72	82,18	60,99	0,18	1,19	29,59
MAXIS	MY	2020	2,04	38,80	60,87	88,71	62,79	-0,02	1,59	32,15
MAXIS	MY	2021	1,73	34,39	20,93	61,51	38,94	-0,15	0,80	31,04
MAXIS	MY	2022	2,16	22,81	19,92	89,73	44,15	0,22	0,65	31,52
MAXIS	MY	2023	2,30	5,04	8,97	73,12	29,04	0,15	0,89	30,66
MAXIS	MY	2024	1,77	71,22	46,29	51,72	56,41	-0,22	0,74	31,35
MRC	MY	2020	1,56	66,98	29,26	50,78	49,01	0,02	0,68	28,22
MRC	MY	2021	2,22	82,28	59,08	64,79	68,72	0,39	1,10	31,50
MRC	MY	2022	1,69	82,02	35,56	87,69	68,42	0,08	1,87	28,61
MRC	MY	2023	2,01	45,90	65,33	83,76	65,00	0,05	1,25	31,84
MRC	MY	2024	1,93	63,38	18,26	87,88	56,51	0,06	0,62	33,08
NESZ	MY	2020	1,20	77,78	59,34	74,09	70,40	-0,07	0,33	29,91
NESZ	MY	2021	1,64	69,99	53,80	70,17	64,65	0,02	1,55	29,62
NESZ	MY	2022	2,09	20,67	53,46	55,29	43,14	0,02	1,02	31,29
NESZ	MY	2023	1,85	37,31	57,91	64,48	53,23	-0,21	1,75	29,78
NESZ	MY	2024	2,30	11,00	52,87	69,86	44,57	0,21	1,50	31,71
NEXG	MY	2020	1,43	78,54	44,76	52,30	58,53	0,04	1,71	29,12
NEXG	MY	2021	1,94	50,05	14,99	59,01	41,35	0,25	0,81	29,25
NEXG	MY	2022	2,63	19,14	9,06	78,20	35,47	0,27	1,55	32,71
NEXG	MY	2023	1,77	55,42	62,48	85,19	67,70	-0,06	0,79	31,00
NEXG	MY	2024	1,99	51,03	44,19	98,54	64,58	0,15	1,92	31,62
PCHEM	MY	2020	1,91	29,75	55,00	95,22	59,99	0,07	1,46	30,00
PCHEM	MY	2021	2,29	9,72	36,06	80,46	42,08	0,29	0,91	31,00
PCHEM	MY	2022	1,95	55,41	14,15	69,21	46,26	-0,06	0,80	30,76
PCHEM	MY	2023	1,71	43,02	14,63	80,13	45,93	0,16	0,63	30,79

