

**PENGARUH KINERJA ESG TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN**  
(Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan  
Bursa Malaysia Periode 2023-2025)



**SKRIPSI**

Oleh :

Muhammad Fashan Ar Rifqi

22312248

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA**

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**YOGYAKARTA**

**2026**

**BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI****SKRIPSI BERJUDUL**

**Pengaruh Kinerja ESG terhadap Nilai perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia Periode 2023-2025)**

**Disusun oleh : MUHAMMAD FASHAN AR RIFQI**

**Nomor Mahasiswa : 22312248**

**Telah dipertahankan didepan Tim Penguji dan dinyatakan Lulus  
pada hari, tanggal: Selasa, 07 Juli 2026**

**Penguji/Pembimbing Skripsi : Isti Rahayu, Dra., M.Si., Ak., CA.**

**Penguji : Primanita Setyono, Dra., MBA., Ak., CA., CMA., CAPM**

**Mengetahui  
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika  
Universitas Islam Indonesia**



**Dr. Mahmudi, S.E., M.Si.**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIASI

### PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh 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 menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku"

Yogyakarta, 18 Juni 2026

Penulis,



Muhammad Fashan Ar Rifqi

**HALAMAN PENGESAHAN**

**PENGARUH KINERJA ESG TEHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**(Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan  
Bursa Malaysia Periode 2023-2025)**

**SKRIPSI**

Telah disusun dan diajukan sabagai syarat untuk mencapai derajat Strata-1 Program  
Studi Akuntansi, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia

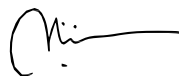
Oleh:

Nama : Muhammad Fashan Ar Rifqi

No. Mahasiswa : 22312248

Yogyakarta, 18 Juni 2026

Disetujui  
Dosen Pembimbing,



(Dra. Isti Rahayu, M.Si., Ak., CA., ACPA)

### **MOTTO**

“Barangsiapa yang menempuh suatu jalan dalam rangka menuntut ilmu, maka Allah akan memudahkan baginya jalan menuju surga”

(HR. Muslim)

“Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan.”

(QS. Al-Insyirah: 5-6)

“Sesungguhnya setiap amalan itu bergantung pada niatnya, dan setiap orang akan mendapatkan apa yang ia niatkan.”

*(HR. Bukhari & Muslim)*

“Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya.”

(QS. Al-Baqarah: 286)

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirabbil'alamin, puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas segala rahmat, hidayah, dan karunia nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“PENGARUH KINERJA ESG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia Periode 2023-2025)”**. Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat dalam memperoleh gelar S-1 Program Studi Akuntansi, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia. Selama masa penyusunan skripsi ini tidak lepas dari tantangan dan hambatan, namun berkat doa, bimbingan, arahan, bantuan, serta dukungan dari berbagai orang-orang di sekitar penulis, seluruh kendala tersebut dapat dilalui dengan baik. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan rasa syukur dan terima kasih yang tulus kepada:

1. Allah Subhanahu wa Ta'ala atas limpahan rahmat, hidayah, taufik, serta karunia nya yang tiada pernah terputus, penulis senantiasa diberikan kekuatan, keteguhan hati, dan kesehatan selama menuntut ilmu yang bermanfaat.
2. Baginda Nabi Muhammad SAW, yang telah mewarisi ilmu pengetahuan dan petunjuk kepada seluruh umat manusia dari zaman kegelapan menuju zaman yang terang benderang.
3. Kedua Orang Tua Tercinta, Ayahanda dan Ibunda, yang senantiasa melimpahkan kasih sayang, doa yang tiada putus, pengorbanan, serta dukungan

moril maupun materiil yang luar biasa, sehingga penulis memiliki kekuatan untuk menyelesaikan studi ini.

4. Filza Syifa Arifa selaku saudara kandung penulis yang selalu memberikan semangat, ceria, dan doa terbaik bagi kelancaran perkuliahan penulis.
5. Dosen Pembimbing, Ibu Dra. Isti Rahayu, M.Si., Ak., CA., ACPA., yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk memberikan bimbingan, arahan, saran, serta memotivasi yang sangat berharga dalam penyusunan skripsi ini dari awal hingga selesai.
6. Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia, bapak Dr. Mahmudi, S.E., M.Si.
7. Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia, bapak Drs. Dekar Urumsah, S.Si., M.Com.(SI)., Ph.D.
8. Sahabat-sahabat seperjuangan Akuntansi angkatan 2022 yang selalu saling mendukung, berbagi ilmu, dan menemani hari-hari perkuliahan dengan penuh kenangan.
9. Kelompok 5 yang sudah saling membantu, mendukung, berbagi ilmu serta menemani hari-hari selama perkuliahan.
10. Refgina, selaku orang terdekat yang selalu memberikan doa, dukungan, perhatian, kebahagiaan dan kesabaran yang selalu diberikan selama menjalani masa perkuliahan. Kehadiran anda yang senantiasa memberikan semangat serta bersedia mendengarkan keluh kesah di masa-masa sulit telah menjadi motivasi

yang sangat berarti bagi penulis hingga akhirnya mampu menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan karena keterbatasan pengetahuan dan pengalaman yang dimiliki. Oleh karena itu, kritik dan saran sangat diharapkan sebagai perbaikan di masa yang akan datang. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat, wawasan baru, dan kontribusi positif bagi orang-orang.

Yogyakarta, 18 Juni 2026



(Muhammad Fashan Ar Rifqi)

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis secara empiris pengaruh kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG), baik secara parsial maupun agregat (komposit), terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Efek Malaysia selama periode pengamatan. Menggunakan metode analisis regresi data panel, model estimasi terbaik dipilih melalui pengujian Uji Chow dan Uji Hausman. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, kinerja *Environmental* dan *Social* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di kedua negara. Sementara itu, kinerja *Governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia, namun menunjukkan pengaruh negatif signifikan di Malaysia. Secara agregat, skor komposit ESG tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan baik di Indonesia maupun di Malaysia.

**Kata Kunci:** *Environmental, Social, Governance* (ESG), Nilai Perusahaan.

## ABSTRACT

*This study aims to examine and empirically analyze the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) performance, both partially and aggregately (composite), on firm value (Tobin's Q) of public companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) and Bursa Malaysia during the observation period. Utilizing the panel data regression analysis method, the best estimation model was selected through the Chow Test and Hausman Test. The results indicate that partially, Environmental and Social performance have no significant effect on firm value in both countries. Meanwhile, Governance performance has no significant effect on firm value in Indonesia, but shows a significant negative effect in Malaysia. Aggregately, the ESG composite score has no significant effect on firm value in either Indonesia or Malaysia.*

**Keywords:** *Environmental, Social, Governance* (ESG), Firm Value.

## DAFTAR ISI

|                                        |             |
|----------------------------------------|-------------|
| <b>PERNYATAAN BEBAS PLAGIASI .....</b> | <b>ii</b>   |
| <b>KATA PENGANTAR.....</b>             | <b>v</b>    |
| <b>ABSTRAK .....</b>                   | <b>viii</b> |
| <b>DAFTAR ISI.....</b>                 | <b>ix</b>   |
| <b>DAFTAR TABEL.....</b>               | <b>xiv</b>  |
| <b>DAFTAR GAMBAR.....</b>              | <b>xvi</b>  |
| <b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>           | <b>xvii</b> |
| <b>BAB 1 PENDAHULUAN .....</b>         | <b>1</b>    |
| 1.1 Latar Belakang Masalah.....        | 1           |
| 1.2 Rumusan Masalah .....              | 6           |
| 1.3 Tujuan Penelitian .....            | 7           |
| 1.4 Manfaat Penelitian .....           | 7           |
| 1.5 Sistematika penulisan.....         | 8           |
| <b>BAB II KAJIAN PUSTAKA .....</b>     | <b>10</b>   |
| <b>2.1 Landasan teori.....</b>         | <b>10</b>   |
| 2.1.1 Teori Stakeholder .....          | 10          |

|                                                                            |           |
|----------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 2.1.2 Teori Sinyal.....                                                    | 10        |
| 2.1.3 <i>Environmental, Social, Governnce</i> (ESG) .....                  | 11        |
| 2.1.4 Nilai Perusahaan.....                                                | 13        |
| <b>2.2 Telaah Kajian Terdahulu .....</b>                                   | <b>14</b> |
| <b>2.3 Hipotesis Penelitian.....</b>                                       | <b>20</b> |
| 2.3.1 Pengaruh Kinerja <i>Enviromental</i> terhadap Nilai perusahaan ..... | 20        |
| 2.3.2 Pengaruh Kinerja <i>Social</i> terhadap Nilai perusahaan .....       | 21        |
| 2.3.3 Pengaruh Kinerja <i>Governance</i> terhadap Nilai perusahaan .....   | 22        |
| 2.3.4 Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan .....                         | 22        |
| <b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>                                     | <b>25</b> |
| <b>3.1 Populasi dan Sampel.....</b>                                        | <b>25</b> |
| <b>3.2 Sumber dan Metode Pengumpulan Data.....</b>                         | <b>25</b> |
| 3.2.1 Sumber data.....                                                     | 25        |
| 3.2.2 Metode Pengumpulan Data .....                                        | 26        |
| <b>3.3 Definisi dan Pengukuran Variabel .....</b>                          | <b>26</b> |
| 3.3.1 Variabel Dependen.....                                               | 26        |
| 3.3.2 Variabel Independen .....                                            | 27        |
| <b>3.4 Metode Analisis Data .....</b>                                      | <b>27</b> |
| 3.4.1 Statistik Deskriptif .....                                           | 27        |
| 3.4.2 Analisis Reregresi data panel .....                                  | 28        |

|                                                                         |           |
|-------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>3.5 Model Regresi.....</b>                                           | <b>29</b> |
| 3.5.1 <i>Common Effect Model</i> (CEM) .....                            | 29        |
| 3.5.2 <i>Fixed Effect Model</i> (FEM) .....                             | 29        |
| 3.5.3 <i>Random Effect Model</i> (REM).....                             | 30        |
| <b>3.6 Pemilihan Model Regresi Data Panel.....</b>                      | <b>30</b> |
| 3.6.1 Uji Chow .....                                                    | 30        |
| 3.6.2 Uji Hausman.....                                                  | 31        |
| 3.6.3 Uji Lagrange Multiplier (LM).....                                 | 32        |
| <b>3.7 Uji asumsi Klasik.....</b>                                       | <b>33</b> |
| 3.7.1 Uji Normalitas .....                                              | 33        |
| 3.7.2 Uji Multikolinieritas .....                                       | 34        |
| 3.7.3 Uji Heteroskedasitas.....                                         | 34        |
| 3.7.4 Uji Autokorelasi .....                                            | 35        |
| <b>3.8 Uji Hipotesis.....</b>                                           | <b>35</b> |
| 3.8.1 Uji Kelayakan Model (F) .....                                     | 35        |
| 3.8.2 Uji t.....                                                        | 36        |
| 3.8.3 Uji Koefisien Determinasi ( <i>adjusted R<sup>2</sup></i> ) ..... | 36        |
| <b>3.9 Formulasi Hipotesis .....</b>                                    | <b>37</b> |
| <b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....</b>                                 | <b>38</b> |
| <b>4.1 Deskripsi Data .....</b>                                         | <b>38</b> |

|                                                                             |           |
|-----------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>4.2 Statistik Deskriptif .....</b>                                       | <b>39</b> |
| 4.2.1 Statistik Deskriptif Perusahaan Indonesia.....                        | 39        |
| 4.2.2 Statistik Deskriptif Perusahaan Malaysia.....                         | 41        |
| <b>4.3 Uji Pemilihan Model .....</b>                                        | <b>44</b> |
| 4.3.1 Perusahaan Indonesia .....                                            | 44        |
| 4.3.1 Perusahaan Malaysia.....                                              | 46        |
| <b>4.3 Uji Asumsi Klasik.....</b>                                           | <b>48</b> |
| 4.3.1 Uji Normalitas .....                                                  | 48        |
| 4.3.2 Uji Multikolinearitas .....                                           | 49        |
| 4.3.3 Uji Heterokedastisitas .....                                          | 51        |
| 4.3.4 Uji Autokorelasi .....                                                | 53        |
| <b>4.4 Analisis Regresi Data Panel.....</b>                                 | <b>54</b> |
| 4.4.1 Perusahaan Indonesia .....                                            | 54        |
| 4.4.2 Perusahaan Malaysia.....                                              | 58        |
| <b>4.5 Pembahasan .....</b>                                                 | <b>63</b> |
| 4.5.1 Pengaruh Kinerja <i>Environmental</i> terhadap Nilai perusahaan ..... | 63        |
| 4.5.2 Pengaruh Kinerja <i>Social</i> terhadap Nilai perusahaan .....        | 65        |
| 4.5.3 Pengaruh Kinerja <i>Governance</i> terhadap Nilai perusahaan .....    | 67        |
| 4.5.4 Pengaruh ESG terhadap Nilai perusahaan .....                          | 70        |
| <b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>                                     | <b>74</b> |

|                                         |           |
|-----------------------------------------|-----------|
| <b>5.1 Kesimpulan .....</b>             | <b>74</b> |
| <b>5.2 Keterbatasan Penelitian.....</b> | <b>76</b> |
| <b>5.3 Saran Perbaikan.....</b>         | <b>77</b> |
| <b>Daftar Pustaka.....</b>              | <b>78</b> |

## DAFTAR TABEL

|                                                                    |    |
|--------------------------------------------------------------------|----|
| Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Perusahaan Indonesia.....           | 39 |
| Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Perusahaan Malaysia .....           | 41 |
| Tabel 4.3 Hasil Uji Chow Perusahaan Indonesia.....                 | 44 |
| Tabel 4.4 Hasil Uji Hausman Perusahaan Indonesia .....             | 44 |
| Tabel 4.5 Hasil Uji Lagrange Multipler Perusahaan Indonesia .....  | 45 |
| Tabel 4.6 Hasil pengujian model regresi data panel .....           | 45 |
| Tabel 4.7 Hasil Uji Chow Perusahaan Malaysia.....                  | 46 |
| Tabel 4.8 Hasil Uji Hausman Perusahaan Malaysia .....              | 46 |
| Tabel 4.9 Hasil Lagrange Multipler Perusahaan Malaysia .....       | 47 |
| Tabel 4.10 Hasil pengujian model regresi data panel .....          | 47 |
| Tabel 4.11 Uji Normalitas perusahaan indonesia .....               | 48 |
| Tabel 4.12 Uji Normalitas perusahaan Malaysia .....                | 49 |
| Tabel 4.13 Hasil Uji Multikolinearitas perusahaan indonesia .....  | 49 |
| Tabel 4.14 Hasil Uji Multikolinearitas perusahaan malaysia .....   | 50 |
| Tabel 4.15 Hasil Uji Heterokedastisitas perusahaan indonesia ..... | 51 |
| Tabel 4.16 Hasil Uji Heterokedastisitas perusahaan Malaysia .....  | 52 |
| Tabel 4.17 Hasil Uji Autokorelasi perusahaan indonesia .....       | 53 |
| Tabel 4.18 Hasil Uji Autokorelasi perusahaan Malaysia.....         | 54 |
| Tabel 4.19 Hasil Regresi Data Panel Perusahaan Indonesia.....      | 55 |
| Tabel 4.20 Hasil Uji F perusahaan Indonesia .....                  | 56 |
| Tabel 4.21 Hasil Uji t perusahaan Indonesia .....                  | 57 |

|                                                                       |    |
|-----------------------------------------------------------------------|----|
| Tabel 4.22 Hasil Uji Koefisien Determinasi perusahaan Indonesia ..... | 58 |
| Tabel 4.23 Hasil regresi data panel perusahaan Malaysia .....         | 59 |
| Tabel 4.24 Hasil Uji F perusahaan Malaysia .....                      | 60 |
| Tabel 4.25 Hasil Uji t perusahaan Malaysia .....                      | 60 |
| Tabel 4.26 Hasil Uji Koefisien Determinasi perusahaan Malaysia .....  | 62 |
| Tabel 4.27 Perbandingan Hasil Pengujian Environmental .....           | 63 |
| Tabel 4.28 Perbandingan Hasil Pengujian Social .....                  | 65 |
| Tabel 4.29 Perbandingan Hasil Pengujian Governance .....              | 67 |
| Tabel 4.30 Perbandingan Hasil Pengujian ESG.....                      | 70 |

**DAFTAR GAMBAR**

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| Gambar 2.1 Kerangka Penelitian ..... | 24 |
|--------------------------------------|----|

## DAFTAR LAMPIRAN

|                                                               |    |
|---------------------------------------------------------------|----|
| Lampiran 1 Daftar Perusahaan Indonesia .....                  | 81 |
| Lampiran 2 Daftar Perusahaan Malaysia .....                   | 81 |
| Lampiran 3 Data Panel Variabel Penelitian .....               | 82 |
| Lampiran 4 Hasil Analisis Deskriptif Indonesia .....          | 85 |
| Lampiran 5 Hasil Analisis Deskriptif Malaysia .....           | 86 |
| Lampiran 6 Hasil Uji Chow Indonesia.....                      | 86 |
| Lampiran 7 Uji Chow Malaysia.....                             | 86 |
| Lampiran 8 Hasil Uji Hausman Indonesia .....                  | 87 |
| Lampiran 9 Hasil Uji Hausman Malaysia .....                   | 87 |
| Lampiran 10 Hasil Uji Lagrange Multipler .....                | 87 |
| Lampiran 11 Hasil Uji Lagrange Multipler .....                | 88 |
| Lampiran 12 Hasil Uji Normalitas Indonesia .....              | 88 |
| Lampiran 13 Hasil Uji Normalitas Malaysia .....               | 88 |
| Lampiran 14 Hasil Uji Multikolinieritas Indonesia .....       | 89 |
| Lampiran 15 Hasil Uji Multikolinieritas Malaysia .....        | 89 |
| Lampiran 16 Hasil Uji Heterokedasitas Indonesia.....          | 89 |
| Lampiran 17 Hasil Uji Heterokedasitas Malaysia .....          | 90 |
| Lampiran 18 Hasil Uji Autokorelasi Indonesia .....            | 90 |
| Lampiran 19 Hasil Uji Autokorelasi Malaysia .....             | 91 |
| Lampiran 20 Hasil Analisis Regresi Data Panel Indonesia ..... | 91 |
| Lampiran 21 Hasil Analisis Regresi Data Panel Malaysia .....  | 91 |

|                                                             |    |
|-------------------------------------------------------------|----|
| Lampiran 22 Hasil Uji F Indonesia .....                     | 92 |
| Lampiran 23 Hasil Uji F Malaysia .....                      | 92 |
| Lampiran 24 Hasil Uji t Indonesia .....                     | 92 |
| Lampiran 25 Hasil Uji t Malaysia .....                      | 93 |
| Lampiran 26 Hasil Uji Koefisien Determinasi Indonesia ..... | 93 |
| Lampiran 27 Hasil Uji Koefisien Determinasi Malaysia .....  | 93 |

## BAB 1

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan ekonomi saat ini menghadapi berbagai tantangan yang patut diperhatikan, yakni persaingan antar perusahaan guna memaksimalkan kemakmuran para investor melalui peningkatan nilai perusahaan (Sumarno et al., 2023). Nilai perusahaan merupakan wujud dari hasil aktivitas pasar modal yang dilakukan investor dan menjadi acuan utama dalam pengambilan keputusan investasi. Nilai perusahaan merupakan indikator penting yang digunakan untuk menilai bagaimana manajemen berhasil dalam mengelola aset dan sumber daya perusahaan agar meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Menurut Fitriani (2023), nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap prospek dan kinerja perusahaan di masa mendatang, yang menunjukkan tingkat kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba secara berkelanjutan.