PCHEM	MY	2024	2,06	63,66	48,33	87,73	66,57	0,13	1,55	31,02
PAD	MY	2020	1,77	43,01	32,98	53,81	43,27	-0,02	0,69	30,71
PAD	MY	2021	1,96	70,20	19,16	68,63	52,66	-0,12	1,39	30,31
PAD	MY	2022	2,14	45,61	36,66	90,48	57,58	0,15	0,79	29,85
PAD	MY	2023	2,37	46,35	10,96	67,31	41,54	0,20	1,50	31,31
PAD	MY	2024	1,72	72,20	42,10	76,86	63,72	-0,01	1,74	29,68
PEP	MY	2020	1,94	33,46	23,28	77,67	44,80	0,15	1,68	31,05
PEP	MY	2021	1,85	11,39	55,07	57,18	41,21	0,03	1,65	29,71
PEP	MY	2022	2,32	2,78	25,77	66,21	31,58	0,18	0,62	30,85
PEP	MY	2023	1,92	62,25	34,48	64,80	53,84	-0,07	0,37	31,23
PEP	MY	2024	2,29	51,21	7,80	49,13	36,05	0,30	1,56	29,65
PETD	MY	2020	1,77	58,07	11,46	49,03	39,52	-0,02	1,00	28,81
PETD	MY	2021	2,10	17,86	30,70	90,07	46,21	0,02	1,11	29,28
PETD	MY	2022	1,53	11,59	35,96	61,68	36,41	-0,20	0,18	30,80
PETD	MY	2023	1,89	1,61	43,19	74,13	39,64	-0,14	0,78	31,63
PETD	MY	2024	2,04	29,13	24,64	62,98	38,92	0,09	0,19	28,67
PTG	MY	2020	1,93	48,72	48,90	95,61	64,41	-0,03	1,83	31,19
PTG	MY	2021	2,20	32,54	58,83	60,98	50,78	0,26	0,75	30,05
PTG	MY	2022	1,55	36,24	54,00	69,64	53,29	-0,31	1,33	30,44
PTG	MY	2023	2,22	74,45	9,48	92,15	58,70	0,02	0,21	32,11
PTG	MY	2024	1,83	28,94	36,00	90,59	51,84	0,00	1,51	30,03
PENT	MY	2020	1,74	42,51	13,41	57,26	37,72	-0,29	0,91	30,41
PENT	MY	2021	1,72	64,59	21,66	88,59	58,28	-0,13	1,86	28,16
PENT	MY	2022	1,62	32,89	66,44	71,09	56,80	0,04	1,84	28,99
PENT	MY	2023	1,99	51,36	15,67	72,34	46,46	0,08	0,91	29,79
PENT	MY	2024	1,94	71,03	37,10	54,58	54,24	0,04	1,86	28,44
PMAH	MY	2020	1,77	78,17	44,28	51,90	58,11	0,09	2,00	30,87
PMAH	MY	2021	1,95	12,46	49,35	84,79	48,87	0,12	1,75	30,30
PMAH	MY	2022	1,61	76,29	40,76	73,03	63,36	-0,34	1,78	30,63
PMAH	MY	2023	1,93	40,71	7,69	70,00	39,47	0,06	0,76	29,48
PMAH	MY	2024	2,52	21,57	26,73	84,87	44,39	0,40	1,36	29,92
POSM	MY	2020	2,11	38,01	38,24	86,70	54,32	0,09	0,30	30,97
POSM	MY	2021	1,93	80,67	12,38	55,88	49,64	0,16	0,39	32,48
POSM	MY	2022	2,35	40,76	28,19	78,81	49,25	-0,01	2,00	28,72
POSM	MY	2023	2,26	27,34	9,10	54,68	30,37	0,22	0,92	31,85
POSM	MY	2024	2,27	52,28	11,83	85,98	50,03	0,21	1,64	30,71
QLG	MY	2020	1,95	20,08	30,97	81,19	44,08	0,09	1,72	30,68
QLG	MY	2021	2,68	6,63	15,08	96,42	39,38	0,44	1,80	30,50
QLG	MY	2022	1,77	10,97	41,23	51,30	34,50	-0,13	2,00	28,89
QLG	MY	2023	1,60	10,90	48,56	50,70	36,72	-0,30	0,74	29,04
QLG	MY	2024	1,99	12,86	55,25	62,14	43,42	0,21	0,21	30,78
SEQB	MY	2020	1,97	11,79	19,14	61,10	30,67	0,24	1,08	30,05
SEQB	MY	2021	1,80	52,89	17,17	60,35	43,47	-0,13	0,48	32,02