Menurut Aydoğmuş et al. (2022), nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh faktor non-keuangan seperti *Environmental*, sosial, dan tata kelola (ESG). Penelitian tersebut menemukan bahwa aspek sosial (*Social*) dan tata kelola (*Governance*) dari ESG memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan pengungkapan ESG yang baik dianggap memiliki risiko dalam bisnis yang lebih rendah dan tata kelola yang lebih

transparan, sehingga membuat investor lebih percaya. Hal ini sesuai dengan teori pemangku kepentingan (*stakeholder theory*) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memperhatikan kebutuhan semua pemangku kepentingan akan mendapatkan legitimasi sosial yang pada akhirnya berdampak positif terhadap nilai pasar.

Dalam beberapa tahun terakhir, konsep *Environmental, Social, and Governance* (ESG) semakin populer di dunia bisnis dan keuangan global. ESG tidak hanya dianggap sebagai tanggung jawab sosial perusahaan, tetapi juga sebagai cara untuk mencapai keberlanjutan dan juga strategi bisnis yang berdampak terhadap nilai perusahaan yang bisa meningkatkan hasil jangka panjang. Kini, investor dan pihak yang terkait memperhatikan perusahaan tidak hanya dari sudut pandang keuangan, tetapi juga dari bagaimana perusahaan mengelola dampak lingkungan, menjaga aspek sosial, serta menerapkan tata kelola yang baik.

Kesadaran akan pentingnya ESG semakin meningkat akibat berbagai isu global seperti pemanasan global, krisis lingkungan, dan ketimpangan sosial. Kondisi ini mendorong perubahan dalam cara masyarakat dan investor berfikir, terutama dalam mengambil keputusan investasi. Menurut PwC (2022), lebih dari 80% investor di dunia mempertimbangkan aspek ESG sebagai hal penting sebelum memutuskan berinvestasi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki performa ESG yang baik lebih disukai dan dihargai oleh pasar,

karena dianggap lebih mampu menghadapi risiko bukan hanya finansial, tetapi juga menjaga keberlanjutan dalam jangka waktu yang lebih panjang.

Penerapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) saat ini menjadi perhatian penting bagi perusahaan di berbagai negara, termasuk Indonesia dan Malaysia. Meningkatnya kesadaran investor terhadap isu keberlanjutan mendorong perusahaan untuk tidak hanya berfokus pada pencapaian laba, tetapi juga memperhatikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. ESG dipandang sebagai salah satu indikator keberlanjutan perusahaan yang mampu meningkatkan kepercayaan investor dan stakeholder. Perusahaan yang memiliki implementasi ESG yang baik dinilai lebih mampu mengelola risiko bisnis, menjaga reputasi perusahaan, serta menciptakan nilai jangka panjang bagi pemegang saham.

Implementasi ESG di Indonesia menjadi bagian penting dari strategi keberlanjutan global, tetapi masih menghadapi banyak tantangan. Kurangnya pemahaman dan pengetahuan tentang ESG, keterbatasan data yang tersedia, serta minimnya dukungan dari pemerintah dalam bentuk regulasi dan insentif menjadi hambatan utama. ESG tidak hanya menjadi isu penting bagi pemerintah, melainkan juga bagi perusahaan. Berbagai aktivitas perusahaan menghasilkan polusi yang kemudian berdampak atau menjadi salah satu penyebab degradasi lingkungan. Sebagai tanggapan terhadap kemungkinan terjadinya degradasi lingkungan akibat polusi yang dihasilkan aktivitas perusahaan, pemerintah menerbitkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor

51/POJK.03/2017 tentang penerapan keuangan berkelanjutan. Regulasi tersebut mewajibkan lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik untuk menyusun laporan keberlanjutan (*sustainability report*) yang mencakup aspek ESG. Di tingkat nasional maupun internasional, ESG kini menjadi indikator penting yang tidak hanya membantu meningkatkan citra perusahaan, tetapi juga diyakini mampu memberikan dampak positif terhadap nilai dan kemampuan keuangan perusahaan secara jangka panjang (Gabriela et al., 2024).

Sedangkan Malaysia, Bursa Malaysia telah mewajibkan pelaporan ESG dalam sustainability statement sejak tahun 2015 dan terus menyempurnakan kerangka pelaporannya melalui Enhanced Sustainability Reporting Framework. Malaysia juga memiliki Malaysian Code on Corporate Governance (MCCG) yang telah direvisi beberapa kali sebagai panduan praktik tata kelola yang baik. Namun, meskipun regulasi ESG di Malaysia secara umum lebih maju dibandingkan Indonesia, masih terdapat tantangan signifikan, terutama terkait dengan kesenjangan implementasi antara perusahaan besar dan kecil, praktik greenwashing, serta dominasi investor ritel domestik yang belum sepenuhnya peduli ESG. Meskipun demikian, tren jangka panjang menunjukkan bahwa ESG akan semakin penting di Malaysia. Dengan target pemerintah Malaysia untuk mencapai nol emisi karbon pada tahun 2050, serta tekanan berkelanjutan dari investor dan konsumen global, perusahaan-perusahaan Malaysia diprediksi akan terus meningkatkan kinerja ESG mereka.

Pada hasil penelitian yang dilakukan oleh Sumarno et al. (2023) Bahwa Kinerja ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada hasil penelitian. Fitriani (2023). menunjukan *Environmental*, dan *Social* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tetapi *Governance* tidak berpengaruh. Pada hasil penelitian Aydoğmuş et al. (2022) Skor ESG secara keseluruhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas. Pada penelitian yang dilakukan Rahayu et al. (2024) Mengungkapkan bahwa Kinerja ESG belum langsung mempengaruhi nilai perusahaan. Pada hasil penelitian Yu & Xiao (2022) Menunjukkan hubungan positif signifikan antara skor ESG komposit dengan nilai perusahaan, terutama untuk perusahaan non-pencemar utama dan milik negara; dampak E dan S positif konsisten, sedangkan G tidak stabil. Pada hasil penelitian Xaviera et al. (2023) ESG agregat tidak signifikan; kinerja lingkungan signifikan negatif; kinerja sosial tidak signifikan; kinerja tata kelola signifikan positif.

Berdasarkan fenomena yang ada dan juga ada gap penelitian maka peneliti melakukan penelitian kembali pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan dengan menguji seluruh skor ESG dan juga menguji masing-masing skor aspek E, S, G, sesuai dengan beberapa penelitian terkini. Perusahaan go public di Indonesia dan Malaysia menjadi objek penelitian yang menarik karena kedua negara memiliki perkembangan pasar modal dan regulasi keberlanjutan yang terus meningkat di kawasan Asia Tenggara. Selain itu, perusahaan publik di kedua negara mulai aktif menyusun sustainability report dan

mengintegrasikan ESG dalam strategi bisnis perusahaan untuk menarik investor global. Meskipun demikian, tingkat penerapan ESG pada perusahaan di Indonesia dan Malaysia masih menunjukkan variasi. Oleh karena itu, penelitian mengenai pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan pada perusahaan go public di Indonesia dan Malaysia penting dilakukan untuk memberikan bukti empiris mengenai efektivitas implementasi ESG dalam meningkatkan nilai perusahaan serta menjadi bahan pertimbangan bagi investor, regulator, dan manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan bisnis berkelanjutan. Dengan demikian, judul penelitian ini **Pengaruh Kinerja ESG terhadap Nilai perusahaan.**

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang diatas, penelitian ini merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah Kinerja *Environmental* berpengaruh terhadap Nilai perusahaan?
2. Apakah *Social* berpengaruh terhadap Nilai perusahaan?
3. Apakah Kinerja *Governance* berpengaruh terhadap Nilai perusahaan?
4. Apakah Kinerja ESG berpengaruh terhadap Nilai perusahaan?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan sebagai berikut:

1. Untuk membuktikan pengaruh Kinerja *Environmental* terhadap Nilai perusahaan.
2. Untuk membuktikan pengaruh Kinerja *Social* terhadap Nilai perusahaan.
3. Untuk membuktikan pengaruh Kinerja *Governance* terhadap Nilai perusahaan.
4. Untuk membuktikan pengaruh Kinerja ESG terhadap Nilai perusahaan.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini.

a) Manfaat teoritis:

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu akuntansi, khususnya dalam kajian mengenai pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan. Dengan memberikan bukti empiris yang dapat memperkaya literatur mengenai keberlanjutan pada perusahaan go public di Indonesia dan Malaysia, di mana penelitian mengenai hubungan ESG, dan nilai perusahaan masih terbatas dan menunjukkan hasil yang beragam. Selain itu, pada penelitian ini dapat memperkuat relevansi teori stakeholder, dan teori sinyal, dengan menguji sejauh mana kedua teori tersebut mampu menjelaskan mekanisme hubungan antara implementasi ESG, dan nilai perusahaan.

b) Manfaat praktis:

Secara praktis, penelitian ini diharapkan memberikan manfaat bagi beberapa pihak. Bagi manajemen dapat menjadi bahan pertimbangan dalam meningkatkan kinerja ESG dalam meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Bagi investor dan calon investor, penelitian ini dapat memberikan informasi tambahan mengenai pentingnya mempertimbangkan kinerja ESG, dalam pengambilan keputusan, sehingga analisis yang dilakukan menjadi lebih komprehensif dan berorientasi jangka panjang.

## 1.5 Sistematika penulisan

Sistematika pembahasan sebagai berikut:

### **BAB I: PENDAHULUAN**

Bab ini menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

### **BAB II: KAJIAN PUSTAKA**

Bab ini menguraikan landasan teori yang relevan sebagai dasar analisis, yaitu Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*) dan Teori Sinyal (*Signaling Theory*), serta konsep dasar mengenai ESG dan nilai perusahaan. Selain itu, bab ini memuat telaah penelitian terdahulu sebagai pembandingan, kerangka pemikiran logis, dan perumusan hipotesis penelitian yang akan diuji..

### **BAB III: METODOLOGI PENELITIAN**

Bab ini menguraikan metode yang digunakan dalam penelitian, seperti populasi dan sampel yang digunakan, sumber data dan metode pengumpulan data, variable penelitian dan definisi metode analisis data, pengujian hipotesis.

#### **BAB IV: METODOLOGI PENELITIAN**

Bab ini menguraikan hasil analisis data sesuai dengan metode penelitian yang sudah dijelaskan dengan pembahasan penelitian yang dikaitkan dengan kajian terdahulu.

#### **BAB V: SIMPULAN & SARAN**

Bab ini memuat kesimpulan penelitian, keterbatasan, dan saran untuk peneliti atau penelitian selanjutnya

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan teori**

##### **2.1.1 Teori Stakeholder**

Teori stakeholder merupakan teori yang digunakan sebagai dasar penelitian laporan keberlanjutan yang menjelaskan bahwa semua *stakeholder* berhak memperoleh informasi tentang aktivitas perusahaan yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan mereka (Sumarno et al., 2023). Dalam beroperasi suatu perusahaan juga perlu mementingkan kepentingan para pemangku kepentingan, bukan hanya kepentingan entitas itu sendiri. Secara umum pemangku kepentingan dipahami sebagai pihak yang mempunyai kepentingan terhadap perusahaan karena keberadaannya mampu mempengaruhi dan dipengaruhi oleh perusahaan. Dalam konteks ESG, perusahaan mengaplikasikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola sebagai cara untuk memenuhi harapan pemangku kepentingan. Penerapan ESG mencerminkan upaya perusahaan dalam menjalankan operasionalnya secara berkelanjutan serta menunjukkan komitmen perusahaan dalam memperhatikan dampak sosial dan lingkungan dan sosial dari aktivitas operasionalnya. .

##### **2.1.2 Teori Sinyal**

Teori signaling menjelaskan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada pasar melalui informasi yang dipublikasikan. ESG merupakan sinyal

positif yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tata kelola yang baik, risiko bisnis yang rendah, serta memiliki kepedulian terhadap keberlanjutan. Rahayu et al. (2024), menjelaskan bahwa ketika perusahaan secara transparan mengungkapkan informasi terkait aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola, investor dapat menilai bahwa perusahaan tersebut memiliki pengelolaan risiko yang baik, prospek jangka panjang yang lebih stabil, serta kepatuhan terhadap regulasi. Sinyal tersebut dapat meningkatkan penilaian investor terhadap perusahaan, tercermin dari kenaikan harga saham dan peningkatan nilai perusahaan. Gabriela et al. (2024) menyatakan bahwa pengungkapan ESG menjadi sinyal kualitas manajemen serta dapat meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan.

### **2.1.3 *Environmental, Social, Governnce (ESG)***

*Environmental, Social, Governnce (ESG)* adalah panduan perusahaan dalam menjalankan bisnis atau usaha berdasarkan beberapa kriteria (Sumarno et al., 2023). ESG menjadi ukuran perusahaan dalam melaksanakan operasionalnya dengan menjunjung dan menerapkan kebijakan yang selaras dengan prinsip *Environmental* (lingkungan), *Social* (sosial), dan *Governance* (tata kelola). Di Indonesia Pemerintah menerbitkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang penerapan keuangan berkelanjutan. Regulasi tersebut mewajibkan lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik untuk menyusun laporan keberlanjutan (*sustainability report*) yang mencakup aspek ESG. Rahayu et al. (2024) menyatakan bahwa

implementasi ESG yang efektif membantu perusahaan mengidentifikasi risiko, mendorong inovasi, meningkatkan reputasi, dan memperkuat keberlanjutan jangka panjang.

*Environmental* merupakan hasil terukur dari pengelolaan suatu organisasi terhadap aspek-aspek lingkungan yang berada di bawah kendali atau pengaruhnya, termasuk dampak operasional terhadap udara, air, tanah, keanekaragaman hayati, serta sumber daya alam lainnya. *Environmental* mencerminkan sejauh mana perusahaan berhasil mematuhi peraturan perundang-undang lingkungan yang berlaku, serta berkontribusi terhadap upaya global dalam mengatasi krisis iklim dan degradasi lingkungan. Dengan demikian *Environmental* tidak hanya dipandang sebagai kewajiban kepatuhan, tetapi juga sebagai investasi strategis yang dapat membedakan perusahaan dari pesaingnya di mata para pemangku kepentingan.

*Social* merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola hubungan dengan pemangku kepentingan, baik berada di dalam perusahaan (karyawan, manajemen) maupun yang berada diluar perusahaan (masyarakat, pelanggan dan pemasok). Kinerja sosial mencerminkan komitmen perusahaan terhadap prinsip-prinsip keadilan sosial, penghormatan hak asasi manusia, peningkatan kesejahteraan karyawan, serta kontribusi positif terhadap pembangunan komunitas diluar wilayah operasi. Dengan demikian, perusahaan dengan kinerja sosial yang baik tidak hanya menghindari

pelanggaran hak-hak sosial, tetapi secara aktif menciptakan nilai sosial yang melampaui kewajiban hukum minimum.

*Governnnce* didefinisikan sebagai kualitas dari sistem, struktur, proses, dan praktik yang digunakan untuk mengarahkan, mengendalikan, dan mengelola suatu perusahaan. Konsep tata kelola perusahaan yang baik berakar pada pemisahan antara fungsi dan kepemilikan (pemegang saham) dan fungsi pengelolaan (direksi) yang dalam praktiknya menimbulkan potensi konflik kepentingan. Tata kelola yang baik juga mencakup sistem pengendalian internal yang memadai untuk menjamin keandalan pelaporan keuangan serta manajemen risiko yang efektif untuk mengidentifikasi, mengukur, dan memitigasi risiko-risiko yang dihadapi perusahaan.

#### **2.1.4 Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan persepsi pasar terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya sehingga tercermin pada harga saham dan prospek pertumbuhan dimasa depan Fitriani (2023) Nilai ini menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu menciptakan kemakmuran bagi pemegang saham. Selain itu, menurut Sumarno et al. (2023) nilai perusahaan mencerminkan penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dipasar modal, yang diwakili oleh harga saham yang terbentuk dari hubungan antara penawaran dan permintaan pasar di pasar modal.

## 2.2 Telaah Kajian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan Gharchia & Mindosa (2023) bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja *Environmental, Social, dan Governance* terhadap profitabilitas (ROA) perusahaan terdaftar di BEI tahun 2021. Variabel Dependen yang digunakan adalah profitabilitas perusahaan yang diukur dengan Return on Assets ( $ROA = \text{Net Income} / \text{Total Assets}$ ). Variabel Independent yang digunakan adalah kinerja *Environmental* (ENV, skor dari subkategori penggunaan sumber daya, emisi, inovasi dari Refinitiv ESG Score), *Social* (SOC, skor dari tenaga kerja, hak asasi manusia, masyarakat, tanggung jawab produk), dan *Governance* (GOV, skor dari manajemen, pemegang saham, strategi CSR), dihitung dengan rumus skor/skor maksimum. Metode yang dilakukan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ESG berpengaruh terhadap ROA.

Penelitian yang dilakukan Gabriela et al. (2024) pengaruh kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan manajemen laba sebagai variabel mediasi. Bertujuan untuk menganalisis pengaruh langsung ESG terhadap kinerja keuangan serta efek mediasi manajemen laba pada hubungan tersebut, untuk mengisi gap hasil penelitian sebelumnya yang bertentangan. Variabel Dependen kinerja keuangan (ROA: laba bersih/total aset). Variabel independen pengaruh ESG. Penelitian ini juga menggunakan variabel mediasi manajemen laba Metode

penelitian yang dilakukan analisis regresi linier. Hasil penelitian menunjukkan ESG berpengaruh positif signifikan terhadap ROA ESG tidak berpengaruh terhadap manajemen laba manajemen laba berpengaruh negatif terhadap ROA tapi tidak memediasi hubungan ESG-ROA karena jalur tidak lengkap (tidak ada uji Sobel).

Penelitian yang dilakukan Fitriani (2023). Dampak ESG Disclosure terhadap Firm Value. Bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris dampak pengungkapan *Environmental*, *Social*, dan *Governance* terhadap firm value, mendukung teori legitimasi dan stakeholder. Variabel Dependen Nilai perusahaan. Variabel independen Pengungkapan ESG. Metode penelitian analisi regresi linier. Hasil penelitian menunjukan *Environmental*, dan *Social* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tetapi *Governance* tidak berpengaruh.

Penelitian yang dilakukan Aydoğmuş et al. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. Bertujuan untuk menganalisis dampak ESG terhadap *firm value* dan profitabilitas untuk mendukung keputusan manajer. Variabel dependen *Firm value* (nilai perusahaan/Tobin's Q), Profitability (ROA). Variabel independen ESG *combined score* (keseluruhan ESG), *Environment score*, *Social score*, *Governance score*. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol Ukuran perusahaan (*Size*), Metode penelitian panel data fixed effects regression. Hasil penelitian Skor ESG secara keseluruhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan dan profitabilitas dan mendukung teori stakeholder, menunjukkan bahwa investasi dan pengungkapan ESG dapat memberikan imbal hasil keuangan bagi perusahaan baik dari sisi nilai maupun profitabilitas.

Penelitian yang dilakukan Yu & Xiao (2022). *Does ESG Performance Affect Firm Value? Evidence from a New ESG-Scoring Approach for Chinese Enterprises*. Bertujuan untuk menguji apakah kinerja ESG secara positif memengaruhi nilai perusahaan, mendukung teori *stakeholder* serta menganalisis heterogenitas pada perusahaan milik negara. Variabel dependen *Firm value*. Variabel independen Score ESG. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol Ukuran perusahaan (*Size*), pertumbuhan penjualan (*Salesg*), *leverage*. Metode penelitian konstruksi skor ESG hierarkis (4 tingkat indikator, 230 sub-indikator, bobot entropy), regresi fixed-effect panel dengan kontrol industri dan tahun, serta uji robustitas seperti penggantian variabel. Hasil penelitian menunjukkan hubungan positif signifikan antara skor ESG komposit dengan nilai perusahaan, terutama untuk perusahaan non-pencemar utama dan milik negara; dampak E dan S positif konsisten, sedangkan G tidak stabil setelah uji robustitas, mendukung stakeholder theory.