SEQB	MY	2022	2,10	15,31	13,39	93,86	40,85	-0,03	0,14	30,24
SEQB	MY	2023	1,77	28,72	45,37	60,48	44,86	-0,30	0,98	29,34
SEQB	MY	2024	1,99	73,85	49,59	61,62	61,69	-0,02	1,69	31,12
SCBG	MY	2020	2,42	39,23	9,00	86,39	44,87	0,21	1,35	29,91
SCBG	MY	2021	1,79	55,08	63,40	70,66	63,05	0,09	0,89	30,57
SCBG	MY	2022	2,36	14,53	10,23	87,27	37,34	0,01	1,49	31,07
SCBG	MY	2023	2,13	16,16	39,65	51,12	35,65	0,02	0,72	31,91
SCBG	MY	2024	1,22	3,77	49,74	72,58	42,03	-0,46	0,10	31,39
SDG	MY	2020	1,84	14,25	59,48	49,51	41,08	-0,01	1,66	31,00
SDG	MY	2021	1,88	23,23	50,05	50,98	41,42	0,15	1,44	31,01
SDG	MY	2022	2,67	14,91	55,32	93,87	54,70	0,43	1,66	32,26
SDG	MY	2023	2,21	7,68	27,51	54,88	30,02	0,26	0,21	29,92
SDG	MY	2024	1,52	10,30	56,10	74,86	47,09	-0,28	1,77	27,59
SEAL	MY	2020	1,85	38,15	11,92	68,69	39,59	0,31	1,43	29,84
SEAL	MY	2021	1,95	17,31	60,91	65,45	47,89	0,22	1,34	29,65
SEAL	MY	2022	2,48	30,25	40,03	93,53	54,60	0,22	1,44	30,96
SEAL	MY	2023	2,01	41,64	56,25	48,91	48,93	0,06	1,81	30,88
SEAL	MY	2024	2,08	56,95	34,30	81,53	57,60	0,03	1,38	30,76
SPSB	MY	2020	1,95	3,64	45,80	96,76	48,73	-0,01	1,37	28,22
SPSB	MY	2021	1,65	65,88	38,76	76,27	60,30	-0,19	1,99	31,17
SPSB	MY	2022	2,04	51,83	51,10	95,41	66,11	-0,05	1,65	30,00
SPSB	MY	2023	1,86	7,11	12,01	50,46	23,19	-0,04	1,13	30,97
SPSB	MY	2024	2,45	71,95	10,73	69,08	50,59	0,07	1,57	30,66
SIME	MY	2020	2,03	75,82	21,96	61,02	52,93	0,20	1,04	30,06
SIME	MY	2021	1,97	5,42	16,70	84,94	35,69	0,07	0,71	29,30
SIME	MY	2022	1,67	23,09	59,53	97,67	60,10	-0,20	1,40	29,07
SIME	MY	2023	2,36	66,43	20,28	60,84	49,18	0,39	1,90	31,55
SIME	MY	2024	2,27	61,69	65,79	81,05	69,51	0,36	1,90	32,03
SKP	MY	2020	2,34	15,53	27,36	57,87	33,59	0,22	0,95	30,92
SKP	MY	2021	2,49	17,56	18,05	76,53	37,38	0,51	1,28	29,13
SKP	MY	2022	1,72	30,75	54,59	71,38	52,24	0,10	0,68	30,23
SKP	MY	2023	2,88	40,09	46,71	97,20	61,33	0,40	2,00	31,17
SKP	MY	2024	1,98	51,04	37,06	78,73	55,61	-0,18	1,98	31,35
STAR	MY	2020	2,03	30,63	40,50	65,56	45,56	0,02	1,48	29,21
STAR	MY	2021	1,52	38,29	50,35	53,60	47,41	-0,06	1,72	27,48
STAR	MY	2022	1,95	61,62	20,84	55,49	45,98	-0,07	1,58	31,12
STAR	MY	2023	1,82	3,42	67,02	59,25	43,23	-0,11	1,39	30,10
STAR	MY	2024	1,37	21,09	65,72	60,55	49,12	0,14	0,26	29,78
SCI	MY	2020	2,31	58,83	46,21	91,03	65,36	0,22	1,15	28,14
SCI	MY	2021	2,31	73,72	19,10	76,32	56,38	0,12	1,52	30,61
SCI	MY	2022	1,85	42,32	48,01	74,40	54,91	-0,11	1,53	31,64
SCI	MY	2023	2,02	43,99	11,44	53,63	36,35	0,24	1,00	32,38
SCI	MY	2024	2,56	9,20	8,94	91,51	36,55	0,14	1,92	30,68