Penelitian yang dilakukan Xu et al. (2025). *ESG Ratings, Agency Cost and Corporate Performance: The Case of Chinese Firms in 2009-2023*. Bertujuan untuk menguji pengaruh positif ESG terhadap ROA, peran mediasi biaya agensi, serta interaksi di mana ESG lebih efektif saat biaya agensi rendah, mengintegritas *Stakeholder Theory* dan *Agency Theory* pada konteks emerging

market China. Variabel dependen kinerja perusahaan (ROA). Variabel independen ESG. Penelitian ini juga menggunakan variabel mediasi biaya agensi dan variabel kontrol Leverage, Turnover, Arus kas, Ukuran perusahaan, Ukuran dewan, dan Proporsi direktur independen. Metode menggunakan regresi fixed effect tiga tahap (efek langsung ESG-ROA, ESG-AGENCY, dan mediasi), Instrumental Variable (IV) dengan rata-rata ESG sektor sebagai instrumen, Bootstrap Mediation Analysis (500 resample), analisis subsample (high/low ESG dan AGENCY), dan regresi interaksi dengan dummy subsample. Hasil penelitian ini menunjukkan ESG berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, negatif terhadap *AGENCY*, dengan mediasi parsial, efek lebih kuat pada subsample ESG tinggi-*AGENCY* rendah, mendukung kedua hipotesis dan menekankan reformasi *Governance* untuk memaksimalkan manfaat ESG.

Penelitian yang dilakukan Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel (2021). *Environmental, Social and Governance Performance of Multilatinas: Moderating International Diversification and Financial Slack*. Bertujuan untuk menganalisis hubungan antara skor ESG dan kinerja keuangan multilanas, menguji pengaruh masing-masing dimensi E,S, dan G terhadap FP, serta menilai apakah financial slack dan geographic international diversification dapat memperlemah atau membalik hubungan ESG–FP. Variabel dependen Kinerja keuangan yang diukur dengan indikator profitabilitas. Variabel independen skor ESG. Penelitian ini juga menggunakan variabel moderasi

*Financial slack* dan geographic internasional diversification, dengan variabel kontrol ukuran perusahaan dan sektor industri. Metode menggunakan analisis data panel dengan regresi linear (random effects) menggunakan data sekunder ESG dan keuangan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa skor ESG total berhubungan negatif signifikan dengan kinerja keuangan sementara financial slack dan diversifikasi internasional dapat membalik sebagian hubungan ini dan membuat investasi ESG lebih menguntungkan bagi perusahaan yang punya sumber daya dan jangkauan internasional lebih besar.

Penelitian yang dilakukan Sumarno et al. (2023). Bertujuan untuk menganalisis dan menguji apakah penilaian ESG berpengaruh terhadap nilai perusahaan, serta apakah profitabilitas (ROA) mampu memediasi pengaruh penelitian ESG terhadap nilai perusahaan, dengan landasan teori stakeholder. Variabel Dependen Nilai perusahaan. Variabel independen Penilaian ESG. Penelitian ini juga menggunakan variabel mediasi Profitabilitas. Metode yang digunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa peran profitabilitas dapat secara signifikan memediasi hubungan antara penilaian ESG dan nilai perusahaan, Kinerja ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena investor belum memahami pentingnya ESG.

Penelitian yang dilakukan Rahayu et al. (2024). Bertujuan untuk menganalisis dan menguji pengaruh ESG terhadap firm value yang dimediasi oleh profitabilitas (ROA). Variabel Dependen Firm value. Variabel independen ESG. Penelitian ini juga menggunakan 2 variabel mediasi profitabilitas dan

*Capital Structure*. Metode yang digunakan. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa kinerja ESG memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, kinerja ESG memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, dan profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Kinerja ESG belum langsung mempengaruhi nilai perusahaan, karena implementasi ESG di Indonesia masih dalam tahap berkembang dan investor masih lebih memprioritaskan kinerja keuangan.

Penelitian yang dilakukan Xaviera et al. (2023). Bertujuan Menguji secara empiris pengaruh kinerja ESG dan komponennya terhadap nilai perusahaan dengan siklus hidup perusahaan sebagai moderasi. Metode Penelitian kuantitatif dengan pengujian hipotesis pada 227 perusahaan terdaftar BEI (2017–2021), purposive sampling, dianalisis dengan regresi linier berganda. Variabel Independen: kinerja ESG agregat & komponen (lingkungan, sosial, tata kelola) Moderasi: siklus hidup perusahaan Dependen: nilai perusahaan. Hasil penelitian ESG agregat tidak signifikan; kinerja lingkungan signifikan negatif; kinerja sosial tidak signifikan; kinerja tata kelola signifikan positif. Siklus hidup memoderasi: pada tahap Growth, ESG berpengaruh positif signifikan; pada tahap Mature, berpengaruh negatif signifikan; pada Introduction & Decline, tidak signifikan

## 2.3 Hipotesis Penelitian

### 2.3.1 Pengaruh Kinerja *Enviromental* terhadap Nilai perusahaan

Menurut teori sinyal perusahaan dengan *Environmental* yang baik mengirimkan sinyal positif bahwa perusahaan dikelola secara bertanggung jawab. Investor akan merespon sinyal ini dengan memberikan valuasi yang lebih tinggi. *Environmental* yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan beberapa mekanisme seperti perusahaan yang proaktif mengelola emisi dan limbah akan terhindar dari denda lingkungan, sanksi administratif, atau tuntutan hukum, sehingga mengurangi risiko regulasi yang dapat mengganggu arus kas serta efisiensi energi dan pengurangan konsumsi sumber daya secara langsung menurunkan biaya operasional, dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan (Fitriani, 2023).

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Yu & Xiao (2022) menemukan bahwa *Environmental* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sejalan dengan penelitian Fitriani (2023) juga mengkonfirmasi bahwa pengungkapan ESG, termasuk aspek lingkungan, berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, pada penelitian ini diajukan hipotesis sebagai berikut:

**H1: Kinerja *Environmental* berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan**

### 2.3.2 Pengaruh Kinerja *Social* terhadap Nilai perusahaan

Berdasarkan teori *stakeholder* perusahaan yang mampu memenuhi kepentingan *stakeholder* akan memperoleh dukungan yang lebih besar. Dukungan ini mengurangi risiko konflik dan boikot, serta meningkatkan produktivitas dan loyalitas. Investor akan menghargai perusahaan yang memiliki risiko sosial rendah, yang tercermin dalam nilai perusahaan yang lebih tinggi.

Kinerja sosial yang baik berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan melalui lingkungan kerja yang aman dan adil meningkatkan produktivitas dan loyalitas karyawan (Aydoğmuş et al., 2022) Perusahaan yang peduli terhadap kesejahteraan masyarakat dan kepuasan pelanggan cenderung memiliki reputasi yang lebih baik.

Pada hasil penelitian Yu & Xiao (2022) juga menemukan bahwa kinerja sosial (S) memiliki dampak positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan sejalan dengan penelitian Gabriela et al. (2024) dalam penelitian pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia juga mengkonfirmasi bahwa ESG disclosure, termasuk aspek sosial, mempengaruhi kinerja keuangan yang pada akhirnya berdampak pada nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, pada penelitian ini diajukan hipotesis sebagai berikut:

**H2: *Social* berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan**

### 2.3.3 Pengaruh Kinerja *Governance* terhadap Nilai perusahaan

Berdasarkan teori sinyal tata kelola yang baik berfungsi sebagai sinyal kredibel bahwa perusahaan dikelola secara profesional, yang meningkatkan kepercayaan investor. Tata kelola yang baik mengurangi biaya keagenan melalui pengawasan yang efektif oleh dewan independen dan komite audit. Pengurangan biaya keagenan meningkatkan efisiensi alokasi sumber daya dan nilai perusahaan.

Selain itu tata Kelola yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor. Investor sangat memperhatikan kualitas tata kelola dengan asimetri informasi yang rendah, laporan keuangan yang andal, dan transparansi penungkapan resiko meningkatkan kepercayaan bahwa manajemen bertindak untuk kepentingan pemegang saham. Menurut Aydoğmuş et al. (2022) dalam penelitian di Bursa Istanbul menemukan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan efek yang lebih kuat pada aspek *Governance* di pasar negara berkembang. Berdasarkan penjelasan tersebut, pada penelitian ini diajukan hipotesis sebagai berikut:

**H3: Kinerja *Governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

### 2.3.4 Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan

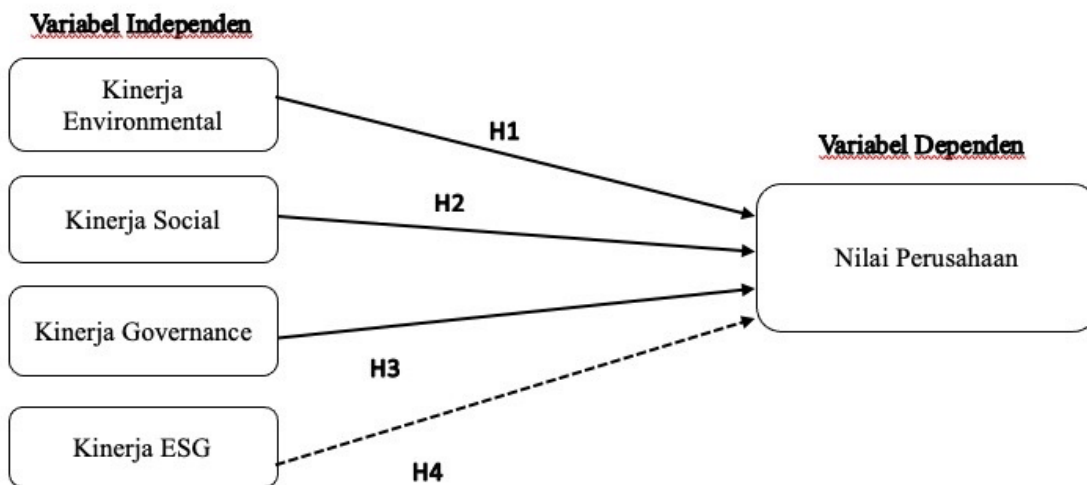
Menurut teori *stakeholder* perusahaan yang secara aktif mengungkapkan informasi keberlanjutan kepada para *stakeholder* menunjukan komitmen jangka panjang terhadap masyarakat. Perusahaan dengan skor ESG

yang baik cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi dari pada perusahaan dengan kinerja ESG yang lebih rendah. Perusahaan dengan skor ESG yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat kepedulian yang tinggi terhadap isu lingkungan serta memperhatikan aspek sosial dan tata kelola yang membuat para investor dan calon investor lebih percaya pada perusahaan sehingga tertarik untuk membeli saham yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pada hasil penelitian Aydoğmuş et al. (2022). Skor ESG secara keseluruhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan mendukung teori stakeholder. Sejalan dengan penelitian Yu & Xiao (2022). Menunjukan bahwa skor komposit ESG memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, pada penelitian ini diajukan hipotesis sebagai berikut:

**H4: Kinerja ESG berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan**

## 2.4 Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian ini menggambarkan hubungan antara variabel independen yaitu kinerja Environmental, social, governance, dan ESG terhadap variabel dependen yaitu Nilai perusahaan. Penelitian ini berlandaskan pada teori Stakeholder dan teori sinyal. Berdasarkan teori stakeholder perusahaan yang mengaplikasikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola sebagai cara untuk memenuhi harapan pemangku kepentingan, sehingga dapat berdampak positif terhadap nilai perusahaan, sementara berdasarkan teori sinyal menjelaskan bahwa pengungkapan kinerja ESG merupakan sinyal positif yang dikirimkan perusahaan kepada investor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.



*Gambar 2.1 Kerangka Penelitian*

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Populasi dan Sampel**

Populasi penelitian ini mencakup perusahaan go public di Indonesia dan Malaysia yang terdapat pada database London Stock Exchange Group (LSEG). Sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*. Kriteria sampel dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia atau Bursa Efek Malaysia.
2. . Memiliki data ESG, dan data keuangan yang terdapat pada database LSEG

#### **3.2 Sumber dan Metode Pengumpulan Data**

##### **3.2.1 Sumber data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data skunder. Data kinerja ESG diperoleh skor ESG perusahaan, seperti dokumen indeks ESG yang terdapat pada database London Stock Exchange Group (LSEG) serta informasi yang diungkapkan dalam laporan keberlanjutan maupun tahunan perusahaan.

1. Skor ESG dan masing-masing E,S,G terdapat pada database London Stock Exchange Group (LSEG).
2. Data Total Asset terdapat pada database London Stock Exchange Group (LSEG).

3. Data Total Liabilitas terdapat pada yahoo finnace
4. Data Harga saham dan jumlah saham beredar terdapat pada Bursa Efek Indonesia dan Malaysia

### **3.2.2 Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan dan menelaah dokumen-dokumen yang relevan. Mengidentifikasi perusahaan-perusahaan yang tersedia di database London Stock Exchange Group (LSEG) , dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan. Mengumpulkan informasi kinerja ESG dari dokumen indeks ESG, laporan keberlanjutan.

## **3.3 Definisi dan Pengukuran Variabel**

### **3.3.1 Variabel Dependen**

Menurut Creswell (2014) Variabel Dependen adalah variabel terikat, yang dipengaruhi, karena ada variabel bebas, variabel Dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Nilai Perusahaan. Nilai Perusahaan menunjukkan penilaian investor terhadap keberhasilan suatu perusahaan. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q. Menurut Rahayu et al. (2024) Jika Tobin's  $Q > 1$  , perusahaan dinilai lebih tinggi oleh pasar dibandingkan total aset yang dimiliki. Penilaian nilai pasar dalam penelitian ini didasarkan pada harga saham penutupan pada tgl 1 April setelah

tahun buku. Perhitungan Tobin's Q mengacu pada perhitungan yang dilakukan oleh Zhou et al. (2022).

$$Tobin's\ Q = \frac{Total\ Market\ Value\ Equity + Total\ Book\ Value\ Of\ Liabilities}{Total\ Book\ Value\ Of\ assets}$$

### 3.3.2 Variabel Independen

Variabel Independen adalah variabel (bebas) yaitu variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahan pada hasil variabel dependen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Kinerja *Environmental*, kinerja *Social*, kinerja *Governance* dan kinerja ESG. Semakin baik kinerja ESG, berarti perusahaan semakin bertanggung jawab terhadap dampak lingkungan dan sosial serta menerapkan tata Kelola yang baik. Skor kinerja ESG menggunakan skor yang terdapat pada database LSEG.

## 3.4 Metode Analisis Data

### 3.4.1 Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif adalah mode statistik yang digunakan untuk mengukur populasi dan memberikan gambaran tentang karakteristik suatu variabel penelitian. Tujuan dari statistik deskriptif untuk menggambarkan nilai-nilai dasar dari variabel tersebut, yang didalamnya terdapat nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata, dan deviasi standar.

### 3.4.2 Analisis Reregresi data panel

Analisis regresi data panel adalah gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*) (Madany & Rais, 2022). Data *time series* terdiri dari serangkaian observasi pada interval waktu tertentu yang menggambarkan perubahan suatu variable dari waktu ke waktu, sedangkan *cross section* mencakup berbagai unit observasi yang diamati seperti perusahaan, individu, wilayah, ataupun negara dalam satu periode. Dengan hasil gabungan kedua karakter tersebut digunakan regresi data panel untuk menangkap perubahan perilaku variable dari waktu ke waktu dengan unit pengamatan yang berbeda.

Analisi regresi data panel dalam penelitian ini di formalisikan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4$$

Keterangan:

- $Y$  = Nilai Perusahaan (Tobin's Q)
- $\alpha$  = Konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  = Koefisien regresi
- $X_1$  = E
- $X_2$  = S
- $X_3$  = G
- $X_4$  = ESG

### 3.5 Model Regresi

#### 3.5.1 *Common Effect Model (CEM)*

Model ini memakai pendekatan pooled OLS yang berasumsi bahwa parameter untuk semua unit pengamatan identik dan memiliki karakteristik yang sama, sehingga tidak terdapat perbedaan khusus antar perusahaan maupun antar periode waktu. Dengan kata lain, model ini memperlakukan data panel seolah hanya berupa gabungan data *cross section* dan *time series* tanpa mengakomodasi heterogenitas. Pendekatan ini sederhana karena hanya mengestimasi satu intercept untuk seluruh observasi. Namun, karena mengabaikan variasi individual, CEM hanya sesuai bila tidak terdapat perbedaan struktural yang signifikan antar unit atau antar waktu.

#### 3.5.2 *Fixed Effect Model (FEM)*

Model *Fixed Effect* (FEM) beranggapan bahwa masing-masing unit observasi, misalnya perusahaan memiliki karakteristik khas yang konstan sepanjang periode observasi dan mempengaruhi variabel dependen. Perbedaan karakteristik ini dimodelkan dengan memberi intercept yang berbeda untuk setiap entitas atau untuk setiap periode waktu. Dengan demikian, FEM efektif menangani heterogenitas yang tidak dapat diukur namun tetap konstan. Pendekatan ini sangat sesuai ketika variabel yang tidak teramati berpotensi berkorelasi terhadap variabel bebas, sehingga FEM mampu meminimalisir potensi bias. Pemilihan model FEM biasanya dipertimbangkan jika Uji Chow menunjukkan perbedaan signifikan antar intercept.

### 3.5.3 *Random Effect Model (REM)*

Model *Random Effect* memandang heterogenitas antar unit bersifat random dan tidak memiliki korelasi dengan variable independen dalam model. Dalam pendekatan ini, variasi antar perusahaan atau antar periode dimasukan sebagai komponen eror tambahan, bukan sebagai perbedaan intercept. REM lebih efisien dari pada FEM ketika asumsi ketidak berkorelasi terpenuhi, karena model ini tetap memanfaatkan variabilitas antara entitas dan waktu sekaligus mempertahankan derajat kebebasan yang lebih besar.

## 3.6 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Untuk menentukan model yang sesuai dengan karakteristik data penelitian diperlukan pengujian agar mendapatkan hasil yang maksimal. Terdapat tiga prosedur yang harus dilakukan untuk membandingkan berbagai spesifikasi regresi panel adalah *Chow test*, *LM test*, dan *Hausman test*.

### 3.6.1 Uji Chow

*Chow test* digunakan untuk memilih pendekatan terbaik antara CEM atau FEM. Uji Chow akan menguji intercept antar unit observasi berbeda secara signifikan. Jika perbedaan intercept antar unit observasi signifikan yang ditunjukkan dengan  $p\text{-value} < 0,05$ , maka model *fixed Effect* lebih sesuai karena setiap unit observasi memiliki karakteristik khusus yang mempengaruhi model. Sebaliknya, jika perbedaan intercept antar unit observasi tidak signifikan yang ditunjukkan dengan  $P\text{-value} \geq 0,05$  maka CEM atau pooled OLS layak dipilih sebagai model utama.

Untuk menentukan keputusan berdasarkan nilai profitabilitas *Chi-Square* Interpretasi hasil Uji ditentukan melalui nilai probabilitas statistik dari *Chi-Square*. Dengan kriteria penentuannya sebagai berikut:

- a)  $P\text{-value} > 0,05$ , artinya tidak terdapat perbedaan intercept yang signifikan antar unit. Dengan demikian, *Common Effect Model* dinilai lebih sesuai.
- b)  $P\text{-value} < 0,05$ , artinya terdapat perbedaan intercept yang signifikan, sehingga Model *Fixed Effect* lebih layak dan cocok sebagai model utama

Apabila dari hasil uji tersebut ditentukan model yang Common Effect digunakan, maka tidak perlu melakukan Uji hausman. Namun apabila dari hasil Uji Chow menentukan model *Fixed Effect* yang digunakan, maka perlu melakukan uji lanjutan yaitu Uji hausman untuk menentukan model *Fixed Effect* atau *Random effect* yang digunakan.

### 3.6.2 Uji Hausman

*Hausman test* bertujuan untuk memilih pendekatan terbaik antara *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *Random Effect Model* (REM). Apabila terdapat perbedaan signifikan antara koefisien *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *Random Effect Model* (REM), maka *Fixed Effect* akan dipilih karena *Random Effect* tidak akurat. Sebaliknya jika koefisien tidak ada perbedaan signifikan, maka *Random Effect Model* lebih efisien dan layak digunakan

(Widarjono, 2005). Dengan melihat nilai probabilitas (p-value) sebagai berikut:

- a)  $p\text{-value} > 0,05$ , artinya model Random Effect dipilih karena tidak terdapat perbedaan signifikan antara FEM dan REM sehingga REM dianggap konsisten.
- b)  $p\text{-value} < 0,05$ , artinya model Fixed Effect dipilih karena perbedaan koefisien FEM dan REM signifikan, sehingga REM dinilai tidak konsisten atau bias.

Dimana hipotesis dinyatakan

H0: Model Random Effect sesuai (konsisten).

H1: Fixed Effect Model lebih sesuai (tidak konsisten)

### **3.6.3 Uji Lagrange Multiplier (LM)**

Uji LM digunakan untuk memilih model random effect atau common effect. Uji bisa juga dinamakan uji signifikan random effect yang dikembangkan oleh BrueschPagan (1980). Uji LM dilakukan untuk memeriksa apakah variasi dalam data berasal dari eror biasa dan mengandung random error component akibat perbedaan antar unit objek observasi baik secara cross-section maupun time-series (Widarjono, 2005).

Dengan hipotesis sebagai berikut:

H0: Model Pooled OLS sesuai

H1: Model Random Effect sesuai

- a)  $P\text{-value} > 0.05$ , bermakna varians komponen acak tidak signifikan dan model Common Effect dinilai lebih tepat.
- b)  $P\text{-value} < 0.05$ , bermakna terdapat varians komponen acak yang signifikan sehingga Random Effect lebih sesuai digunakan.

Apabila komponen error acak terbukti signifikan maka struktur REM lebih representatif dan layak. Namun, apabila tidak terbukti adanya komponen error acak yang signifikan, maka model Common Effect sudah memadai.

### 3.7 Uji asumsi Klasik

Dalam pemodelan regresi data panel, keandalan estimasi memerlukan pemenuhan asumsi model yang sesuai. Umumnya, uji asumsi klasik pada regresi dengan metode Ordinary Least Square (OLS) mencakup uji autokorelasi, uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji linieritas, dan uji multikolinearitas.

#### 3.7.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, nilai residual atau pengganggu memiliki distribusi yang normal atau mendekati normal. Pengujian dilakukan dengan menggunakan metode *Jarque-Bera* (JB) test. Jika nilai probabilitas ( $p\text{-value}$ ) *Jarque-Bera*  $> 0,05$ , maka residual dinyatakan berdistribusi secara normal.

### 3.7.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan korelasi yang tinggi atau sempurna antar variable independen. Model regresi yang baik dan objektif seharusnya tidak memiliki korelasi yang signifikan atau tumpang-tindih di antara variabel-variabel bebasnya, sehingga masing-masing variabel mampu menjelaskan variasi variabel dependen secara mandiri tanpa bias estimasi. Untuk menguji apakah terdapat multikolinieritas pada analisis regresi dilakukan dengan menggunakan metode Matriks Korelasi. Pemilihan metode matriks korelasi didasarkan pada argumen metodologis bahwa pengujian ini mampu menyajikan koefisien korelasi linier (*Pearson Correlation*) secara simultan antar setiap pasangan variabel independen dalam satu model pengamatan data panel (*pooled data*). Kriteria pengambilan keputusan dalam uji multikolinearitas menggunakan matriks korelasi didasarkan pada pendapat Gujarati dan Porter (2012) jika nilai koefisien korelasi antara variabel independen berada di bawah 0,90, maka model regresi dinyatakan bebas dari masalah multikolinieritas. Jika nilai koefisien korelasi antara variabel independen sama dengan atau melebihi 0,90 maka diindikasikan terdapat gejala multikolinearitas yang serius di dalam model regresi.

### 3.7.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke

pengamatan lainnya. Pengujian dapat dilakukan dengan melihat grafik residual, yaitu apabila titik-titik residual menyebar secara acak di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y serta tidak membentuk pola tertentu, maka model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas.

#### **3.7.4 Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk melihat apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu (error term) pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya ( $t-1$ ) dalam model regresi. Masalah autokorelasi umumnya muncul pada data yang memiliki unsur rentang waktu (time series). Untuk mendeteksi gejala autokorelasi, penelitian ini menggunakan Durbin-Watson Test (Uji DW). Kriteria pengambilan keputusan didasarkan pada nilai statistik Durbin-Watson ( $d$ ) hasil estimasi model. Jika nilai statistik Durbin-Watson ( $d$ ) berada dalam rentang antara  $-2$  hingga  $+2$  (atau berada di antara batas tabel  $d_U < d < 4-d_U$ ), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi linier data panel bebas dari masalah autokorelasi.

### **3.8 Uji Hipotesis**

#### **3.8.1 Uji Kelayakan Model (F)**

Uji kelayakan model digunakan untuk menentukan apakah hasil analisis regresi dapat dianggap layak atau tidak, serta untuk mengevaluasi apakah secara keseluruhan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji F, di mana tingkat

signifikansi kurang dari 0,05 dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan. Jika nilai *probability value* kurang dari 0,05 yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan secara simultan. Sebaliknya, jika nilai *probability value* lebih dari 0,05 yang berarti tidak terdapat pengaruh signifikan secara simultan.

### **3.8.2 Uji t**

Uji statistik t digunakan untuk menilai seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen secara terpisah terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan merujuk pada nilai *probability value* (sig). Jika nilai *probability value* kurang dari 0,05 dan arah koefisien sesuai hipotesis maka hipotesis terbukti/diterima., yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan secara parsial atau individual. Sebaliknya, jika nilai *probability value* lebih dari 0,05 maka hipotesis yang berarti tidak terdapat pengaruh signifikan secara parsial atau individual.

### **3.8.3 Uji Koefisien Determinasi (*adjusted R2*)**

Koefisien determinasi berfungsi sebagai indikator yang menunjukkan seberapa besar kemampuan model regresi dalam menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap dependen. Nilai koefisien ini berkisar antara 0 hingga 1, di mana semakin mendekati angka 1, semakin tinggi tingkat kecocokan model dalam menggambarkan variabel dependen.

### 3.9 Formulasi Hipotesis

#### Hipotesis 1

$H_0 \leq 0$  "Kinerja *Environmental* tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan."

$H_1 > 0$  "Kinerja *Environmental* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan."

#### Hipotesis 2

$H_0 \leq 0$  "Kinerja *Social* tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan."

$H_2 > 0$  "Kinerja *Social* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan."

#### Hipotesis 3

$H_0 \leq 0$  "Kinerja *Governance* tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan."

$H_3 > 0$  "Kinerja *Governance* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan."

#### Hipotesis 4

$H_0 \leq 0$  "Kinerja ESG tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan."

$H_4 > 0$  "Kinerja ESG berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan."

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Deskripsi Data

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia yang memiliki skor ESG pada database LSEG (London Stock Exchange Group). Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditetapkan sebelumnya.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, diperoleh sebanyak 17 perusahaan di Indonesia dengan 51 observasi (*firm-year*) dan 19 perusahaan di Malaysia dengan 56 observasi selama periode penelitian tahun 2023-2025. Total keseluruhan observasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 107 *firm-year*.

## 4.2 Statistik Deskriptif

### 4.2.1 Statistik Deskriptif Perusahaan Indonesia

*Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Perusahaan Indonesia*

|              | Nilai<br>Perusahaan<br>(Y) | E (X1)   | S (X2)   | G (X3)   | ESG (X4) |
|--------------|----------------------------|----------|----------|----------|----------|
| Mean         | 1.350588                   | 2.420261 | 2.205957 | 1.361652 | 51.90563 |
| Median       | 1.180000                   | 2.530000 | 2.290000 | 1.380000 | 53.37470 |
| Maximum      | 3.170000                   | 3.600000 | 3.570000 | 2.500000 | 79.26000 |
| Minimum      | 0.470000                   | 1.270000 | 0.666667 | 0.125000 | 20.49190 |
| Std. Dev.    | 0.690586                   | 0.593608 | 0.796835 | 0.576248 | 16.21122 |
|              |                            |          |          |          |          |
| Observations | 51                         | 51       | 51       | 51       | 51       |

Sumber: Eviews 13, 2026

Berdasarkan tabel 4.2 di atas, dapat dijelaskan hasil statistik deskriptif untuk masing-masing variabel sebagai berikut:

#### 1. Nilai Perusahaan (Y)

Variabel nilai perusahaan (Y) memiliki nilai rata-rata sebesar 1,3506 dengan nilai median sebesar 1,1800. Nilai minimum yang diperoleh sebesar 0,4700 dan nilai maksimum sebesar 3,1700. Standar deviasi sebesar 0,6906 menunjukkan bahwa variasi nilai perusahaan pada sampel penelitian relatif rendah karena nilainya lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa nilai perusahaan pada sampel penelitian cenderung berada di sekitar nilai rata-ratanya dan tidak menunjukkan penyimpangan yang terlalu besar

#### 2. *Environmental* (X1)

Berdasarkan Tabel 4.2, variabel *Environmental* (X1) memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 2,4203 dengan nilai median sebesar 2,5300. Nilai minimum yang diperoleh adalah 1,2700 dan nilai maksimum sebesar 3,6000. Standar deviasi variabel ini sebesar 0,5936, yang menunjukkan bahwa penyebaran data *Environmental* relatif rendah karena nilainya lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata. Hal tersebut mengindikasikan bahwa tingkat pengungkapan kinerja *Environmental* perusahaan sampel cenderung tidak memiliki perbedaan yang terlalu besar antarperusahaan.

### 3. *Social* (X2)

Variabel *social* (X2) memiliki nilai rata-rata sebesar 2,2059 dengan nilai median sebesar 2,2900. Nilai minimum tercatat sebesar 0,6667 dan nilai maksimum sebesar 3,5700. Standar deviasi sebesar 0,7968 menunjukkan bahwa data *sosial* memiliki tingkat variasi yang lebih besar dibandingkan variabel kinerja *Environmental* dan *Governance*. Meskipun demikian, nilai standar deviasi yang masih lebih kecil daripada nilai rata-rata menunjukkan bahwa data tetap terkonsentrasi di sekitar nilai tengahnya.

### 4. *Governance* (X3)

Variabel *Governance* (X3) memiliki nilai rata-rata sebesar 1,3617 dan nilai median sebesar 1,3800. Nilai minimum sebesar 0,1250 sedangkan nilai maksimum mencapai 2,5000. Standar deviasi variabel ini sebesar 0,5762, yang menunjukkan bahwa penyebaran data *Governance* relatif rendah. Dengan demikian, tingkat penerapan tata kelola perusahaan pada

perusahaan sampel cenderung memiliki karakteristik yang tidak jauh berbeda satu sama lain.

#### 5. ESG (X4)

Variabel ESG perusahaan (X4) memiliki nilai rata-rata sebesar 51,9056 dengan nilai median sebesar 53,3747. Nilai minimum yang dimiliki perusahaan sampel adalah 20,4919 dan nilai maksimum sebesar 79,2600. Standar deviasi sebesar 16,2112 menunjukkan adanya variasi ESG yang cukup besar di antara perusahaan sampel.

### 4.2.2 Statistik Deskriptif Perusahaan Malaysia

*Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Perusahaan Malaysia*

|              | Nilai<br>Perusahaan<br>(Y) | E (X1)   | S (X2)   | G (X3)   | ESG (X4) |
|--------------|----------------------------|----------|----------|----------|----------|
| Mean         | 0.741964                   | 2.435434 | 2.724209 | 2.268772 | 55.31504 |
| Median       | 0.305000                   | 2.515000 | 2.620715 | 2.162500 | 54.06694 |
| Maximum      | 2.500000                   | 3.928571 | 4.875000 | 3.615385 | 86.27722 |
| Minimum      | 0.110000                   | 0.200000 | 0.857143 | 0.875000 | 18.77839 |
| Std. Dev.    | 0.686770                   | 0.756527 | 0.986542 | 0.688101 | 18.33634 |
|              |                            |          |          |          |          |
| Observations | 56                         | 56       | 56       | 56       | 56       |

Sumber: Eviews 13, 2026

Berdasarkan tabel 4.3 di atas, dapat dijelaskan hasil statistik deskriptif untuk masing-masing variabel sebagai berikut:

#### 1. Nilai Perusahaan (Y)

Variabel nilai perusahaan (Y) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,7419 dengan nilai median sebesar 0,3050. Nilai minimum yang diperoleh sebesar 0,1100 dan nilai maksimum sebesar 2,5000. Standar deviasi sebesar 0,6868 menunjukkan bahwa variasi nilai perusahaan relatif tinggi karena nilainya hampir mendekati rata-rata. Kondisi ini mengindikasikan adanya perbedaan nilai perusahaan yang cukup besar antarperusahaan sampel di Malaysia.

## 2. *Environmental* (X1)

Berdasarkan Tabel 4.3, variabel *Environmental* (X1) pada perusahaan Malaysia memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 2,4354 dengan nilai median sebesar 2,5150. Nilai minimum yang diperoleh sebesar 2,0000 dan nilai maksimum sebesar 3,9286. Standar deviasi sebesar 0,7565 menunjukkan bahwa tingkat penyebaran data *Environmental* relatif rendah karena nilainya lebih kecil dibandingkan rata-rata. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat pengungkapan *Environmental* pada perusahaan sampel Malaysia cenderung cukup seragam.

## 3. *Social* (X2)

Variabel *Social* (X2) memiliki nilai rata-rata sebesar 2,7242 dengan nilai median sebesar 2,6207. Nilai minimum tercatat sebesar 0,8571 dan nilai maksimum sebesar 4,8750. Standar deviasi sebesar 0,9865 menunjukkan adanya variasi data yang lebih besar dibandingkan variabel *Environmental* dan *Governance*. Namun demikian, karena nilai standar deviasi masih lebih

kecil dibandingkan nilai rata-rata, maka penyebaran data *Social* masih tergolong baik dan tidak terlalu menyimpang dari nilai rata-ratanya.

#### 4. *Governance* (X3)

Variabel *Governance* (X3) memiliki nilai rata-rata sebesar 2,2688 dan nilai median sebesar 2,1625. Nilai minimum sebesar 0,8750 dan nilai maksimum sebesar 3,6154. Standar deviasi sebesar 0,6881 menunjukkan bahwa data *Governance* memiliki tingkat variasi yang relatif rendah. Dengan demikian, penerapan tata kelola perusahaan pada sampel penelitian di Malaysia cenderung memiliki karakteristik yang tidak jauh berbeda antarperusahaan.

#### 5. ESG (X4)

Variabel ESG (X4) memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 55,3150 dengan nilai median sebesar 54,0669. Nilai minimum yang diperoleh sebesar 18,7784 dan nilai maksimum sebesar 86,2772. Standar deviasi sebesar 18,3363 menunjukkan bahwa terdapat variasi skor ESG yang cukup tinggi di antara perusahaan sampel. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat penerapan dan pengungkapan ESG pada perusahaan Malaysia masih beragam, di mana terdapat perusahaan dengan skor ESG yang relatif rendah maupun perusahaan dengan skor ESG yang tinggi. Meskipun demikian, nilai rata-rata yang lebih besar dibandingkan standar deviasi menunjukkan bahwa data ESG masih terpusat di sekitar nilai rata-ratanya.

### 4.3 Uji Pemilihan Model

#### 4.3.1 Perusahaan Indonesia

#### Uji Chow

*Tabel 4.3 Hasil Uji Chow Perusahaan Indonesia*

*Equation: Untitled*

*Test cross-section fixed effects*

| Effects Test             | Statistic | d.f.    | Prob.  |
|--------------------------|-----------|---------|--------|
| Cross-section F          | 10.738971 | (16,30) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 97.216014 | 16      | 0.0000 |

Sumber: Eviews 13, 2026

Berdasarkan hasil dari uji chow di atas, diketahui bahwa nilai probabilitas Cross-section Chi-square sebesar  $0.0000 \leq 0.05$ . Maka, model estimasi yang digunakan adalah *fixed effect model* (FEM).

#### Uji Hausman

*Tabel 4.4 Hasil Uji Hausman Perusahaan Indonesia*

*Correlated Random Effects - Hausman Test*

*Equation: Untitled*

*Test cross-section random effects*

| Test Summary         | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob.  |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 1.761632          | 4            | 0.7795 |

Sumber: Eviews 13, 2026

Berdasarkan hasil dari uji hausman di atas, diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar  $0.7795 > 0.05$ . Maka, model estimasi yang digunakan adalah *Random effect model* (REM).

### Uji Lagrange Multiplier

*Tabel 4.5 Hasil Uji Lagrange Multiplier Perusahaan Indonesia*

|               | Test Hypothesis      |                      |                      |
|---------------|----------------------|----------------------|----------------------|
|               | Cross-section        | Time                 | Both                 |
| Breusch-Pagan | 27.88141<br>(0.0000) | 1.412129<br>(0.2347) | 29.29354<br>(0.0000) |

Sumber: Eviews 13, 2026

Berdasarkan hasil dari uji lagrange multiper di atas, diketahui bahwa nilai *cross section Breusch-pagan* sebesar  $0.0000 \leq 0.05$ . Maka, model estimasi yang digunakan adalah *random effect model* (REM).

Tabel 4.7  
Hasil pengujian model regresi data panel

*Tabel 4.6 Hasil pengujian model regresi data panel*

| No | Metode                  | Pengujian  | Hasil |
|----|-------------------------|------------|-------|
| 1. | Uji Chow                | CEM vs FEM | FEM   |
| 2. | Uji Hausman             | REM vs FEM | REM   |
| 3  | Uji Lagrange Multiplier | CEM vs REM | REM   |

Berdasarkan Tabel 4.7, proses pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui dua tahap pengujian, yaitu Uji Chow, Uji Hausman dan Uji

Lagrange Multiplier dapat disimpulkan bahwa model regresi panel yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model*

#### 4.3.1 Perusahaan Malaysia

##### Uji Chow

*Tabel 4.7 Hasil Uji Chow Perusahaan Malaysia*

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

| Effects Test             | Statistic  | d.f.    | Prob.  |
|--------------------------|------------|---------|--------|
| Cross-section F          | 24.232998  | (18,33) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 148.652487 | 18      | 0.0000 |

Sumber: Eviews 13, 2026

Berdasarkan hasil dari uji chow di atas, diketahui bahwa nilai probabilitas Cross-section Chi-square sebesar  $0.0000 \leq 0.05$ . Maka, model estimasi yang digunakan adalah *fixed effect model* (FEM).

##### Uji Hausman

*Tabel 4.8 Hasil Uji Hasuman Perusahaan Malaysia*

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

| Test Summary         | Chi-Sq.<br>Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob.  |
|----------------------|----------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 4.977922             | 4            | 0.2896 |

Sumber: Eviews 13, 2026

Berdasarkan hasil dari uji hausman di atas, diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar  $0.2896 > 0.05$ . Maka, model estimasi yang digunakan adalah *Random effect model* (REM).