SUCB	MY	2020	1,99	37,05	22,60	84,53	48,06	0,03	0,57	30,54
SUCB	MY	2021	1,93	44,03	34,92	51,24	43,40	0,16	1,23	29,01
SUCB	MY	2022	2,03	20,27	59,32	83,77	54,45	-0,04	1,55	30,64
SUCB	MY	2023	2,08	22,47	50,83	75,42	49,57	0,01	1,56	30,17
SUCB	MY	2024	2,40	31,31	51,77	51,95	45,01	0,33	1,48	30,80
TDC	MY	2020	2,06	2,06	32,69	71,09	35,28	-0,02	0,81	30,19
TDC	MY	2021	1,71	26,79	27,90	72,43	42,38	0,07	0,55	29,73
TDC	MY	2022	2,40	17,73	29,41	56,22	34,46	0,30	1,46	29,07
TDC	MY	2023	2,41	27,24	66,50	95,86	63,20	0,18	1,40	29,97
TDC	MY	2024	2,43	10,23	9,51	91,00	36,91	-0,20	0,60	29,09
TOPG	MY	2020	1,48	73,34	59,24	81,80	71,46	-0,11	1,57	29,49
TOPG	MY	2021	1,76	49,02	41,90	71,29	54,07	-0,35	1,15	32,92
TOPG	MY	2022	1,66	56,02	33,48	68,73	52,74	0,14	1,51	30,35
TOPG	MY	2023	2,09	65,04	50,72	80,88	65,55	0,06	1,77	30,59
TOPG	MY	2024	1,71	41,23	36,37	75,52	51,04	-0,12	0,58	31,75
UEMS	MY	2020	2,49	7,54	59,63	50,96	39,38	0,39	0,13	33,28
UEMS	MY	2021	1,86	44,40	61,27	73,85	59,84	0,09	1,68	30,73
UEMS	MY	2022	1,76	48,47	32,46	88,78	56,57	-0,05	1,42	31,47
UEMS	MY	2023	1,92	61,46	23,75	71,14	52,11	0,08	1,56	30,01
UEMS	MY	2024	1,66	35,76	42,72	50,44	42,98	0,16	1,77	29,95
UNI	MY	2020	2,05	10,87	61,97	87,76	53,53	-0,18	1,72	30,23
UNI	MY	2021	1,75	23,66	19,77	58,03	33,82	-0,03	1,95	30,99
UNI	MY	2022	2,13	30,15	44,57	60,94	45,22	0,24	1,29	31,02
UNI	MY	2023	1,42	53,31	45,08	56,17	51,52	0,06	1,21	29,98
UNI	MY	2024	1,73	47,16	51,19	64,58	54,31	0,10	1,06	29,29
UWC	MY	2020	2,37	29,58	15,01	86,26	43,62	0,05	0,54	30,87
UWC	MY	2021	1,57	81,20	50,15	74,20	68,51	-0,23	1,36	29,27
UWC	MY	2022	1,43	50,02	61,77	58,21	56,67	-0,09	0,82	30,72
UWC	MY	2023	2,37	19,84	17,91	92,41	43,39	0,06	1,89	31,06
UWC	MY	2024	2,21	8,75	21,39	92,50	40,88	-0,07	1,37	31,08
VANT	MY	2020	1,98	12,94	65,52	92,04	56,83	-0,22	1,39	31,25
VANT	MY	2021	2,02	20,56	17,98	59,94	32,83	0,26	0,97	31,75
VANT	MY	2022	2,24	13,58	58,48	70,73	47,60	0,45	0,25	30,50
VANT	MY	2023	1,70	15,70	36,71	97,86	50,09	0,23	0,18	31,17
VANT	MY	2024	2,23	23,76	21,97	87,03	44,26	0,27	1,10	30,83
VEB	MY	2020	1,46	14,62	59,47	49,18	41,09	-0,05	0,36	29,53
VEB	MY	2021	2,08	73,85	33,88	51,11	52,95	0,40	1,41	28,41
VEB	MY	2022	2,04	6,99	38,06	71,38	38,81	-0,07	1,83	29,88
VEB	MY	2023	2,23	43,37	28,70	94,01	55,36	0,38	1,84	30,35
VEB	MY	2024	2,29	34,02	42,76	75,18	50,65	0,54	1,50	30,83
VSI	MY	2020	2,05	80,86	16,93	73,10	56,96	0,18	0,67	31,64
VSI	MY	2021	2,38	9,59	30,62	53,16	31,12	0,45	1,81	29,57
VSI	MY	2022	1,90	33,00	65,40	81,18	59,86	0,11	1,84	29,25

VSI	MY	2023	1,86	79,80	22,62	89,58	64,00	-0,04	0,64	32,46
VSI	MY	2024	1,92	71,29	46,60	67,13	61,67	0,05	1,62	29,15
VITRO	MY	2020	1,90	67,32	26,66	87,22	60,40	0,12	0,84	30,44
VITRO	MY	2021	1,98	21,54	53,62	96,81	57,32	-0,18	1,72	30,74
VITRO	MY	2022	2,69	14,41	14,97	58,16	29,18	0,14	2,00	30,62
VITRO	MY	2023	1,62	55,17	65,43	74,40	65,00	0,45	0,17	29,02
VITRO	MY	2024	1,38	76,52	34,39	62,39	57,77	-0,08	1,86	28,79
WCHTG	MY	2020	2,34	46,01	21,30	88,09	51,80	0,23	1,44	29,14
WCHTG	MY	2021	2,34	47,22	11,52	77,15	45,30	0,32	1,97	30,74
WCHTG	MY	2022	2,36	23,34	17,31	80,05	40,23	0,37	1,17	30,62
WCHTG	MY	2023	2,18	63,43	38,36	88,35	63,38	0,40	1,78	29,71
WCHTG	MY	2024	1,91	15,74	27,37	67,92	37,01	0,09	0,29	30,89
WPRTS	MY	2020	2,67	26,92	56,95	94,30	59,39	0,44	0,93	31,50
WPRTS	MY	2021	2,01	35,25	33,01	74,89	47,72	0,21	0,30	28,63
WPRTS	MY	2022	2,11	41,98	22,06	55,83	39,96	-0,10	1,97	30,50
WPRTS	MY	2023	1,95	20,27	44,22	83,17	49,22	0,07	1,74	31,04
WPRTS	MY	2024	2,06	9,82	49,61	88,11	49,18	0,18	1,79	29,77
YNS	MY	2020	1,48	50,42	17,15	63,90	43,82	-0,04	1,92	29,95
YNS	MY	2021	2,00	24,05	17,18	91,36	44,20	0,14	0,36	30,82
YNS	MY	2022	2,49	48,01	9,31	93,85	50,39	0,16	1,03	31,89
YNS	MY	2023	1,81	13,06	51,39	61,87	42,11	-0,10	0,31	31,46
YNS	MY	2024	1,99	39,82	47,02	97,78	61,54	0,11	0,67	30,73
YTL	MY	2020	1,97	44,03	35,64	54,95	44,87	0,21	0,71	31,17
YTL	MY	2021	1,80	4,66	57,87	58,07	40,20	0,08	1,18	30,12
YTL	MY	2022	1,53	27,98	55,55	57,16	46,90	-0,33	0,80	30,90
YTL	MY	2023	1,80	11,43	42,30	93,23	48,99	-0,35	0,40	30,41
YTL	MY	2024	1,53	5,61	59,32	81,05	48,66	0,01	0,57	29,54