### Uji Lagrange Multiplier

*Tabel 4.9 Hasil Lagrange Multiplier Perusahaan Malaysia*

|               | Test Hypothesis      |                      |                      |
|---------------|----------------------|----------------------|----------------------|
|               | Cross-section        | Time                 | Both                 |
| Breusch-Pagan | 29.91935<br>(0.0000) | 2.388579<br>(0.1222) | 32.30793<br>(0.0000) |

Sumber: Eviews 13, 2026

Berdasarkan hasil dari uji lagrange multiplier di atas, diketahui bahwa nilai *cross section Breusch-pagan* sebesar  $0.0000 \leq 0.05$ . Maka, model estimasi yang digunakan adalah *random effect model* (REM).

*Tabel 4.10 Hasil pengujian model regresi data panel*

| No | Metode                  | Pengujian  | Hasil |
|----|-------------------------|------------|-------|
| 1. | Uji Chow                | CEM vs FEM | FEM   |
| 2. | Uji Hausman             | REM vs FEM | REM   |
| 3  | Uji Lagrange Multiplier | CEM vs REM | REM   |

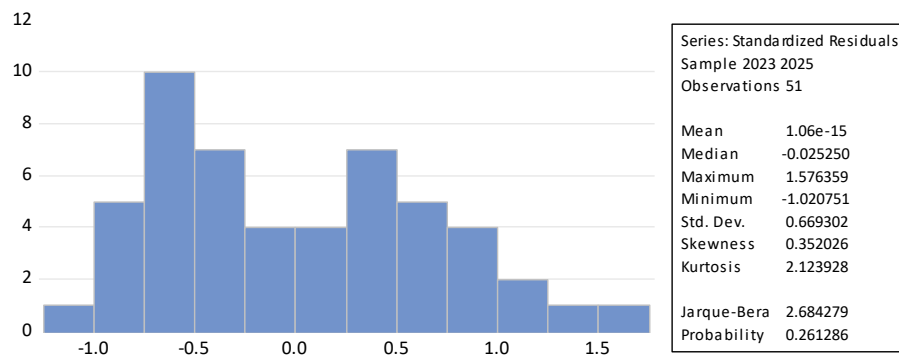
Berdasarkan Tabel 4.11, proses pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui dua tahap pengujian, yaitu Uji Chow, Uji Hausman dan Uji Lagrange Multiplier dapat disimpulkan bahwa model regresi panel yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM)

### 4.3 Uji Asumsi Klasik

#### 4.3.1 Uji Normalitas

##### a. Uji Normalitas perusahaan indonesia

*Tabel 4.11 Uji Normalitas perusahaan indonesia*

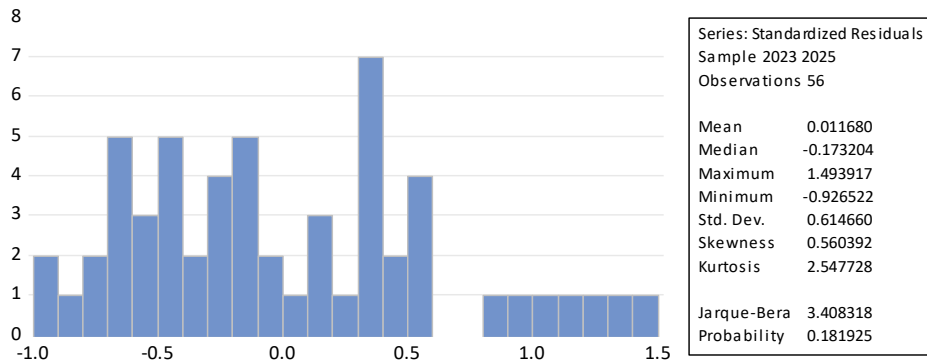


Sumber: Eviews 13, 2026

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data residual dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas pada penelitian ini menggunakan *uji Jarque-Bera* (JB) dengan tingkat signifikansi sebesar 5% ( $\alpha = 0,05$ ). Berdasarkan hasil pengujian normalitas pada histogram residual, diperoleh nilai Jarque-Bera sebesar 2,684279 dengan nilai probabilitas (p-value) sebesar 0,261286. Karena nilai probabilitas  $0,261286 > 0,05$ , Dengan demikian, residual pada model regresi berdistribusi normal.

##### b. Uji Normalitas perusahaan malaysia

Tabel 4.12 Uji Normalitas perusahaan Malaysia



Sumber: Eviews 13, 2026

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data residual dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas pada penelitian ini menggunakan *uji Jarque-Bera* (JB) dengan tingkat signifikansi sebesar 5% ( $\alpha = 0,05$ ). Berdasarkan hasil pengujian normalitas pada histogram residual, diperoleh nilai Jarque-Bera sebesar 3,408318 dengan nilai probabilitas (p-value) sebesar 0,261286. Karena nilai probabilitas  $0,181925 > 0,05$ , Dengan demikian, residual pada model regresi berdistribusi normal.

#### 4.3.2 Uji Multikolinearitas

##### a. Uji Multikolinearitas perusahaan indonesia

Tabel 4.13 Hasil Uji Multikolinearitas perusahaan indonesia

|    | X1                 | X2                 | X3                 | X4                 |
|----|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| X1 | 1                  | 0.5508280680669642 | 0.5922942111565186 | 0.7712317181173721 |
| X2 | 0.5508280680669642 | 1                  | 0.5734594367080738 | 0.5356640628882816 |
| X3 | 0.5922942111565186 | 0.5734594367080738 | 1                  | 0.6395601589925378 |
| X4 | 0.7712317181173721 | 0.5356640628882816 | 0.6395601589925378 | 1                  |

Sumber: Eviews 13, 2026

Tabel 4.14 Berdasarkan hasil uji korelasi, nilai korelasi antara *Environmental* (X1) dan sosial (X2) sebesar 0,550828, antara *Environmental* (X1) dan *Governance* (X3) sebesar 0,592294, antara *Environmental* (X1) dan ESG (X4) sebesar 0,771232, antara sosial (X2) dan *Governance* (X3) sebesar 0,573459, antara sosial (X2) dan ESG (X4) sebesar 0,535664, serta antara *Governance* (X3) dan ESG (X4) sebesar 0,639560. Seluruh nilai korelasi tersebut berada di bawah batas 0,90. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami masalah multikolinearitas, sehingga variabel independen dapat digunakan dalam analisis lebih lanjut.

b. Uji Multikolinearitas perusahaan malaysia

*Tabel 4.14 Hasil Uji Multikolinearitas perusahaan malaysia*

|    | X1                 | X2                 | X3                 | X4                 |
|----|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| X1 | 1                  | 0.8056109964880932 | 0.4144754687119433 | 0.8357231199137195 |
| X2 | 0.8056109964880932 | 1                  | 0.5732697393153284 | 0.7792302174006402 |
| X3 | 0.4144754687119433 | 0.5732697393153284 | 1                  | 0.5689376174342496 |
| X4 | 0.8357231199137195 | 0.7792302174006402 | 0.5689376174342496 | 1                  |

Sumber: Eviews 13, 2026

Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai korelasi antar variabel independen. Model regresi dinyatakan bebas dari gejala multikolinearitas apabila nilai korelasi antar variabel independen tidak melebihi 0,90.

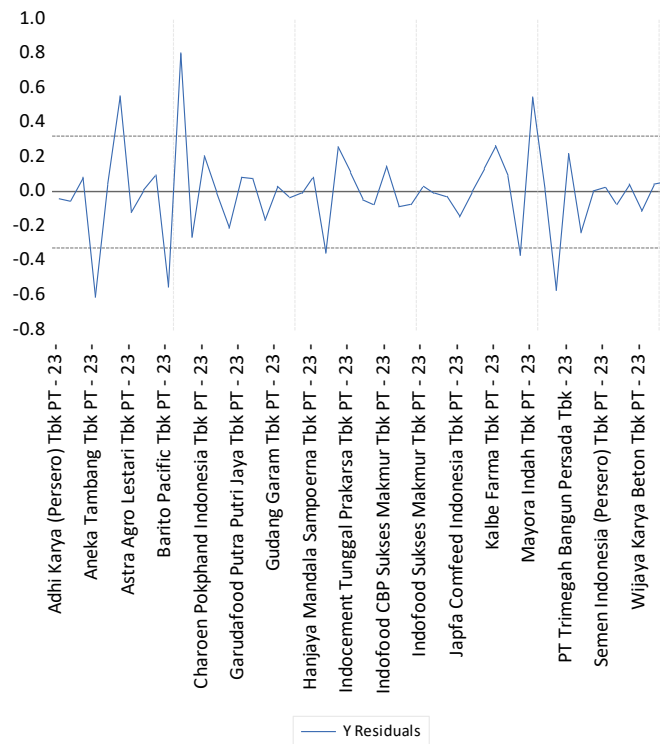
Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.14, diketahui bahwa seluruh nilai korelasi antar variabel independen berada di bawah 0,90. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antar variabel independen masih dalam batas yang

dapat diterima dan tidak menimbulkan gangguan dalam model regresi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas dalam model penelitian.

### 4.3.3 Uji Heterokedastisitas

#### a. Uji Heterokedastisitas perusahaan indonesia

*Tabel 4.15 Hasil Uji Heterokedastisitas perusahaan indonesia*



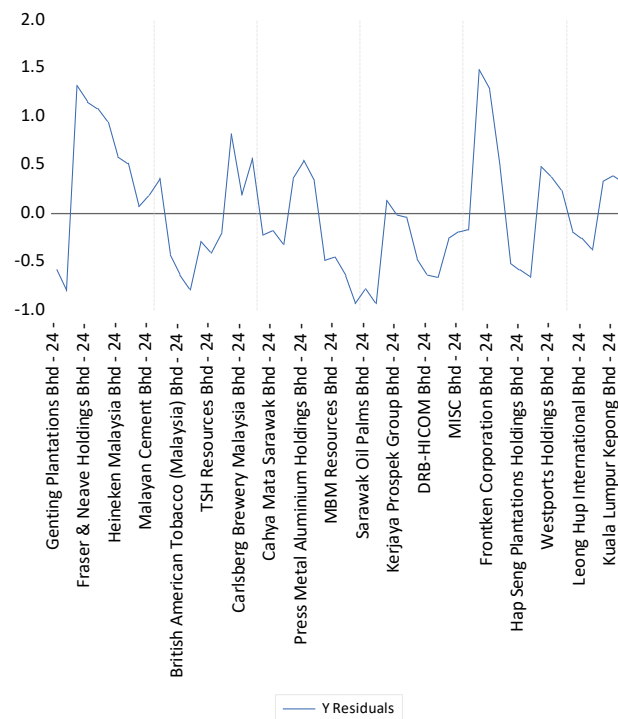
Sumber: Eviews 13, 2026

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varians residual pada model regresi. Berdasarkan grafik residual, terlihat bahwa residual menyebar secara acak di sekitar garis nol dan tidak

membentuk pola tertentu. Penyebaran residual yang tidak teratur menunjukkan bahwa varians residual bersifat konstan pada setiap pengamatan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi pada perusahaan Indonesia tidak mengalami gejala heteroskedastisitas, sehingga asumsi homoskedastisitas dalam model regresi telah terpenuhi dan model layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

b. Uji Heterokedastisitas perusahaan malaysia

*Tabel 4.16 Hasil Uji Heterokedastisitas perusahaan Malaysia*



Sumber: Eviews 13, 2026

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke

pengamatan lainnya. Pengujian dapat dilakukan dengan melihat grafik residual, yaitu apabila titik-titik residual menyebar secara acak di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y serta tidak membentuk pola tertentu, maka model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas.

Berdasarkan uji diatas terlihat bahwa residual menyebar secara acak di sekitar garis nol dan tidak membentuk pola tertentu, baik pola mengerucut, melebar, maupun bergelombang. Hal ini menunjukkan bahwa varians residual bersifat konstan sehingga model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi pada perusahaan Malaysia telah memenuhi asumsi homoskedastisitas dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

#### 4.3.4 Uji Autokorelasi

##### a. Uji Autokorelasi perusahaan indonesia

*Tabel 4.17 Hasil Uji Autokorelasi perusahaan indonesia*

| Weighted Statistics |          |                    |          |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared           | 0.082580 | Mean dependent var | 0.364040 |
| Adjusted R-squared  | 0.002805 | S.D. dependent var | 0.315730 |
| S.E. of regression  | 0.315287 | Sum squared resid  | 4.572674 |
| F-statistic         | 1.035156 | Durbin-Watson stat | 1.815407 |
| Prob(F-statistic)   | 0.399361 |                    |          |

Sumber: Eviews 13, 2026

Berdasarkan Tabel 4.18, diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,815407. Nilai tersebut berada pada rentang -2 sampai +2, sehingga dapat

disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala autokorelasi. Dengan demikian, asumsi autokorelasi telah terpenuhi dan model regresi layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

#### **b. Uji Autokorelasi perusahaan malaysia**

*Tabel 4.18 Hasil Uji Autokorelasi perusahaan Malaysia*

| Weighted Statistics |          |                    |          |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared           | 0.231963 | Mean dependent var | 0.143150 |
| Adjusted R-squared  | 0.171725 | S.D. dependent var | 0.216825 |
| S.E. of regression  | 0.197806 | Sum squared resid  | 1.995479 |
| F-statistic         | 3.850772 | Durbin-Watson stat | 1.441787 |
| Prob(F-statistic)   | 0.008261 |                    |          |

Sumber: Eviews 13, 2026

Berdasarkan Tabel 4.18, diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,441787. Nilai tersebut berada pada rentang -2 sampai +2, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala autokorelasi. Dengan demikian, asumsi autokorelasi telah terpenuhi dan model regresi layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

### **4.4 Analisis Regresi Data Panel**

#### **4.4.1 Perusahaan Indonesia**

Analisis regresi data panel merupakan metode statistik yang digunakan untuk menganalisis data yang menggabungkan dimensi waktu (*time series*) dan

dimensi individu atau objek penelitian (*cross section*). Penggunaan regresi data panel memungkinkan peneliti memperoleh informasi yang lebih lengkap karena dapat mengamati perubahan data dari waktu ke waktu pada beberapa objek penelitian secara bersamaan. Selain itu, metode ini mampu mengatasi berbagai keterbatasan yang sering ditemukan pada analisis regresi yang hanya menggunakan data time series atau cross section. Dalam penelitian ini, estimasi model dilakukan menggunakan *Random Effect Model* (REM), yang hasil pengujiannya disajikan sebagai berikut.

*Tabel 4.19 Hasil Regresi Data Panel Perusahaan Indonesia*

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 1.929791    | 0.526417   | 3.665900    | 0.0006 |
| X1       | -0.265221   | 0.196145   | -1.352169   | 0.1829 |
| X2       | -0.045086   | 0.139601   | -0.322965   | 0.7482 |
| X3       | -0.006687   | 0.200022   | -0.033429   | 0.9735 |
| X4       | 0.003300    | 0.011397   | 0.289508    | 0.7735 |

Sumber: Eviews 13, 2026

$$Y = 1,929791 - 0,265221X_1 - 0,045086X_2 - 0,006687X_3 + 0,003300X_4$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

X1 = *Environmental*

X2 = *Social*

X3 = *Governance*

X4 = ESG

#### 4.4.1.1 Uji Hipotesis perusahaan indonesia

##### a. Uji F (*goodness of fit*)

*Tabel 4.20 Hasil Uji F perusahaan Indonesia*

| Weighted Statistics |          |                    |          |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared           | 0.082580 | Mean dependent var | 0.364040 |
| Adjusted R-squared  | 0.002805 | S.D. dependent var | 0.315730 |
| S.E. of regression  | 0.315287 | Sum squared resid  | 4.572674 |
| F-statistic         | 1.035156 | Durbin-Watson stat | 1.815407 |
| Prob(F-statistic)   | 0.399361 |                    |          |

Sumber: Eviews 13, 2026

Berdasarkan hasil uji F diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,399361 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *variabel Environmental, Social, Governance*, dan ESG secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, model regresi yang digunakan belum memenuhi kelayakan model (model fit) untuk menjelaskan variasi nilai perusahaan pada sampel penelitian.

### b. Uji t perusahaan Indonesia

Tabel 4.21 Hasil Uji t perusahaan Indonesia

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 1.929791    | 0.526417   | 3.665900    | 0.0006 |
| X1       | -0.265221   | 0.196145   | -1.352169   | 0.1829 |
| X2       | -0.045086   | 0.139601   | -0.322965   | 0.7482 |
| X3       | -0.006687   | 0.200022   | -0.033429   | 0.9735 |
| X4       | 0.003300    | 0.011397   | 0.289508    | 0.7735 |

Sumber: Eviews 13, 2026

Berdasarkan Tabel 4.21, hasil uji t dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel *Environmental* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,265221, dan nilai probabilitas sebesar 0,1829. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ( $0,1829 > 0,05$ ), maka *Environmental* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H1 **Tidak Terdukung**
2. Variabel *Social* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,045086 dan nilai signifikansi sebesar 0,7482. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ( $0,7482 > 0,05$ ), maka *Social* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H2 **Tidak Terdukung**.
3. Variabel *Governance* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.006687 dan nilai signifikansi sebesar 0,9735. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ( $0,9735 > 0,05$ ), maka *Governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H3 **Tidak Terdukung**.

4. Variabel ESG memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,003300 dan nilai signifikansi sebesar 0,7735. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ( $0,7735 > 0,05$ ), maka ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H4 **Tidak Terdukung**.

#### c. Uji Koefisien Determinasi perusahaan Indonesia

*Tabel 4.22 Hasil Uji Koefisien Determinasi perusahaan Indonesia*

| Weighted Statistics |          |                    |          |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared           | 0.082580 | Mean dependent var | 0.364040 |
| Adjusted R-squared  | 0.002805 | S.D. dependent var | 0.315730 |
| S.E. of regression  | 0.315287 | Sum squared resid  | 4.572674 |
| F-statistic         | 1.035156 | Durbin-Watson stat | 1.815407 |
| Prob(F-statistic)   | 0.399361 |                    |          |

Sumber: Eviews 13, 2026

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) diperoleh nilai sebesar **0,002805**. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Environmental, Social, Governance*, dan ESG mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 2,8%, sedangkan sisanya sebesar 97,2% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Dengan demikian, kemampuan model dalam menjelaskan perubahan nilai perusahaan tergolong rendah.

#### 4.4.2 Perusahaan Malaysia

Analisis regresi data panel merupakan metode statistik yang digunakan untuk menganalisis data yang menggabungkan *time series* dan *cross section*.

Penggunaan regresi data panel memungkinkan peneliti memperoleh informasi yang lebih lengkap karena dapat mengamati perubahan data dari waktu ke waktu pada beberapa objek penelitian secara bersamaan. Selain itu, metode ini mampu mengatasi berbagai keterbatasan yang sering ditemukan pada analisis regresi yang hanya menggunakan data time series atau cross section. Dalam penelitian ini, estimasi model dilakukan menggunakan *Random Effect Model* (REM), yang hasil pengujiannya disajikan sebagai berikut.