## Lampiran 2. Hasil Analisis Deskriptif Malaysia

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
TobinsQ	390	1.97488	.2980422	1.204559	2.878272
ED	390	40.27187	24.21949	1.307387	82.27688
SD	390	38.07504	17.84815	7.484046	67.11576
GD	390	73.28908	14.63511	47.96355	98.53602
ROA	390	.0809489	.1892748	-.5730633	.5929091
FS	390	30.44408	1.072532	27.48402	33.27633
LEV	390	1.182945	.529191	.0257844	2.002149



## Lampiran 5. Uji Hasil Uji LM Malaysia

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

$$\text{TobinsQ}[i\_id,t] = Xb + u[i\_id] + e[i\_id,t]$$

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
TobinsQ	.0888292	.2980422
e	.033615	.1833438
u	.0000356	.0059676

Test:  $\text{Var}(u) = 0$

chibar2(01) = 0.03  
 Prob > chibar2 = 0.4294

## Lampiran 6. Hasil Uji Multi kolinieritas Malaysia

Variable	VIF	1/VIF
LEV	1.02	0.981767
FS	1.02	0.984699
GD	1.01	0.986439
ROA	1.01	0.992183
SD	1.00	0.996822
ED	1.00	0.997786
Mean VIF	1.01	

## Lampiran 7. Hasil Uji heteroskedastisitaas Malaysia

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	390
Model	.034579969	6	.005763328	F(6, 383)	=	0.62
Residual	3.58164915	383	.009351564	Prob > F	=	0.7173
Total	3.61622912	389	.009296219	R-squared	=	0.0096
				Adj R-squared	=	-0.0060
				Root MSE	=	.0967

abs_e_fe	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
ED	-.0000829	.0002027	-0.41	0.683	-.0004814 .0003156
SD	.0003445	.0002751	1.25	0.211	-.0001965 .0008855
GD	-.0003998	.0003373	-1.19	0.237	-.0010631 .0002634
ROA	.0139002	.0260063	0.53	0.593	-.0372328 .0650332
FS	.0008039	.0046069	0.17	0.862	-.0082541 .0098618
LEV	-.0018234	.0093508	-0.19	0.845	-.0202088 .016562
_cons	.1268625	.1452739	0.87	0.383	-.1587718 .4124968

### Lampiran 8. Hasil Uji Autokorelasi Malaysia

Wooldridge test for autocorrelation in panel data  
H0: no first order autocorrelation  
F( 1, 77) = 0.913  
Prob > F = 0.3423

### Lampiran 9. Hasil Uji normalitas Malaysia

Skewness/Kurtosis tests for Normality

Variable	Obs	Pr(Skewness)	Pr(Kurtosis)	adj chi2(2)	joint Prob>chi2
ehat_fe	390	0.2563	0.7940	1.36	0.5056

### Lampiran 10. Hasil Uji Regresi data panel Malaysia

Fixed-effects (within) regression  
Group variable: i\_id  
R-sq:  
within = 0.6235  
between = 0.6523  
overall = 0.6296  
Number of obs = 390  
Number of groups = 78  
Obs per group:  
min = 5  
avg = 5.0  
max = 5  
F(10,77) = 64.92  
corr(u\_i, Xb) = -0.0090  
Prob > F = 0.0000

(Std. Err. adjusted for 78 clusters in i\_id)