*Tabel 4.23 Hasil regresi data panel perusahaan Malaysia*

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 1.044946    | 0.340193   | 3.071630    | 0.0034 |
| X1       | 0.079615    | 0.115258   | 0.690751    | 0.4929 |
| X2       | 0.011775    | 0.080648   | 0.146008    | 0.8845 |
| X3       | -0.442734   | 0.113016   | -3.917429   | 0.0003 |
| X4       | 0.008385    | 0.006374   | 1.315477    | 0.1942 |

Sumber: Eviews 13, 2026

$$Y = 1,044946 + 0,079615X_1 - 0,011775X_2 - 0,442734X_3 - 0,008385X_4$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

X1 = *Environmental*

X2 = *Social*

X3 = *Governance*

X4 = ESG

#### 4.4.2.1 Uji Hipotesis perusahaan Malaysia

##### a. Uji F (*goodness of fit*)

Tabel 4.24 Hasil Uji F perusahaan Malaysia

| Weighted Statistics |          |                    |          |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared           | 0.231963 | Mean dependent var | 0.143150 |
| Adjusted R-squared  | 0.171725 | S.D. dependent var | 0.216825 |
| S.E. of regression  | 0.197806 | Sum squared resid  | 1.995479 |
| F-statistic         | 3.850772 | Durbin-Watson stat | 1.441787 |
| Prob(F-statistic)   | 0.008261 |                    |          |

Sumber: Eviews 13, 2026

Hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi sebesar **0,008261** ( $<0,05$ ) sehingga model regresi memenuhi kriteria kelayakan model (*goodness of fit*). Temuan ini mengindikasikan bahwa variabel *Environmental*, *Social*, *Governance*, dan ESG secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan secara signifikan. Oleh karena itu, model regresi yang dibangun dapat digunakan untuk melakukan interpretasi dan pengujian hipotesis penelitian.

##### b. Uji t perusahaan Malaysia

Tabel 4.25 Hasil Uji t perusahaan Malaysia

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 1.044946    | 0.340193   | 3.071630    | 0.0034 |
| X1       | 0.079615    | 0.115258   | 0.690751    | 0.4929 |
| X2       | 0.011775    | 0.080648   | 0.146008    | 0.8845 |
| X3       | -0.442734   | 0.113016   | -3.917429   | 0.0003 |
| X4       | 0.008385    | 0.006374   | 1.315477    | 0.1942 |

Sumber: Eviews 13, 2026

Berdasarkan Tabel 4.26, hasil uji t dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel *Environmental* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.079615 dan nilai signifikansi sebesar 0.4929. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ( $0.4929 > 0,05$ ), maka variabel *Environmental* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, **H1 Tidak Terdukung**
2. Variabel *Social* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.011775 dan nilai signifikansi sebesar 0.8845. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ( $0,7309 > 0,05$ ), maka variabel *Social* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, **H2 Tidak Terdukung**
3. Variabel *Governance* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.442734 dan nilai signifikansi sebesar 0.0003. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,0003 ( $0,0003 < 0,05$ ), maka variabel *Governance* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan nilai *Governance* justru diikuti dengan penurunan nilai perusahaan pada sampel penelitian. Dengan demikian, **H3 Tidak terdukung.**
4. Variabel ESG memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.008385 dan nilai signifikansi sebesar 0.1942. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ( $0,1942 > 0,05$ ), maka variabel ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, **H4 Tidak Terdukung.**

**c. Uji Koefisien Determinasi perusahaan Malaysia**

*Tabel 4.26 Hasil Uji Koefisien Determinasi perusahaan Malaysia*

| Weighted Statistics |          |                    |          |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared           | 0.231963 | Mean dependent var | 0.143150 |
| Adjusted R-squared  | 0.171725 | S.D. dependent var | 0.216825 |
| S.E. of regression  | 0.197806 | Sum squared resid  | 1.995479 |
| F-statistic         | 3.850772 | Durbin-Watson stat | 1.441787 |
| Prob(F-statistic)   | 0.008261 |                    |          |

Sumber: Eviews 13, 2026

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada Tabel 4.27 diperoleh nilai Adjusted R Square sebesar 0,171725. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Environmental, Social, Governance*, dan ESG mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 17,17%, sedangkan sisanya sebesar 82,83% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian.

## 4.5 Pembahasan

### 4.5.1 Pengaruh Kinerja *Environmental* terhadap Nilai perusahaan

Tabel 4.27 Perbandingan Hasil Pengujian *Environmental*

| Negara    | Koefisien | Sig.   | Kesimpulan       |
|-----------|-----------|--------|------------------|
| Indonesia | -0.265221 | 0.1829 | Tidak Signifikan |
| Malaysia  | 0.079615  | 0.4229 | Tidak Signifikan |

Sumber: Diolah oleh penulis

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Environmental* (X1) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan baik pada perusahaan di Indonesia maupun Malaysia. Meskipun kedua negara sama-sama menunjukkan hasil tidak signifikan, terdapat perbedaan arah hubungan. Pada Indonesia, koefisien negatif mengindikasikan bahwa peningkatan kinerja *Environmental* belum mampu diterjemahkan pasar sebagai faktor yang meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, pada Malaysia koefisien menunjukkan arah positif, namun pengaruh tersebut masih belum cukup kuat secara statistik untuk memengaruhi keputusan investor. Perbedaan arah ini dapat menunjukkan adanya perbedaan tingkat kematangan pasar, kualitas implementasi ESG, maupun persepsi investor terhadap informasi keberlanjutan di masing-masing negara. Temuan ini juga sejalan dengan kondisi pada latar belakang penelitian bahwa meskipun regulasi ESG di Indonesia dan Malaysia berkembang, implementasinya masih bervariasi antar perusahaan dan sektor.

Hasil penelitian ini belum sepenuhnya mendukung Teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan yang mengungkapkan informasi ESG, termasuk aspek lingkungan, memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai kualitas pengelolaan perusahaan, kemampuan mitigasi risiko, dan prospek jangka panjang sehingga dapat meningkatkan penilaian investor dan nilai perusahaan. Namun pada penelitian ini, sinyal yang diberikan melalui kinerja *Environmental* belum direspons oleh investor menjadi peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga belum sepenuhnya sejalan dengan Teori Stakeholder yang menyatakan bahwa perusahaan yang memperhatikan kepentingan pemangku kepentingan akan memperoleh legitimasi dan dukungan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam konteks *Environmental*, perusahaan diharapkan mampu menunjukkan tanggung jawab terhadap dampak lingkungan sebagai bentuk pemenuhan ekspektasi stakeholder. Akan tetapi, hasil penelitian menunjukkan bahwa perhatian terhadap aspek lingkungan belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai perusahaan di Indonesia maupun Malaysia.

Temuan penelitian ini juga berbeda dengan beberapa penelitian terdahulu. Penelitian Fitriani (2023) menemukan bahwa aspek *Environmental* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan ESG. Penelitian Yu & Xiao (2022) juga menunjukkan bahwa *Environmental* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan serta mendukung stakeholder theory.

Perbedaan hasil penelitian ini kemungkinan disebabkan oleh beberapa faktor. Pertama, investor di Indonesia dan Malaysia masih lebih berorientasi pada indikator keuangan jangka pendek dibandingkan indikator keberlanjutan. Kedua, manfaat dari investasi dan pengelolaan lingkungan cenderung bersifat jangka panjang sehingga belum langsung tercermin pada harga saham. Ketiga, masih terdapat variasi tingkat implementasi dan kualitas pengungkapan *Environmental* antar perusahaan sehingga informasi yang diterima investor belum cukup konsisten untuk memengaruhi nilai perusahaan.

#### 4.5.2 Pengaruh Kinerja *Social* terhadap Nilai perusahaan

*Tabel 4.28 Perbandingan Hasil Pengujian Social*

| Negara    | Koefisien | Sig.   | Kesimpulan       |
|-----------|-----------|--------|------------------|
| Indonesia | -0.045086 | 0.7482 | Tidak Signifikan |
| Malaysia  | 0.011775  | 0.8845 | Tidak Signifikan |

Sumber: Data diolah oleh penulis

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Social* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan baik pada perusahaan Indonesia maupun Malaysia. Meskipun koefisien regresi menunjukkan arah positif pada kedua negara, pengaruh tersebut tidak cukup kuat secara statistik untuk menjelaskan perubahan nilai perusahaan.

Menurut Stakeholder Theory, perusahaan yang memperhatikan kepentingan karyawan, konsumen, masyarakat, dan komunitas sekitar akan memperoleh dukungan yang lebih besar dari para pemangku kepentingan.

Dukungan tersebut seharusnya mampu meningkatkan reputasi perusahaan dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa manfaat tersebut belum tercermin secara langsung pada penilaian pasar.

Tidak signifikannya variabel *Social* menunjukkan bahwa investor di Indonesia maupun Malaysia belum menjadikan informasi sosial sebagai faktor utama dalam menilai prospek perusahaan. Investor masih lebih fokus pada indikator yang dapat langsung memengaruhi kinerja keuangan seperti profitabilitas, arus kas, pertumbuhan penjualan, dan efisiensi operasional.

Selain itu, manfaat dari aktivitas sosial umumnya bersifat jangka panjang dan sulit diukur secara langsung. Program pengembangan masyarakat, peningkatan kesejahteraan karyawan, maupun tanggung jawab sosial perusahaan membutuhkan waktu yang relatif panjang untuk menghasilkan dampak ekonomi yang dapat dirasakan investor. Akibatnya, pasar belum sepenuhnya menginternalisasi manfaat aktivitas sosial ke dalam harga saham perusahaan.

Walaupun rata-rata skor *Social* perusahaan Malaysia lebih tinggi dibandingkan Indonesia, hasil penelitian menunjukkan bahwa peningkatan skor tersebut belum mampu meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa tingginya aktivitas sosial belum tentu diikuti oleh peningkatan persepsi investor terhadap perusahaan.

Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian Yu & Xiao (2022) yang menemukan bahwa aspek *Social* berpengaruh positif terhadap nilai

perusahaan. Selain itu, penelitian Gabriela et al. (2024) menunjukkan bahwa pengungkapan ESG, termasuk aspek sosial, mampu meningkatkan kinerja perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Tidak terdukungnya hipotesis pada kedua negara mengindikasikan bahwa informasi sosial belum menjadi pertimbangan utama investor dalam pengambilan keputusan investasi. Investor cenderung lebih memperhatikan indikator keuangan yang dapat menghasilkan manfaat ekonomi secara langsung dibandingkan program sosial yang dampaknya baru terlihat dalam jangka panjang.

#### 4.5.3 Pengaruh Kinerja *Governance* terhadap Nilai perusahaan

*Tabel 4.29 Perbandingan Hasil Pengujian Governance*

| Negara    | Koefisien | Sig.   | Kesimpulan         |
|-----------|-----------|--------|--------------------|
| Indonesia | -0.006687 | 0.9735 | Tidak Signifikan   |
| Malaysia  | -0.442734 | 0.0003 | Signifikan Negatif |

Sumber: Diolah oleh penulis

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia, sedangkan pada perusahaan Malaysia *Governance* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa aspek tata kelola perusahaan belum memperoleh respons yang sama dari investor di kedua negara.

berdasarkan *Signaling Theory*, praktik tata kelola yang baik merupakan sinyal positif yang diberikan perusahaan kepada pasar mengenai kualitas

manajemen dan prospek perusahaan di masa depan. Semakin baik tata kelola perusahaan, semakin kecil risiko yang dipersepsikan investor sehingga seharusnya meningkatkan minat investasi dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Namun, hasil penelitian pada perusahaan Indonesia menunjukkan bahwa *Governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa informasi mengenai tata kelola perusahaan belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menilai perusahaan. Investor kemungkinan lebih fokus pada informasi yang secara langsung berkaitan dengan kinerja keuangan seperti profitabilitas, pertumbuhan laba, dan kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas. Dengan kata lain, sinyal yang diberikan melalui praktik tata kelola belum cukup kuat untuk memengaruhi keputusan investasi dan pembentukan nilai perusahaan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa keberadaan praktik tata kelola yang baik sering kali dianggap sebagai suatu kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan publik sehingga tidak lagi menjadi faktor pembeda dalam penilaian investor.

Sementara itu, hasil penelitian pada perusahaan Malaysia menunjukkan bahwa *Governance* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini bertentangan dengan prediksi Stakeholder Theory maupun Signaling Theory yang mengharapkan hubungan positif antara tata kelola dan nilai perusahaan. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa peningkatan skor

*Governance* tidak selalu diikuti oleh peningkatan apresiasi pasar terhadap perusahaan.

Salah satu penjelasan yang dapat diberikan adalah bahwa investor mungkin memandang peningkatan tata kelola sebagai aktivitas yang membutuhkan biaya tambahan yang cukup besar. Penerapan berbagai mekanisme pengawasan, peningkatan kualitas pelaporan, audit, dan kepatuhan terhadap berbagai regulasi dapat meningkatkan biaya operasional perusahaan. Akibatnya, pasar dapat menilai bahwa manfaat ekonomi yang diperoleh dari peningkatan tata kelola belum mampu mengimbangi biaya yang dikeluarkan perusahaan dalam jangka pendek.

Selain itu, investor di Malaysia kemungkinan tidak hanya menilai keberadaan mekanisme tata kelola, tetapi juga efektivitas implementasinya dalam menciptakan nilai ekonomi. Dengan demikian, tingginya skor *Governance* belum tentu dipersepsikan sebagai sinyal positif apabila tidak diikuti oleh peningkatan kinerja perusahaan. Dalam kondisi tersebut, pasar dapat memberikan respons yang kurang positif terhadap perusahaan yang memiliki skor *Governance* tinggi tetapi tidak menunjukkan peningkatan profitabilitas atau pertumbuhan yang sebanding.

Perbedaan hasil antara Indonesia dan Malaysia menunjukkan bahwa respons investor terhadap aspek tata kelola dipengaruhi oleh karakteristik pasar dan cara investor menginterpretasikan informasi ESG. Pada Indonesia, informasi tata kelola belum cukup kuat untuk memengaruhi keputusan investasi, sedangkan

pada Malaysia informasi tersebut justru direspons negatif oleh pasar. Temuan ini mengindikasikan bahwa sinyal yang diberikan melalui praktik tata kelola tidak selalu diterjemahkan secara positif oleh investor, terutama apabila manfaat ekonominya belum terlihat secara nyata dalam kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian Aydoğmuş et al. (2022) yang menemukan bahwa aspek *Governance* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan bahkan merupakan komponen ESG yang paling kuat dalam meningkatkan nilai perusahaan pada negara berkembang.

#### 4.5.4 Pengaruh ESG terhadap Nilai perusahaan

*Tabel 4.30 Perbandingan Hasil Pengujian ESG*

| Negara    | Koefisien | Sig.   | Kesimpulan       |
|-----------|-----------|--------|------------------|
| Indonesia | 0.003300  | 0.7735 | Tidak Signifikan |
| Malaysia  | 0.008385  | 0.1942 | Tidak Signifikan |

Sumber: Diolah oleh penulis

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan baik pada perusahaan Indonesia maupun Malaysia. Temuan ini menunjukkan bahwa skor ESG secara agregat belum mampu menjadi faktor yang menentukan dalam pembentukan nilai perusahaan pada kedua negara.

Berdasarkan Stakeholder Theory, perusahaan yang memiliki kinerja ESG yang baik seharusnya memperoleh legitimasi sosial yang lebih tinggi serta dukungan yang lebih besar dari para pemangku kepentingan. Dukungan tersebut diharapkan mampu meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong

peningkatan nilai perusahaan. Akan tetapi, hasil penelitian menunjukkan bahwa ekspektasi teoritis tersebut belum tercermin dalam kondisi empiris.

Pada perusahaan Indonesia, hasil ini dapat dijelaskan oleh rendahnya kemampuan model dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan. Nilai Adjusted  $R^2$  yang hanya sebesar 2,8% menunjukkan bahwa sebagian besar variasi nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian, seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, leverage, kebijakan dividen, maupun kondisi makroekonomi.

Pada perusahaan Malaysia, meskipun model regresi secara simultan signifikan dengan nilai signifikansi uji F sebesar 0,008261, variabel ESG secara individual tetap tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa pasar lebih memperhatikan komponen tertentu dari ESG dibandingkan skor ESG secara keseluruhan. Hal ini terlihat dari variabel *Governance* yang signifikan, sedangkan ESG agregat tidak signifikan.

Temuan ini mengindikasikan bahwa investor belum menilai ESG sebagai satu indikator tunggal yang mampu menggambarkan prospek perusahaan secara komprehensif. Investor cenderung lebih selektif dalam menilai aspek tertentu dari ESG yang dianggap memiliki dampak ekonomi yang lebih nyata terhadap perusahaan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia dan Malaysia masih lebih responsif terhadap faktor fundamental perusahaan dibandingkan skor ESG secara agregat. Dengan demikian,

implementasi ESG belum sepenuhnya menjadi determinan utama dalam pembentukan nilai perusahaan pada kedua negara selama periode penelitian.

Temuan penelitian ini juga tidak mendukung hasil penelitian Aydoğmuş et al. (2022) yang menemukan bahwa skor ESG secara keseluruhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian Yu & Xiao (2022) juga menunjukkan bahwa skor komposit ESG mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kepercayaan investor terhadap prospek keberlanjutan perusahaan.

Tidak terdukungnya hipotesis ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor. Pertama, investor di Indonesia dan Malaysia masih lebih berorientasi pada indikator keuangan dibandingkan indikator keberlanjutan. Kedua, manfaat implementasi ESG bersifat jangka panjang sehingga belum sepenuhnya tercermin dalam harga saham selama periode penelitian. Ketiga, hasil penelitian Indonesia menunjukkan nilai Adjusted  $R^2$  hanya sebesar 2,8%, yang mengindikasikan bahwa sebagian besar variasi nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Perbedaan menarik juga terlihat pada hasil kedua negara. Meskipun rata-rata skor ESG perusahaan Malaysia lebih tinggi dibandingkan Indonesia, ESG tetap tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa tingginya skor ESG belum tentu langsung diterjemahkan pasar menjadi peningkatan nilai perusahaan. Investor tampaknya lebih memperhatikan komponen ESG tertentu, khususnya aspek *Governance*

dibandingkan skor ESG secara agregat. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar masih melakukan penilaian yang lebih spesifik terhadap masing-masing komponen ESG daripada menggunakan skor ESG secara keseluruhan sebagai dasar keputusan investasi.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis secara empiris pengaruh kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) baik secara parsial maupun agregat terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia yang terdapat pada database London Stock Exchange Group (LSEG) selama periode pengamatan. Maka terdapat beberapa kesimpulan dari penelitian ini, yaitu:

1. Pengaruh Kinerja *Environmental* terhadap Nilai perusahaan

Kinerja *Environmental* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, baik pada perusahaan Indonesia maupun di Malaysia. Hal ini menunjukkan bahwa investasi perusahaan di bidang pengolahan, pengurangan emisi, dan efisiensi energi belum dianggap sebagai indikator penting oleh pasar modal di kedua negara, sehingga tidak secara langsung meningkatkan nilai pasar perusahaan. Investor di kedua negara masih belum menjadikan isu lingkungan sebagai faktor utama dalam menilai nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kinerja *Social* terhadap Nilai perusahaan

Kinerja *Environmental* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, baik di Indonesia maupun di Malaysia. Meskipun kegiatan sosial dilakukan agar bisa memperkuat reputasi dan hubungan baik

dengan *stakeholder* sesuai dengan *Stakeholder Theory*, dampaknya bersifat jangka panjang. Investor di pasar modal kedua negara masih lebih memperhatikan indikator keuangan jangka pendek dibandingkan dengan pengungkapan kinerja sosial perusahaan.

### 3. Pengaruh Kinerja *Governance* terhadap Nilai perusahaan

Kinerja *Governance* (tata kelola) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Tetapi pada perusahaan di Malaysia, kinerja *Governance* berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan. Di Indonesia, tata kelola perusahaan dianggap hanya sebagai cara memenuhi aturan yang berlaku, sehingga tidak lagi menjadi faktor pembeda bagi keputusan investor. Sementara di Malaysia, peningkatan pengungkapan tata kelola yang ketat dianggap pasar sebagai beban operasional dan biaya agensi tambahan yang dinilai dapat mengurangi laba jangka pendek.