TobinsQ	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
ED	-.0029364	.0004352	-6.75	0.000	-.0038029	-.0020699
SD	-.0040465	.0005667	-7.14	0.000	-.005175	-.002918
GD	.0047621	.0006722	7.08	0.000	.0034236	.0061005
ROA	.8656714	.047008	18.42	0.000	.7720666	.9592762
FS	.0694064	.0093056	7.46	0.000	.0508766	.0879362
LEV	.1531262	.0215563	7.10	0.000	.1102021	.1960503
t						
2021	-.0084831	.0275497	-0.31	0.759	-.0633416	.0463754
2022	.0178846	.0309447	0.58	0.565	-.0437341	.0795033
2023	.0215754	.033126	0.65	0.517	-.0443868	.0875376
2024	.0197369	.0326997	0.60	0.548	-.0453764	.0848503
_cons	-.4761731	.2888665	-1.65	0.103	-1.05138	.0990336
sigma_u	.08167759					
sigma_e	.18404604					
rho	.16454224	(fraction of variance due to u_i)				

## Lampiran 11. Hasil Analisis Deskriptif Indonesia

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
TobinsQ	315	1.988044	.2957622	1.260296	2.878694
ED	315	41.04057	24.14819	.8344425	81.48561
SD	315	36.83924	17.30676	7.37857	67.05202
GD	315	73.12084	14.7778	48.05105	98.59021
ROA	315	.0712115	.1772432	-.4515535	.5491823
FS	315	30.45889	1.042536	27.5514	33.69644
LEV	315	1.184285	.536938	.0007045	1.994232

## Lampiran 12. Hasil Uji Chow Indonesia

Fixed-effects (within) regression  
 Group variable: *i\_id*

Number of obs = 315  
 Number of groups = 63

R-sq:  
 within = 0.5905  
 between = 0.6442  
 overall = 0.6022

Obs per group:  
 min = 5  
 avg = 5.0  
 max = 5

corr(*u\_i*, Xb) = 0.0076  
 F(6,246) = 59.13  
 Prob > F = 0.0000

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
ED	-.002973	.0004934	-6.03	0.000	-.0039448	-.0020012
SD	-.0035346	.0006949	-5.09	0.000	-.0049034	-.0021659
GD	.0060312	.0008174	7.38	0.000	.0044211	.0076412
ROA	.911112	.0697242	13.07	0.000	.7737794	1.048445
FS	.0643829	.0113414	5.68	0.000	.0420442	.0867215
LEV	.1761156	.0220414	7.99	0.000	.1327016	.2195295
_cons	-.4352163	.3595771	-1.21	0.227	-1.143459	.2730264
sigma_u	.08292367					
sigma_e	.18907931					
rho	.16131284	(fraction of variance due to <i>u_i</i> )				

F test that all *u\_i*=0: F(62, 246) = 0.94 Prob > F = 0.6100

### Lampiran 13. Hasil Uji Hausman Indonesia

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) FE	(B) RE		
ED	-.002973	-.0031165	.0001435	.0002099
SD	-.0035346	-.0031859	-.0003487	.0003094
GD	.0060312	.0056565	.0003747	.0003727
ROA	.911112	.9461873	-.0350753	.0334114
FS	.0643829	.069798	-.0054151	.0046695
LEV	.1761156	.1668139	.0093017	.0089587

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg  
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\begin{aligned} \text{chi2}(6) &= (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B) \\ &= 7.22 \\ \text{Prob}>\text{chi2} &= 0.3012 \end{aligned}$$

### Lampiran 14. Uji Hasil Uji LM Indonesia

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

$$\text{TobinsQ}[i\_id,t] = Xb + u[i\_id] + e[i\_id,t]$$

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
TobinsQ	.0874753	.2957622
e	.035751	.1890793
u	0	0

Test: Var(u) = 0

$$\begin{aligned} \text{chibar2}(01) &= 0.00 \\ \text{Prob} > \text{chibar2} &= 1.0000 \end{aligned}$$

### Lampiran 15. Hasil Uji Multi kolinieritas Indonesia

Variable	VIF	1/VIF
ROA	1.03	0.971422
LEV	1.02	0.976225
ED	1.02	0.982107
FS	1.02	0.983205
SD	1.02	0.984812
GD	1.01	0.988394
Mean VIF	1.02	

### Lampiran 16. Hasil Uji heteroskedastisitaas Indonesia

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	315
Model	.069078892	6	.011513149	F(6, 308)	=	1.13
Residual	3.14604962	308	.010214447	Prob > F	=	0.3463
				R-squared	=	0.0215
				Adj R-squared	=	0.0024
Total	3.21512851	314	.010239263	Root MSE	=	.10107

abs_e_fe	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
ED	.0000674	.0002383	0.28	0.777	-.0004015	.0005364
SD	-.0007397	.0003321	-2.23	0.027	-.0013932	-.0000863
GD	.0000966	.0003882	0.25	0.804	-.0006673	.0008605
ROA	-.0086655	.0326489	-0.27	0.791	-.0729087	.0555777
FS	.0052564	.0055173	0.95	0.341	-.0056001	.0161128
LEV	-.0034838	.0107509	-0.32	0.746	-.0246383	.0176706
_cons	-.0048488	.1736399	-0.03	0.978	-.3465193	.3368217