### 4. Pengaruh Kinerja ESG terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja ESG secara agregat tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, baik di Indonesia maupun di Malaysia. Ini menunjukkan bahwa menggabungkan semua aspek keberlanjutan ke dalam satu indeks tunggal belum cukup mendorong peningkatan penilaian pasar secara menyeluruh. Pasar modal di kedua negara berkembang ini masih didorong oleh faktor-faktor keuangan, di mana nilai perusahaan utamanya ditentukan oleh aspek-aspek keuangan

makro dan mikro, dibandingkan dengan skor keberlanjutan secara keseluruhan.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini tidak luput dari kendala dan keterbatasan sehingga dapat dijadikan sebagai evaluasi dalam penelitian berikutnya:

### 1. Keterbatasan Jumlah Sampel Perusahaan

Ketersediaan data skor kinerja ESG (*Environmental, Social, Governance*) yang dipublikasikan secara lengkap, konsisten, dan terindeks pada database global London Stock Exchange Group (LSEG) untuk emiten di Indonesia (Bursa Efek Indonesia) dan Malaysia (Bursa Malaysia) masih sangat minim, sehingga jumlah sampel perusahaan yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini menjadi relatif sedikit.

### 2. Ketiadaan Variabel Kontrol Finansial

Penelitian ini berfokus pada evaluasi pengaruh indikator non-finansial (ESG) tanpa mengikutsertakan variabel kontrol fundamental keuangan dasar (seperti ukuran perusahaan/*firm size*, profitabilitas/*ROA*, atau tingkat utang/*DER*). Tiadanya variabel kontrol ini menurunkan daya prediksi (*Goodness of Fit*) dari model regresi data panel yang diajukan.

### 3. Keterbatasan Ruang Lingkup Wilayah

Penelitian yang hanya meneliti dua negara berkembang di Asia Tenggara membuat temuan ini mencerminkan anomali pasar berkembang (*emerging markets*) dan tidak dapat digeneralisasikan untuk menjelaskan perilaku atau preferensi investor di kawasan negara maju (*developed markets*) yang memiliki kematangan kesadaran isu keberlanjutan lebih tinggi.

### 5.3 Saran Perbaikan

1. Mengombinasikan atau beralih menggunakan database penyedia skor ESG global alternatif lainnya seperti Bloomberg, MSCI, atau memanfaatkan data pengungkapan laporan keberlanjutan lokal (*sustainability report*) yang diterbitkan langsung oleh emiten.
2. Menambahkan variable kontrol seperti ukuran perusahaan/*firm size*, profitabilitas/*ROA*, atau tingkat utang/*DER* ke dalam model data panel untuk memperkuat daya prediksi model ekonometrika dalam menjelaskan perubahan nilai perusahaan.
3. Memperluas wilayah pengamatan dengan melibatkan negara-negara maju agar dapat membandingkan respon pasar di negara berkembang dan negara maju yang memiliki kesadaran investasi hijau serta penegakan regulasi ESG yang jauh lebih matang guna memberikan gambaran bagaimana perbedaan kematangan pasar mempengaruhi penilaian investor terhadap keberlanjutan perusahaan.

### Daftar Pustaka

- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. In *Borsa Istanbul Review* (Vol. 22, pp. S119–S127). Borsa Istanbul Anonim Sirketi. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Creswell, J. W. (2014). *Creswell-ResearchDesign*. SAGE.
- Damodar N. Gujarati dan Dawn C. Porter. (2012). *The McGraw-Hill Series Economics*.
- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack. In *Source: Journal of Business Ethics* (Vol. 168, Number 2). <https://about.jstor.org/terms>
- Fitriani, C. (2023). DAMPAK ESG DISCLOSURE TERHADAP FIRM VALUE. *Jurnal Ekonomi Akuntansi Dan Manajemen*, 3(2). <https://journal.uniku.ac.id/index.php/jeam>
- Gabriela, N., Jatmiko, T., & Prabowo, W. (2024). PENGARUH ESG TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN MANAJEMEN LABA SEBAGAI VARIABEL MEDIASI (Studi Empiris pada Seluruh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021). *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 13(1), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>

- Gharchia, S. E. De, & Mindosa, B. (2023). Pengaruh Environmental, Social, dan Governance terhadap Profitabilitas pada Perusahaan terdaftar di BEI 2021. *Jurnal Manajemen*, 12(2), 68–86. <https://doi.org/10.46806/jm.v12i2.1092>
- Madany, N., & Rais, Z. (2022). Regresi Data Panel dan Aplikasinya dalam Kinerja Keuangan terhadap Pertumbuhan Laba Perusahaan Idx Lq45 Bursa Efek Indonesia. *VARIANSI: Journal of Statistics and Its Application on Teaching and Research*, 4(2), 79–94. <https://doi.org/10.35580/variansiunm28>
- Rahayu, I., Isnanda, M., & Sanjaya, N. (2024). ESG Performance and Firm Value: An Empirical Study in Indonesia. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 13, 513.
- Sumarno, D. C., Andayani, W., & Prihatiningtyas, Y. W. (2023). The Effect of Environmental, Social and Governance (ESG) Assessment on Firm Value with Profitability as a Mediating Variable. *Asia Pacific Management and Business Application*, 12(1), 55–64. <https://doi.org/10.21776/ub.apmba.2023.012.01.4>
- Widarjono. (2005). *EKONOMETRIKA: TEOKI DAN APLIKASI*.
- Xaviera, A., Rahman, A., Program, ), Akuntansi, S., Ekonomi, F., Bisnis, D., & Artikel, P. (2023). PENGARUH KINERJA ESG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN SEBAGAI MODERASI : BUKTI DARI INDONESIA. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(2), 226–247. <https://doi.org/10.30813/jab.v16>

- Xu, Y., Wang, S., Wang, T., Fan, Q., & Wong, M. C. S. (2025). ESG Ratings, Agency Cost and Corporate Performance: The Case of Chinese Firms in 2009-2023. *Sustainable Futures*, 10. <https://doi.org/10.1016/j.sftr.2025.101148>
- Yu, X., & Xiao, K. (2022). Does ESG Performance Affect Firm Value? Evidence from a New ESG-Scoring Approach for Chinese Enterprises. *Sustainability (Switzerland)*, 14(24). <https://doi.org/10.3390/su142416940>
- Zhou, G., Liu, L., & Luo, S. (2022). Sustainable development, ESG performance and company market value: Mediating effect of financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 31(7), 3371–3387. <https://doi.org/10.1002/bse.3089>

## LAMPIRAN

*Lampiran 1 Daftar Perusahaan Indonesia*

| Kode Perusahaan | Nama Perusahaan                              |
|-----------------|----------------------------------------------|
| HMSP.JK         | Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk PT             |
| KLBF.JK         | Kalbe Farma Tbk PT                           |
| SMGR.JK         | Semen Indonesia (Persero) Tbk PT             |
| CPIN.JK         | Charoen Pokphand Indonesia Tbk PT            |
| GGRM.JK         | Gudang Garam Tbk PT                          |
| INTP.JK         | Indocement Tungal Prakarsa Tbk PT            |
| JPFA.JK         | Japfa Comfeed Indonesia Tbk PT               |
| MYOR.JK         | Mayora Indah Tbk PT                          |
| BRPT.JK         | Barito Pacific Tbk PT                        |
| INDF.JK         | Indofood Sukses Makmur Tbk PT                |
| ANTM.JK         | Aneka Tambang Tbk PT                         |
| AALI.JK         | Astra Agro Lestari Tbk PT                    |
| ADHI.JK         | Adhi Karya (Persero) Tbk PT                  |
| ICBP.JK         | Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT            |
| GOOD.JK         | Garudafood Putra Putri Jaya Tbk PT           |
| WTON.JK         | Wijaya Karya Beton Tbk PT                    |
| SIDO.JK         | Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk PT |
| CMRY.JK         | Cisarua Mountain Dairy Tbk PT                |
| NCKL.JK         | PT Trimegah Bangun Persada Tbk               |

*Lampiran 2 Daftar Perusahaan Malaysia*

| Kode Perusahaan | Nama Perusahaan                         |
|-----------------|-----------------------------------------|
| GENP.KL         | Genting Plantations Bhd                 |
| FRAS.KL         | Fraser & Neave Holdings Bhd             |
| HEIN.KL         | Heineken Malaysia Bhd                   |
| MALY.KL         | Malayan Cement Bhd                      |
| BATO.KL         | British American Tobacco (Malaysia) Bhd |
| TSHR.KL         | TSH Resources Bhd                       |
| CBMS.KL         | Carlsberg Brewery Malaysia Bhd          |
| CMSM.KL         | Cahaya Mata Sarawak Bhd                 |

|         |                                    |
|---------|------------------------------------|
| PMET.KL | Press Metal Aluminium Holdings Bhd |
| MBMR.KL | MBM Resources Bhd                  |
| SOPS.KL | Sarawak Oil Palms Bhd              |
| KREJ.KL | Kerjaya Prospek Group Bhd          |
| DRBM.KL | DRB-HICOM Bhd                      |
| MISC.KL | MISC Bhd                           |
| FRKN.KL | Frontken Corporation Bhd           |
| HAPP.KL | Hap Seng Plantations Holdings Bhd  |
| WPHB.KL | Westports Holdings Bhd             |
| LEOG.KL | Leong Hup International Bhd        |
| KLKK.KL | Kuala Lumpur Kepong Bhd            |

*Lampiran 3 Data Panel Variabel Penelitian*

| Company Name                       | Tahun | E<br>(X1) | S<br>(X2) | G<br>(X3) | ESG<br>(X4) | Nilai<br>Perusahaan<br>tobins,q (Y) |
|------------------------------------|-------|-----------|-----------|-----------|-------------|-------------------------------------|
| Kalbe Farma Tbk PT                 | 2023  | 2,41      | 2,14      | 2,31      | 65,08       | 2,48                                |
| Kalbe Farma Tbk PT                 | 2024  | 2,24      | 2,57      | 2,08      | 60,11       | 2,26                                |
| Kalbe Farma Tbk PT                 | 2025  | 2,65      | 2,57      | 2,08      | 58,52       | 1,71                                |
| Semen Indonesia (Persero) Tbk PT   | 2023  | 3,20      | 2,00      | 1,90      | 68,22       | 0,68                                |
| Semen Indonesia (Persero) Tbk PT   | 2024  | 3,40      | 1,57      | 1,90      | 65,58       | 0,57                                |
| Semen Indonesia (Persero) Tbk PT   | 2025  | 3,60      | 2,14      | 2,20      | 68,47       | 0,59                                |
| Charoen Pokphand Indonesia Tbk PT  | 2023  | 1,60      | 1,29      | 1,75      | 30,69       | 2,31                                |
| Charoen Pokphand Indonesia Tbk PT  | 2024  | 1,60      | 1,29      | 1,38      | 29,98       | 2,11                                |
| Charoen Pokphand Indonesia Tbk PT  | 2025  | 1,80      | 1,29      | 1,38      | 28,77       | 1,86                                |
| Gudang Garam Tbk PT                | 2023  | 1,33      | 0,86      | 0,63      | 23,95       | 0,65                                |
| Gudang Garam Tbk PT                | 2024  | 1,63      | 0,67      | 0,70      | 22,60       | 0,54                                |
| Gudang Garam Tbk PT                | 2025  | 1,67      | 1,86      | 0,63      | 27,55       | 0,47                                |
| Indocement Tunggal Prakarsa Tbk PT | 2023  | 2,60      | 1,57      | 1,20      | 64,83       | 1,35                                |
| Indocement Tunggal Prakarsa Tbk PT | 2024  | 2,60      | 1,57      | 1,50      | 63,96       | 1,17                                |
| Indocement Tunggal Prakarsa Tbk PT | 2025  | 3,33      | 2,57      | 2,10      | 64,81       | 0,86                                |
| Mayora Indah Tbk PT                | 2023  | 1,40      | 0,86      | 0,13      | 22,62       | 3,17                                |
| Mayora Indah Tbk PT                | 2024  | 1,60      | 1,29      | 0,25      | 20,49       | 2,52                                |
| Mayora Indah Tbk PT                | 2025  | 2,00      | 1,86      | 0,63      | 28,23       | 1,84                                |
| Barito Pacific Tbk PT              | 2023  | 2,00      | 2,71      | 1,60      | 52,15       | 0,67                                |

|                                              |      |      |      |      |       |      |
|----------------------------------------------|------|------|------|------|-------|------|
| Barito Pacific Tbk PT                        | 2024 | 2,20 | 2,71 | 1,90 | 49,35 | 1,94 |
| Barito Pacific Tbk PT                        | 2025 | 2,20 | 3,14 | 1,90 | 53,37 | 0,86 |
| Indofood Sukses Makmur Tbk PT                | 2023 | 2,93 | 3,29 | 1,13 | 67,81 | 0,85 |
| Indofood Sukses Makmur Tbk PT                | 2024 | 2,93 | 2,86 | 1,50 | 65,83 | 0,82 |
| Indofood Sukses Makmur Tbk PT                | 2025 | 2,93 | 3,00 | 1,38 | 62,93 | 0,77 |
| Aneka Tambang Tbk PT                         | 2023 | 2,64 | 2,43 | 1,77 | 75,00 | 1,44 |
| Aneka Tambang Tbk PT                         | 2024 | 2,64 | 2,86 | 1,77 | 75,00 | 2,05 |
| Aneka Tambang Tbk PT                         | 2025 | 3,43 | 3,43 | 1,77 | 76,44 | 2,36 |
| Astra Agro Lestari Tbk PT                    | 2023 | 2,40 | 1,86 | 0,75 | 49,62 | 0,63 |
| Astra Agro Lestari Tbk PT                    | 2024 | 2,67 | 1,86 | 1,13 | 50,49 | 0,69 |
| Astra Agro Lestari Tbk PT                    | 2025 | 2,67 | 2,71 | 1,63 | 50,64 | 0,65 |
| Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT            | 2023 | 2,53 | 3,14 | 1,13 | 59,82 | 1,65 |
| Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT            | 2024 | 2,53 | 3,29 | 1,88 | 53,67 | 1,30 |
| Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT            | 2025 | 3,40 | 3,29 | 1,88 | 56,56 | 1,18 |
| Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk PT | 2023 | 1,65 | 1,71 | 1,23 | 57,40 | 4,60 |
| Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk PT | 2024 | 2,76 | 2,14 | 1,23 | 57,76 | 4,15 |
| Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk PT | 2025 | 2,76 | 3,14 | 1,23 | 55,44 | 4,35 |
| Cisarua Mountain Dairy Tbk PT                | 2023 | 1,93 | 2,29 | 0,50 | 35,26 | 6,23 |
| Cisarua Mountain Dairy Tbk PT                | 2024 | 2,00 | 2,29 | 1,13 | 39,06 | 5,65 |
| Cisarua Mountain Dairy Tbk PT                | 2025 | 2,27 | 2,71 | 2,00 | 46,14 | 4,31 |
| PT Trimegah Bangun Persada Tbk               | 2023 | 2,21 | 3,43 | 0,77 | 37,99 | 1,77 |
| PT Trimegah Bangun Persada Tbk               | 2024 | 2,93 | 3,00 | 1,54 | 41,21 | 1,21 |
| PT Trimegah Bangun Persada Tbk               | 2025 | 2,79 | 3,00 | 1,54 | 40,19 | 1,47 |
| Adhi Karya (Persero) Tbk PT                  | 2023 | 1,80 | 2,29 | 1,30 | 42,15 | 0,84 |
| Adhi Karya (Persero) Tbk PT                  | 2024 | 2,13 | 2,43 | 1,30 | 45,03 | 0,77 |
| Adhi Karya (Persero) Tbk PT                  | 2025 | 1,93 | 2,43 | 1,60 | 46,64 | 0,94 |
| Garudafood Putra Putri Jaya Tbk PT           | 2023 | 1,53 | 0,86 | 0,50 | 39,76 | 2,61 |
| Garudafood Putra Putri Jaya Tbk PT           | 2024 | 2,27 | 2,14 | 0,63 | 41,93 | 2,33 |
| Garudafood Putra Putri Jaya Tbk PT           | 2025 | 2,27 | 2,71 | 1,38 | 42,54 | 1,98 |
| Wijaya Karya Beton Tbk PT                    | 2023 | 1,27 | 1,14 | 0,40 | 44,82 | 0,70 |
| Wijaya Karya Beton Tbk PT                    | 2024 | 2,53 | 1,14 | 1,30 | 48,56 | 0,60 |
| Wijaya Karya Beton Tbk PT                    | 2025 | 3,07 | 1,71 | 1,00 | 58,14 | 0,55 |
| Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk PT             | 2023 | 2,80 | 2,71 | 1,75 | 79,26 | 1,75 |
| Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk PT             | 2024 | 2,80 | 2,71 | 1,75 | 76,04 | 1,28 |
| Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk PT             | 2025 | 2,80 | 3,57 | 2,50 | 79,23 | 1,78 |
| Japfa Comfeed Indonesia Tbk PT               | 2023 | 2,33 | 1,71 | 0,63 | 57,41 | 0,99 |

|                                         |      |      |      |      |       |      |
|-----------------------------------------|------|------|------|------|-------|------|
| Japfa Comfeed Indonesia Tbk PT          | 2024 | 2,33 | 1,29 | 0,63 | 55,59 | 1,17 |
| Japfa Comfeed Indonesia Tbk PT          | 2025 | 2,87 | 1,71 | 1,13 | 57,52 | 1,14 |
| Genting Plantations Bhd                 | 2023 | 2,33 | 2,71 | 2,50 | 59,61 | 0,49 |
| Genting Plantations Bhd                 | 2024 | 2,40 | 2,71 | 2,00 | 53,57 | 0,25 |
| Genting Plantations Bhd                 | 2025 | 2,60 | 2,71 | 1,63 | 54,56 | 0,22 |
| Fraser & Neave Holdings Bhd             | 2023 | 3,27 | 3,86 | 1,63 | 65,02 | 2,50 |
| Fraser & Neave Holdings Bhd             | 2024 | 3,27 | 4,00 | 1,25 | 64,69 | 2,50 |
| Fraser & Neave Holdings Bhd             | 2025 | 3,60 | 4,00 | 1,63 | 67,92 | 2,32 |
| Heineken Malaysia Bhd                   | 2023 | 2,67 | 1,86 | 1,88 | 45,56 | 1,78 |
| Heineken Malaysia Bhd                   | 2024 | 2,73 | 2,43 | 1,88 | 52,13 | 1,48 |
| Heineken Malaysia Bhd                   | 2025 | 3,07 | 2,86 | 2,38 | 49,12 | 1,21 |
| Malayan Cement Bhd                      | 2023 | 1,60 | 1,71 | 1,90 | 47,01 | 0,82 |
| Malayan Cement Bhd                      | 2024 | 2,07 | 2,00 | 1,90 | 53,39 | 1,03 |
| Malayan Cement Bhd                      | 2025 | 2,53 | 3,00 | 2,50 | 54,80 | 1,00 |
| British American Tobacco (Malaysia) Bhd | 2023 | 3,27 | 2,14 | 2,38 | 83,18 | 0,55 |
| British American Tobacco (Malaysia) Bhd | 2024 | 3,20 | 3,14 | 2,50 | 82,51 | 0,29 |
| British American Tobacco (Malaysia) Bhd | 2025 | 3,27 | 3,57 | 2,13 | 80,77 | 0,30 |
| TSH Resources Bhd                       | 2023 | 1,27 | 1,57 | 2,38 | 43,73 | 0,19 |
| TSH Resources Bhd                       | 2024 | 1,87 | 1,14 | 2,25 | 42,76 | 0,16 |
| TSH Resources Bhd                       | 2025 | 2,47 | 2,43 | 2,75 | 34,32 | 0,15 |
| Carlsberg Brewery Malaysia Bhd          | 2023 | 3,00 | 2,57 | 1,88 | 69,00 | 1,89 |
| Carlsberg Brewery Malaysia Bhd          | 2024 | 3,00 | 2,57 | 1,88 | 66,20 | 1,23 |
| Carlsberg Brewery Malaysia Bhd          | 2025 | 3,20 | 3,71 | 3,00 | 67,08 | 1,15 |
| Cahaya Mata Sarawak Bhd                 | 2023 | 1,60 | 2,00 | 2,70 | 45,24 | 0,16 |
| Cahaya Mata Sarawak Bhd                 | 2024 | 1,60 | 2,00 | 2,70 | 39,46 | 0,15 |
| Cahaya Mata Sarawak Bhd                 | 2025 | 2,07 | 2,57 | 2,70 | 45,75 | 0,11 |
| Press Metal Aluminium Holdings Bhd      | 2023 | 3,21 | 3,86 | 3,31 | 82,18 | 0,94 |
| Press Metal Aluminium Holdings Bhd      | 2024 | 3,71 | 3,86 | 3,54 | 81,14 | 1,05 |
| Press Metal Aluminium Holdings Bhd      | 2025 | 3,93 | 4,71 | 3,54 | 83,02 | 0,88 |
| MBM Resources Bhd                       | 2023 | 1,38 | 1,43 | 1,63 | 36,45 | 0,28 |
| MBM Resources Bhd                       | 2024 | 1,92 | 1,86 | 2,13 | 44,75 | 0,20 |
| MBM Resources Bhd                       | 2025 | 2,54 | 2,71 | 2,00 | 48,13 | 0,15 |
| Sarawak Oil Palms Bhd                   | 2023 | 2,20 | 1,43 | 0,88 | 39,00 | 0,25 |
| Sarawak Oil Palms Bhd                   | 2024 | 1,93 | 1,86 | 1,25 | 41,02 | 0,24 |
| Sarawak Oil Palms Bhd                   | 2025 | 2,13 | 2,43 | 1,13 | 47,62 | 0,22 |
| Kerjaya Prospek Group Bhd               | 2023 | 1,80 | 1,86 | 2,50 | 42,35 | 0,60 |
| Kerjaya Prospek Group Bhd               | 2024 | 2,00 | 2,00 | 2,10 | 39,03 | 0,61 |
| Kerjaya Prospek Group Bhd               | 2025 | 2,00 | 2,43 | 2,70 | 36,99 | 0,31 |