### Lampiran 17. Hasil Uji Autokorelasi Indonesia

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first order autocorrelation

$$F(1, 62) = 2.007$$

$$\text{Prob} > F = 0.1615$$

### Lampiran 18. Hasil Uji normalitas Indonesia

Skewness/Kurtosis tests for Normality

Variable	Obs	Pr(Skewness)	Pr(Kurtosis)	joint	
				adj chi2(2)	Prob>chi2
ehat_fe	315	0.8499	0.3907	0.78	0.6776

### Lampiran 19. Hasil Uji Regresi data panel Indonesia

Fixed-effects (within) regression  
 Group variable: i\_id

Number of obs = 315  
 Number of groups = 63

R-sq:  
 within = 0.5932  
 between = 0.6453  
 overall = 0.6045

Obs per group:  
 min = 5  
 avg = 5.0  
 max = 5

corr(u\_i, Xb) = 0.0136

F(10,62) = 38.72  
 Prob > F = 0.0000

(Std. Err. adjusted for 63 clusters in i\_id)

TobinsQ	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
ED	-.0029394	.0004674	-6.29	0.000	-.0038738	-.002005
SD	-.0034429	.0006233	-5.52	0.000	-.004689	-.0021969
GD	.0058675	.0007844	7.48	0.000	.0042995	.0074355
ROA	.9049178	.0729629	12.40	0.000	.7590671	1.050769
FS	.065157	.011087	5.88	0.000	.0429944	.0873196
LEV	.1784827	.0221994	8.04	0.000	.1341068	.2228587
t						
2021	-.0212524	.0352894	-0.60	0.549	-.0917949	.0492902
2022	-.0036375	.0377663	-0.10	0.924	-.0791311	.0718562
2023	-.0191077	.0338781	-0.56	0.575	-.0868291	.0486137
2024	.0170836	.0334499	0.51	0.611	-.0497818	.083949
_cons	-.4485655	.3375991	-1.33	0.189	-1.123416	.2262856
sigma_u	.08281886					
sigma_e	.19000225					
rho	.15965999					(fraction of variance due to u_i)

### Lampiran 20. Hasil Analisis Deskriptif Gabungan (Malaysia dan Indonesia)

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
TobinsQ	705	1.980761	.2968872	1.204559	2.878694
ED	705	40.61533	24.17351	.8344425	82.27688
SD	705	37.52287	17.60662	7.37857	67.11576
GD	705	73.21391	14.68881	47.96355	98.59021
ROA	705	.0765981	.1839311	-.5730633	.5929091
FS	705	30.4507	1.058512	27.48402	33.69644
LEV	705	1.183544	.5322871	.0007045	2.002149

## Lampiran 21. Hasil Uji Chow Gabungan (Malaysia dan Indonesia)

Fixed-effects (within) regression  
 Group variable: i\_id

Number of obs = 705  
 Number of groups = 141

R-sq:  
 within = 0.6056  
 between = 0.6432  
 overall = 0.6138

Obs per group:  
 min = 5  
 avg = 5.0  
 max = 5

F(6,558) = 142.83  
 Prob > F = 0.0000

corr(u\_i, Xb) = -0.0011

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
ED	-.0029974	.0003263	-9.19	0.000	-.0036383	-.0023566
SD	-.0037908	.0004503	-8.42	0.000	-.0046752	-.0029063
GD	.0053266	.0005317	10.02	0.000	.0042823	.0063709
ROA	.8826943	.0433601	20.36	0.000	.7975254	.9678632
FS	.0674106	.0073058	9.23	0.000	.0530603	.0817609
LEV	.16199	.0146027	11.09	0.000	.133307	.190673
_cons	-.4572745	.2318514	-1.97	0.049	-.9126827	-.0018663
sigma_u	.08265496					
sigma_e	.18542141					
rho	.16576934	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u\_i=0: F(140, 558) = 0.99 Prob > F = 0.5287

## Lampiran 22. Hasil Uji Hausman Gabungan (Malaysia dan Indonesia)

	Coefficients			
	(b) FE	(B) RE	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
ED	-.0029974	-.003211	.0002136	.0001504
SD	-.0037908	-.0038645	.0000738	.0002107
GD	.0053266	.0050922	.0002345	.0002321
ROA	.8826943	.8798304	.0028638	.0208244
FS	.0674106	.0683726	-.0009619	.0030857
LEV	.16199	.1580426	.0039474	.0062445

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg  
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\begin{aligned} \text{chi2}(6) &= (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B) \\ &= 4.28 \\ \text{Prob}>\text{chi2} &= 0.6392 \end{aligned}$$

**Lampiran 23. Uji Hasil Uji LM Gabungan (Malaysia dan Indonesia)**

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

$$\text{TobinsQ}[i\_id,t] = Xb + u[i\_id] + e[i\_id,t]$$

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
TobinsQ	<b>.088142</b>	<b>.2968872</b>
e	<b>.0343811</b>	<b>.1854214</b>
u	<b>0</b>	<b>0</b>

Test:  $\text{Var}(u) = 0$

**chibar2(01) = 0.00**  
**Prob > chibar2 = 1.0000**

**Lampiran 24. Hasil Uji Multi kolinieritas Gabungan (Malaysia dan Indonesia)**

Variable	VIF	1/VIF
LEV	<b>1.01</b>	<b>0.989811</b>
GD	<b>1.01</b>	<b>0.990037</b>
FS	<b>1.01</b>	<b>0.994482</b>
SD	<b>1.00</b>	<b>0.995536</b>
ED	<b>1.00</b>	<b>0.997635</b>
ROA	<b>1.00</b>	<b>0.998803</b>
Mean VIF	<b>1.01</b>	

**Lampiran 25. Hasil Uji heteroskedastisitaas Gabungan (Malaysia dan Indonesia)**

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	705
Model	.044806303	6	.007467717	F(6, 698)	=	0.60
Residual	8.63427558	698	.012370022	Prob > F	=	0.7275
Total	8.67908188	704	.012328241	R-squared	=	0.0052
				Adj R-squared	=	-0.0034
				Root MSE	=	.11122

abs_e_fe	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
ED	.0000403	.0001736	0.23	0.816	-.0003005	.0003812
SD	-.0003268	.0002386	-1.37	0.171	-.0007953	.0001416
GD	.0000637	.0002868	0.22	0.824	-.0004994	.0006268
ROA	.0246223	.0228036	1.08	0.281	-.0201496	.0693942
FS	.0023689	.003971	0.60	0.551	-.0054278	.0101655
LEV	.0017878	.0079155	0.23	0.821	-.0137532	.0173288
_cons	.0769262	.125095	0.61	0.539	-.1686815	.3225338

**Lampiran 26. Hasil Uji Autokorelasi Gabungan (Malaysia dan Indonesia)**

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first order autocorrelation

F( 1, 140) = 1.760

Prob > F = 0.1868

**Lampiran 27. Hasil Uji normalitas Gabungan (Malaysia dan Indonesia)**

Skewness/Kurtosis tests for Normality

Variable	Obs	Pr(Skewness)	Pr(Kurtosis)	adj chi2(2)	joint Prob>chi2
ehat_fe	705	0.6456	0.5113	0.65	0.7237

**Lampiran 28. Hasil Uji Regresi data panel Gabunga (Malaysia dan Indonesia)**

Linear regression

Number of obs	=	<b>705</b>
F(6, 698)	=	<b>184.96</b>
Prob > F	=	<b>0.0000</b>
R-squared	=	<b>0.6143</b>
Root MSE	=	<b>.18518</b>

TobinsQ	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
ED	<b>-.003211</b>	<b>.0002836</b>	<b>-11.32</b>	<b>0.000</b>	<b>-.0037679</b>	<b>-.0026541</b>
SD	<b>-.0038645</b>	<b>.0004004</b>	<b>-9.65</b>	<b>0.000</b>	<b>-.0046507</b>	<b>-.0030784</b>
GD	<b>.0050922</b>	<b>.0004977</b>	<b>10.23</b>	<b>0.000</b>	<b>.0041149</b>	<b>.0060694</b>
ROA	<b>.8798304</b>	<b>.0374544</b>	<b>23.49</b>	<b>0.000</b>	<b>.8062936</b>	<b>.9533673</b>
FS	<b>.0683726</b>	<b>.0065443</b>	<b>10.45</b>	<b>0.000</b>	<b>.0555237</b>	<b>.0812214</b>
LEV	<b>.1580426</b>	<b>.0138447</b>	<b>11.42</b>	<b>0.000</b>	<b>.1308603</b>	<b>.1852249</b>
_cons	<b>-.4530677</b>	<b>.2069728</b>	<b>-2.19</b>	<b>0.029</b>	<b>-.8594315</b>	<b>-.0467039</b>