|                                   |      |      |      |      |       |      |
|-----------------------------------|------|------|------|------|-------|------|
| DRB-HICOM Bhd                     | 2023 | 1,54 | 2,86 | 2,00 | 49,11 | 0,26 |
| DRB-HICOM Bhd                     | 2024 | 2,08 | 3,29 | 2,00 | 59,30 | 0,23 |
| DRB-HICOM Bhd                     | 2025 | 2,43 | 3,38 | 2,21 | 66,80 | 0,20 |
| MISC Bhd                          | 2023 | 2,88 | 4,40 | 3,31 | 79,56 | 0,28 |
| MISC Bhd                          | 2024 | 2,88 | 3,90 | 3,62 | 86,28 | 0,26 |
| MISC Bhd                          | 2025 | 2,88 | 3,90 | 3,62 | 81,73 | 0,24 |
| Frontken Corporation Bhd          | 2023 | 2,50 | 2,75 | 1,69 | 57,12 | 2,50 |
| Frontken Corporation Bhd          | 2024 | 2,75 | 3,00 | 2,77 | 60,60 | 1,87 |
| Frontken Corporation Bhd          | 2025 | 2,75 | 3,00 | 2,69 | 63,90 | 1,12 |
| Hap Seng Plantations Holdings Bhd | 2023 | 1,47 | 2,43 | 1,50 | 22,19 | 0,20 |
| Hap Seng Plantations Holdings Bhd | 2024 | 1,87 | 2,43 | 1,50 | 24,31 | 0,18 |
| Hap Seng Plantations Holdings Bhd | 2025 | 2,20 | 2,00 | 1,50 | 28,04 | 0,16 |
| Westports Holdings Bhd            | 2023 | 3,17 | 4,63 | 3,30 | 73,54 | 1,00 |
| Westports Holdings Bhd            | 2024 | 3,17 | 4,88 | 3,40 | 70,07 | 0,82 |
| Westports Holdings Bhd            | 2025 | 3,17 | 3,88 | 3,50 | 73,92 | 0,65 |
| Leong Hup International Bhd       | 2023 | 0,20 | 0,86 | 1,75 | 19,17 | 0,27 |
| Leong Hup International Bhd       | 2024 | 0,73 | 1,00 | 1,75 | 18,78 | 0,24 |
| Leong Hup International Bhd       | 2025 | 1,40 | 1,00 | 1,88 | 28,05 | 0,20 |
| Kuala Lumpur Kepong Bhd           | 2023 | 2,37 | 2,33 | 2,20 | 72,58 | 1,23 |
| Kuala Lumpur Kepong Bhd           | 2024 | 2,79 | 2,67 | 2,20 | 65,50 | 1,26 |
| Kuala Lumpur Kepong Bhd           | 2025 | 2,79 | 3,00 | 2,20 | 67,63 | 1,21 |

*Lampiran 4 Hasil Analisis Deskriptif Indonesia*

|              | Nilai<br>Perusahaan<br>(Y) | E (X1)   | S (X2)   | G (X3)   | ESG (X4) |
|--------------|----------------------------|----------|----------|----------|----------|
| Mean         | 1.350588                   | 2.420261 | 2.205957 | 1.361652 | 51.90563 |
| Median       | 1.180000                   | 2.530000 | 2.290000 | 1.380000 | 53.37470 |
| Maximum      | 3.170000                   | 3.600000 | 3.570000 | 2.500000 | 79.26000 |
| Minimum      | 0.470000                   | 1.270000 | 0.666667 | 0.125000 | 20.49190 |
| Std. Dev.    | 0.690586                   | 0.593608 | 0.796835 | 0.576248 | 16.21122 |
|              |                            |          |          |          |          |
| Observations | 51                         | 51       | 51       | 51       | 51       |

*Lampiran 5 Hasil Analisis Deskriptif Malaysia*

|              | Nilai<br>Perusahaan<br>(Y) | E (X1)   | S (X2)   | G (X3)   | ESG (X4) |
|--------------|----------------------------|----------|----------|----------|----------|
| Mean         | 0.741964                   | 2.435434 | 2.724209 | 2.268772 | 55.31504 |
| Median       | 0.305000                   | 2.515000 | 2.620715 | 2.162500 | 54.06694 |
| Maximum      | 2.500000                   | 3.928571 | 4.875000 | 3.615385 | 86.27722 |
| Minimum      | 0.110000                   | 0.200000 | 0.857143 | 0.875000 | 18.77839 |
| Std. Dev.    | 0.686770                   | 0.756527 | 0.986542 | 0.688101 | 18.33634 |
| Observations | 56                         | 56       | 56       | 56       | 56       |

*Lampiran 6 Hasil Uji Chow Indonesia*

*Equation: Untitled*

*Test cross-section fixed effects*

| Effects Test             | Statistic | d.f.    | Prob.  |
|--------------------------|-----------|---------|--------|
| Cross-section F          | 10.738971 | (16,30) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 97.216014 | 16      | 0.0000 |

*Lampiran 7 Uji Chow Malaysia*

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

| Effects Test             | Statistic  | d.f.    | Prob.  |
|--------------------------|------------|---------|--------|
| Cross-section F          | 24.232998  | (18,33) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 148.652487 | 18      | 0.0000 |

*Lampiran 8 Hasil Uji Hausman Indonesia*

*Correlated Random Effects - Hausman Test*

*Equation: Untitled*

*Test cross-section random effects*

| Test Summary         | Chi-Sq.<br>Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob.  |
|----------------------|----------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 1.761632             | 4            | 0.7795 |

*Lampiran 9 Hasil Uji Hausman Malaysia*

*Correlated Random Effects - Hausman Test*

*Equation: Untitled*

*Test cross-section random effects*

| Test Summary         | Chi-Sq.<br>Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob.  |
|----------------------|----------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 4.977922             | 4            | 0.2896 |

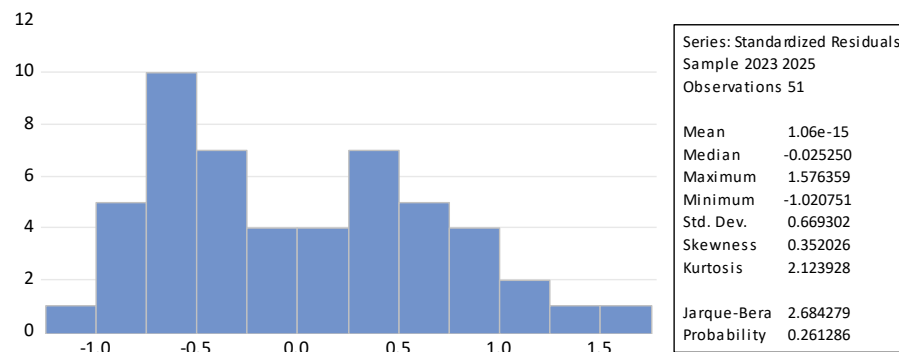
*Lampiran 10 Hasil Uji Lagrange Multiplier*

|               | Test Hypothesis      |                      |                      |
|---------------|----------------------|----------------------|----------------------|
|               | Cross-section        | Time                 | Both                 |
| Breusch-Pagan | 27.88141<br>(0.0000) | 1.412129<br>(0.2347) | 29.29354<br>(0.0000) |

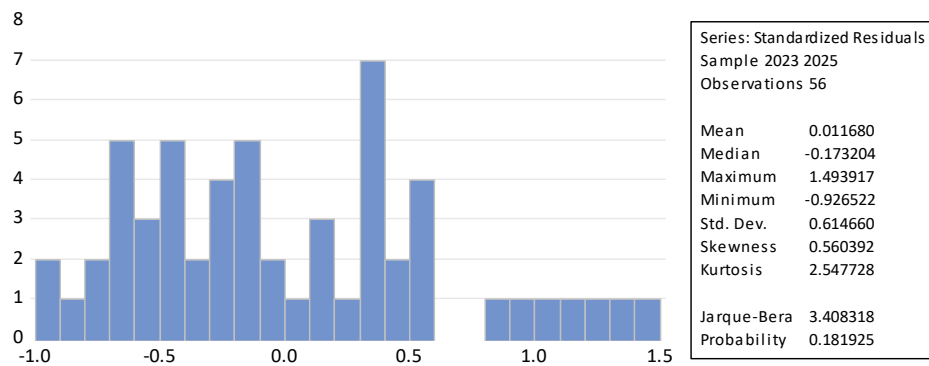
*Lampiran 11 Hasil Uji Lagrange Multipler*

|               | Test Hypothesis      |                      |                      |
|---------------|----------------------|----------------------|----------------------|
|               | Cross-section        | Time                 | Both                 |
| Breusch-Pagan | 29.91935<br>(0.0000) | 2.388579<br>(0.1222) | 32.30793<br>(0.0000) |

*Lampiran 12 Hasil Uji Normalitas Indonesia*



*Lampiran 13 Hasil Uji Normalitas Malaysia*



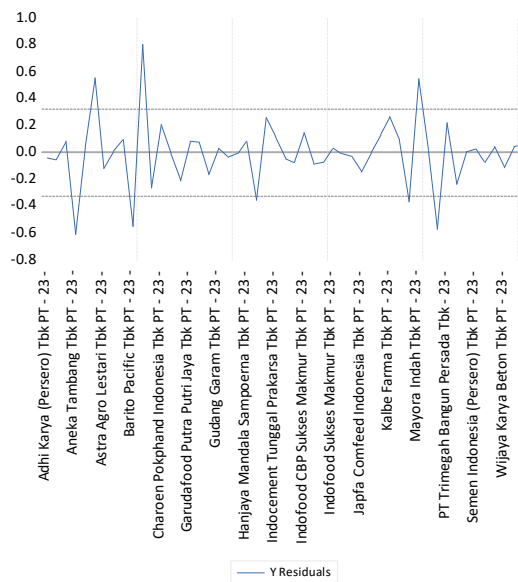
*Lampiran 14 Hasil Uji Multikolinieritas Indonesia*

|    | X1                 | X2                 | X3                 | X4                 |
|----|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| X1 | 1                  | 0.5508280680669642 | 0.5922942111565186 | 0.7712317181173721 |
| X2 | 0.5508280680669642 | 1                  | 0.5734594367080738 | 0.5356640628882816 |
| X3 | 0.5922942111565186 | 0.5734594367080738 | 1                  | 0.6395601589925378 |
| X4 | 0.7712317181173721 | 0.5356640628882816 | 0.6395601589925378 | 1                  |

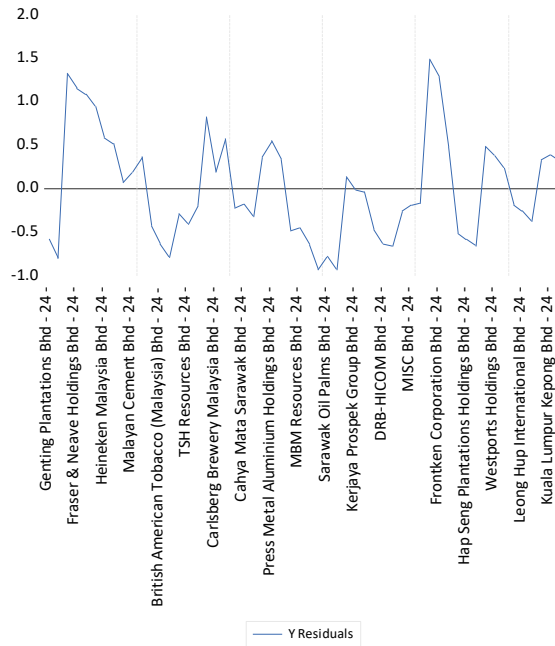
*Lampiran 15 Hasil Uji Multikolinieritas Malaysia*

|    | X1                 | X2                 | X3                 | X4                 |
|----|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| X1 | 1                  | 0.8056109964880932 | 0.4144754687119433 | 0.8357231199137195 |
| X2 | 0.8056109964880932 | 1                  | 0.5732697393153284 | 0.7792302174006402 |
| X3 | 0.4144754687119433 | 0.5732697393153284 | 1                  | 0.5689376174342496 |
| X4 | 0.8357231199137195 | 0.7792302174006402 | 0.5689376174342496 | 1                  |

*Lampiran 16 Hasil Uji Heterokedasitas Indonesia*



*Lampiran 17 Hasil Uji Heterokedasitas Malaysia*



*Lampiran 18 Hasil Uji Autokorelasi Indonesia*

| Weighted Statistics |          |                    |          |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared           | 0.082580 | Mean dependent var | 0.364040 |
| Adjusted R-squared  | 0.002805 | S.D. dependent var | 0.315730 |
| S.E. of regression  | 0.315287 | Sum squared resid  | 4.572674 |
| F-statistic         | 1.035156 | Durbin-Watson stat | 1.815407 |
| Prob(F-statistic)   | 0.399361 |                    |          |

*Lampiran 19 Hasil Uji Autokorelasi Malaysia*

| Weighted Statistics |          |                    |          |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared           | 0.231963 | Mean dependent var | 0.143150 |
| Adjusted R-squared  | 0.171725 | S.D. dependent var | 0.216825 |
| S.E. of regression  | 0.197806 | Sum squared resid  | 1.995479 |
| F-statistic         | 3.850772 | Durbin-Watson stat | 1.441787 |
| Prob(F-statistic)   | 0.008261 |                    |          |

*Lampiran 20 Hasil Analisis Regresi Data Panel Indonesia*

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 1.929791    | 0.526417   | 3.665900    | 0.0006 |
| X1       | -0.265221   | 0.196145   | -1.352169   | 0.1829 |
| X2       | -0.045086   | 0.139601   | -0.322965   | 0.7482 |
| X3       | -0.006687   | 0.200022   | -0.033429   | 0.9735 |
| X4       | 0.003300    | 0.011397   | 0.289508    | 0.7735 |

*Lampiran 21 Hasil Analisis Regresi Data Panel Malaysia*

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 1.044946    | 0.340193   | 3.071630    | 0.0034 |
| X1       | 0.079615    | 0.115258   | 0.690751    | 0.4929 |
| X2       | 0.011775    | 0.080648   | 0.146008    | 0.8845 |
| X3       | -0.442734   | 0.113016   | -3.917429   | 0.0003 |
| X4       | 0.008385    | 0.006374   | 1.315477    | 0.1942 |

*Lampiran 22 Hasil Uji F Indonesia*

| Weighted Statistics |          |                    |          |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared           | 0.082580 | Mean dependent var | 0.364040 |
| Adjusted R-squared  | 0.002805 | S.D. dependent var | 0.315730 |
| S.E. of regression  | 0.315287 | Sum squared resid  | 4.572674 |
| F-statistic         | 1.035156 | Durbin-Watson stat | 1.815407 |
| Prob(F-statistic)   | 0.399361 |                    |          |

*Lampiran 23 Hasil Uji F Malaysia*

| Weighted Statistics |          |                    |          |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared           | 0.231963 | Mean dependent var | 0.143150 |
| Adjusted R-squared  | 0.171725 | S.D. dependent var | 0.216825 |
| S.E. of regression  | 0.197806 | Sum squared resid  | 1.995479 |
| F-statistic         | 3.850772 | Durbin-Watson stat | 1.441787 |
| Prob(F-statistic)   | 0.008261 |                    |          |

*Lampiran 24 Hasil Uji t Indonesia*

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 1.929791    | 0.526417   | 3.665900    | 0.0006 |
| X1       | -0.265221   | 0.196145   | -1.352169   | 0.1829 |
| X2       | -0.045086   | 0.139601   | -0.322965   | 0.7482 |
| X3       | -0.006687   | 0.200022   | -0.033429   | 0.9735 |
| X4       | 0.003300    | 0.011397   | 0.289508    | 0.7735 |

*Lampiran 25 Hasil Uji t Malaysia*

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 1.044946    | 0.340193   | 3.071630    | 0.0034 |
| X1       | 0.079615    | 0.115258   | 0.690751    | 0.4929 |
| X2       | 0.011775    | 0.080648   | 0.146008    | 0.8845 |
| X3       | -0.442734   | 0.113016   | -3.917429   | 0.0003 |
| X4       | 0.008385    | 0.006374   | 1.315477    | 0.1942 |

*Lampiran 26 Hasil Uji Koefisien Determinasi Indonesia*

## Weighted Statistics

|                    |          |                    |          |
|--------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared          | 0.082580 | Mean dependent var | 0.364040 |
| Adjusted R-squared | 0.002805 | S.D. dependent var | 0.315730 |
| S.E. of regression | 0.315287 | Sum squared resid  | 4.572674 |
| F-statistic        | 1.035156 | Durbin-Watson stat | 1.815407 |
| Prob(F-statistic)  | 0.399361 |                    |          |

*Lampiran 27 Hasil Uji Koefisien Determinasi Malaysia*

## Weighted Statistics

|                    |          |                    |          |
|--------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared          | 0.231963 | Mean dependent var | 0.143150 |
| Adjusted R-squared | 0.171725 | S.D. dependent var | 0.216825 |
| S.E. of regression | 0.197806 | Sum squared resid  | 1.995479 |
| F-statistic        | 3.850772 | Durbin-Watson stat | 1.441787 |
| Prob(F-statistic)  | 0.008261 |                    |          |